



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ACATLÁN

LOS EFECTOS DE LA DESREGULACIÓN FINANCIERA EN EL CRÉDITO
INDUSTRIAL MANUFACTURERO EN MÉXICO: 1970-2010.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADA EN ECONOMÍA

P R E S E N T A :

MONSERRAT BERENICE SÁNCHEZ ORTÍZ

ASESORA: DRA. ERICKA JUDITH ÁRIAS GUZMÁN

DICIEMBRE, 2011



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Dedicatoria

A ti Yahveh, que todas tus palabras verdaderas han cambiado mi vida. Por conocer todo sobre mí, aún antes de ser concebida, por crearme de forma maravillosa. Por tú manifestación perfecta del amor, por ser un Padre perfecto, por darme todas tus buenas dádivas y por que tus planes de mi futuro están siempre llenos de esperanza. A ti, porque todos tus pensamientos sobre mí son incontables como la arena del mar, por hacerme tú tesoro más precioso, por estar ahí cada que te busco, por hacer conmigo más de lo que puedo imaginar, por tu consuelo en todos mis problemas, por Cristo, por no contar mis errores, por enseñarme el camino a casa y aceptarme como tú hija

¡Abba, Pater!...

Montserrat Berenice Sánchez Ortíz

I N D I C E G E N E R A L

INTRODUCCIÓN	1
--------------------	---

CAPÍTULO 1. MARCO TEÓRICO

1.1. Teoría Neoclásica.....	4
1.1.1. Ahorro e inversión.	5
1.1.2. Maximización de los beneficios de la empresa, fondos prestables y tasa de interés.....	6
1.2. La teoría de Keynes.....	8
1.2.1. Ahorro, inversión y financiamiento.....	9
1.2.2. Tasa de interés.....	11
1.2.3. El dinero, oferta y demanda.....	12
1.3. El argumento de la desregulación financiera.....	14
1.4. La teoría postkeynesiana.....	16
1.4.1. La tasa de interés.....	17
1.4.2. Financiamiento y sistema bancario.....	18
1.4.2.1. Planteamiento acomodaticio u horizontalismo.....	19
1.4.2.2. Planteamiento estructural y la deuda.....	21
1.5. Consideraciones finales del marco teórico.....	22

CAPÍTULO 2. DEL DESARROLLO ESTABILIZADOR A LA LIBERALIZACIÓN DEL CRÉDITO EN MÉXICO: 1958-1994

2.1. Perspectiva productiva y financiera en el desarrollo estabilizador.....	24
2.1.1. Empresas y acceso al crédito	25
2.1.2. Análisis de la industria manufacturera.....	29
2.2. Sistema bancario, productivo y manufacturero 1970-1982.....	30
2.2.1. Sistema bancario y crédito privado.....	31
2.2.2. Manufactura en México: 1970-1982.....	32

2.3. Liberalización del crédito internacional, comportamiento bancario y empresarial 1983-1994.....	34
2.3.1. Sistema bancario y liberalización del crédito.....	37
2.3.2. Manufactura 1983-1994.....	40
2.4. Principales conclusiones del periodo 1958-1994.....	41
CAPÍTULO 3. EFECTOS DE LA DESREGULACION FINANCIERA EN EL CREDITO INDUSTRIAL MANUFACTURERO EN MEXICO: 1995-2010	
3.1. Comportamiento económico, bancario y el crédito industrial.....	42
3.1.1 Bancos.....	44
3.1.1.1. El impacto de la política monetaria en el crédito.....	48
3.1.1.2. Importancia del crédito bancario a las empresas.....	49
3.1.2. Comportamiento y financiamiento del sector manufacturero mexicano: 1995-2010.....	51
3.2. El impacto del crédito comercial a la industria manufacturera por división en México. Un modelo de panel (1995-2009).....	57
3.2.1. Estimación y resultados econométricos.....	60
3.2.2. Resultado econométricos.....	62
3.3. Consideraciones finales del impacto del crédito comercial a la industria manufacturera.....	63
CONCLUSIONES.....	65
BIBLIOGRAFÍA.....	69

INTRODUCCIÓN

A partir de la desregulación financiera, México ha sufrido transformaciones en sus sistemas financiero e industrial, particularmente después de la crisis deudora de 1982, donde el sector manufacturero fue uno de los sectores productivos que más ha tenido cambios. Entre éstos destacan los ocurridos en el comercio exterior (que han llevado a un deterioro de la competitividad interna) y la eliminación de la banca como fuente de financiamiento. Sin embargo, después de 28 años los efectos en el sistema bancario no han logrado incentivar el crédito para dinamizar la industrialización nacional. Ante ello, el sector manufacturero, que es una importante fuente de dinamismo para la actividad económica, también se convirtió en una fuente de desequilibrios.

Los resultados de las reformas de liberalización han llevado a la reducción del aparato estatal en la intervención de la economía, así los agentes económicos operan en un contexto de mayor incertidumbre y con menores expectativas de ganancia. En tal situación, los contratos de pasivos, es decir, la adquisición de deudas para el financiamiento se han hecho fundamentales para que las empresas puedan organizar un proceso productivo de mayor rendimiento y de largo plazo.

Con base en el supuesto keynesiano de que toda economía monetaria financia la inversión y el consumo a través del crédito bancario, se necesitan flujos de efectivo monetarios-crediticios adicionales provenientes del proceso de acumulación, entendiendo entonces que la empresa es generadora de las deudas e ingresos. Desafortunadamente, en México, las empresas no encuentran suficientes flujos que permitan la expansión del proceso productivo. En consecuencia, las empresas tampoco generan los ingresos para cubrir deudas anteriores.

Un supuesto más de una economía monetaria, es la existencia de un banco central que genere el flujo monetario correspondiente para posibilitar el anterior proceso. Por esta razón, la oferta monetaria responde a la demanda crediticia que hacen los movimientos de la demanda efectiva y producción, pero desde la adopción de políticas restrictivas la oferta del crédito no responde a la demanda. En general, ambos supuestos sugieren que todo flujo productivo nuevo requiere también de una derrama mayor de crédito fresco, que en caso contrario, llevará a los empresarios a renegociar sus líneas de crédito revolventes o frenar el crecimiento de la empresa y por consecuencia la economía nacional.

Un enfoque para discutir los efectos de la liberalización financiera en el financiamiento bancario del sector manufacturero, es la teoría postkeynesiana horizontalista, que retoma la importancia de las instituciones bancarias como determinantes de la expansión productiva, pues argumenta que al otorgar créditos permite a la empresa ampliar su proceso productivo. Con ello, el banco comercial recobra su función esencial de generador de crédito, pues define el monto de disponibilidad crediticia de acuerdo a su preferencia de liquidez, independientemente del ahorro, pues es el único capaz de girar pasivos contra sí mismo y modificar el monto de dinero en circulación, lo cual permite al productor trasladar el gasto planeado para el futuro al presente y realizar la inversión.

La hipótesis que se sostiene en este trabajo señala que el financiamiento otorgado por la actividad bancaria privada al sector manufacturero incentiva el crecimiento del mismo. El objetivo general es analizar los efectos que la banca ha tenido sobre el sector manufacturero antes y después de los procesos de desregulación y liberalización financieras en México.

En este sentido, la presente investigación analiza las repercusiones de la liberalización y desregulación financieras, y a los bancos comerciales como fuentes alternas de financiamiento para las empresas manufactureras mexicanas desde la década de los años noventa. En el primer capítulo, se hace un bosquejo

general de las teorías más importantes que argumentan el papel del financiamiento bancario en la economía. En el capítulo II, se analiza la actividad económica mexicana en el modelo sustitutivo de importaciones con alta regulación y expansión crediticia a la industria. Además, se expone un breve esbozo histórico de las modificaciones que el sistema bancario ha sufrido desde la década de los años setenta hasta 1994. En el tercer apartado, se presenta evidencia estadística y empírica que describe las condiciones de la política industrial, el sistema bancario y la industria manufacturera en México de 1995 a 2010, y por último, se formula una serie de propuestas y conclusiones que desarrollan un esquema de política industrial alternativa para el panorama actual de México.

CAPÍTULO 1

MARCO TEÓRICO

1.2. Teoría Neoclásica.

La teoría neoclásica¹ está basada en el análisis marginalista y el equilibrio de oferta y demanda, se apoya en los criterios clásicos de salarios reales, precios flexibles y consumo en función del ingreso, la riqueza de los individuos y la tasa de interés.

Entre sus supuestos está que los individuos son racionales y tratan de maximizar su utilidad (consumidores) o beneficio (empresarios) mediante elecciones basadas en la información siempre disponible (perfecta). En este sentido, establecen que el comportamiento agregado de los individuos determina el comportamiento económico.

En su análisis, la demanda se explica a partir del principio de utilidad marginal y la oferta a partir del costo marginal. Dentro de un mercado competitivo las preferencias de los consumidores por bienes más baratos y las de las empresas por bienes más caros tienden a ajustarse y llegar a un nivel de equilibrio. El nivel de equilibrio obtenido determina el precio en que la empresa desea vender y el comprador comprar. Esta tendencia de largo plazo al equilibrio también se alcanza en los mercados de dinero y trabajo.

Por un lado, la teoría neoclásica plantea que el nivel de empleo es determinado a través de la interacción de la demanda y oferta de trabajo. Dichas curvas muestran una relación entre los salarios, los precios y el empleo. La curva de demanda es decreciente, ya que, a medida que disminuye el salario real aumenta la cantidad demandada. Mientras tanto, la oferta es positiva porque cuando aumenta el salario real aumentará también la oferta laboral. El punto de equilibrio corresponde al

¹ En esta vertiente se consideran a los teóricos William Stanley Jevons, Alfred Marshall, Carl Menger, Leon Walras, Irvin Fisher, entre otros.

nivel de pleno empleo. Por otro lado, el mercado financiero establece una tasa de interés como el punto de equilibrio entre los ahorradores y los inversionistas. En este sentido, consideran la plena utilización de los factores de la producción y el supuesto de pleno empleo basado en la Ley de Say².

La doctrina neoclásica establece que los mercados operan mediante un proceso autorregulador de ajuste y no considera necesario al gasto público para incentivar la inversión, puesto que los precios flexibles a la baja crean el efecto de saldo real sobre el consumo y hacen que la demanda total se incremente.

El estudio neoclásico retoma la teoría cuantitativa del dinero que considera a la política monetaria ineficiente para influir en la producción o en el desempleo, ya que está determinada por el banco central y es exógena. Es decir, los incrementos en la oferta monetaria no afectarán la producción en el largo plazo, pues un aumento imprevisto de dinero generará incrementos de los precios, lo cual se manifestará sólo hasta el momento en que los agentes perciban la confusión y reajusten sus expectativas (Dornbusch, 2004).

1.2.1. Ahorro e inversión.

La vertiente neoclásica considera al ahorro ex-ante, pues es la variable que incentiva el crecimiento económico. Argumentan que la inversión es el gasto dedicado a aumentar el capital de la empresa y tanto esta como el ahorro dependen de la tasa de interés.

En los casos en que el ahorro y la inversión se desequilibran, el reajuste se da mediante mecanismos específicos que reaccionan sobre la tasa de interés y los salarios. En primer lugar, si el ahorro es mayor a la inversión la tasa de interés

²La Ley de Say afirma que la demanda de bienes es siempre igual a la oferta de bienes, esto es, que considerando el pleno empleo de todos los factores, toda la producción ofrecida es siempre igual a la demanda de bienes. También afirma que es la demanda planeada o (ex ante) de bienes la que iguala a la oferta planeada. Con esto se considera que el ingreso nacional y la producción nacional son siempre iguales en el pleno empleo (Harris, 1985).

tenderá a reducirse, simultáneamente la inversión se elevará hasta el punto en que la igualdad se restablezca. En el segundo mecanismo, si el ahorro excede la inversión, el nivel de ocupación caerá al igual que los salarios y los precios, dicha deflación hará que los saldos monetarios aumenten de valor y estimulen el consumo (Efecto Pigou)³, y eso generará un aumento de las utilidades capitalistas, quienes ante nuevas expectativas de ganancia elevarán la inversión. Dichos mecanismos de ajuste sumados al efecto “Pigou” permiten a la teoría neoclásica explicar el carácter autorregulador de la economía de mercado para eliminar el desempleo.

1.2.2. Maximización de los beneficios de la empresa, fondos prestables y tasa de interés.

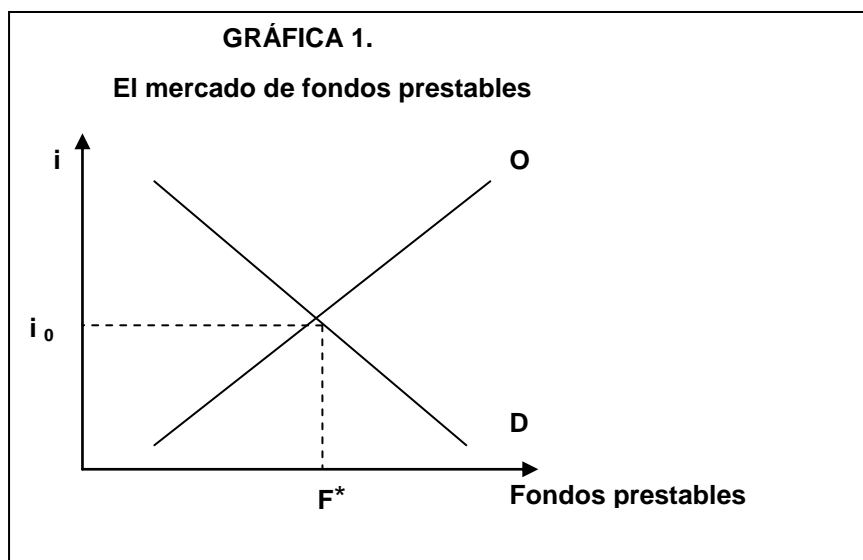
Basados en los supuestos de la plena utilización de los factores de la producción y pleno empleo, las empresas crean la oferta en función del costo marginal. Es decir, está determinada por el costo adicional en que se incurre al producir una unidad más.

En este sentido, la producción se incrementa hasta el punto en que el ingreso generado por la venta de una unidad más de producción (ingreso marginal) es igual al costo marginal permitiendo la maximización de los beneficios. Es por ello que la empresa debe elegir el nivel y los factores de producción que hagan más grande la diferencia entre sus ingresos totales y sus costos económicos totales.

Dadas las condiciones de un mercado de equilibrio parcial la empresa no tiene motivos para endeudarse. Sin embargo, en momentos de desequilibrios, se puede recurrir al crédito para financiar la inversión.

³ A este fenómeno se le denomina el efecto “Pigou”, el cual describe el efecto positivo que ejerce sobre la demanda una caída en los precios, que hace que el valor de los saldos reales aumente y por lo tanto, el nivel de riqueza de los consumidores. Denominando también “efecto riqueza”.

Dentro del pensamiento neoclásico, la teoría de los fondos prestables determina el volumen de crédito disponible para el financiamiento de las empresas. Este modelo está dado por la oferta de fondos que es generada por quienes ahorran (públicos o privados) y por la demanda de fondos que proviene de los agentes económicos que desean invertir. La relación de la cantidad que se desea prestar respecto a la tasa de interés es directa, lo cual determina la curva de la oferta de fondos con pendiente positiva. Cuando el tipo de interés se incrementa, la cantidad de dinero que se está dispuesto a pedir prestado disminuye, esta relación es inversa y determina la pendiente negativa de la demanda de fondos. El mercado de fondos prestables se muestra en la gráfica 1.



Fuente: Dornbush R., Fischer S. y Startz, R. (2004). *Macroeconomía*. Ed. Mc GRAW-HILL. Colombia.

En la gráfica 1, el punto de intersección en que se cruzan la demanda y oferta determina la tasa de interés real (i_0) que se va a pagar o cobrar por los préstamos. Los autores neoclásicos argumentan que dicha tasa no tiene límites a la baja para ajustar al ahorro cuando excede a la inversión y que, además, es independiente de la cantidad de dinero, por lo tanto, es considerada como un fenómeno real.

En efecto, la tasa de interés es el precio en el que se equilibra el mercado de fondos con un ingreso dado, que es el ingreso de pleno empleo. Además, con el

supuesto de disponibilidad crediticia, los aumentos en la cantidad y en la demanda nominal de dinero provocan un exceso en todas las demandas, todos los precios tienden a subir afectando al ingreso nominal, así la oferta de fondos aumentará al igual que la demanda y los saldos monetarios reales vuelven a ser los iniciales. Si la cantidad monetaria se duplica y los individuos ya tienen la cantidad de saldos que desean, los precios se duplicarán sólo si el aumento en la cantidad de dinero disminuye en forma proporcional al monto de los saldos reales que cada individuo tiene, de lo contrario, el dinero será neutral y la tasa de interés permanecerá constante. El supuesto de la tasa de interés neutral constituye la teoría neoclásica del dinero (Mántey, 1997).

1.2. La teoría de Keynes.

En la *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero (1936)*, Keynes hace una crítica al pensamiento neoclásico que considera a la tasa de interés como el factor equilibrante entre el ahorro y la inversión y que se expresa con un proceso autorregulador de ajuste que opera sin necesidad de intervención por parte de la autoridad monetaria. No obstante, Keynes considera esta aseveración como una interpretación equívoca, además de que afirma que la tasa de interés impacta el ahorro de un determinado ingreso.

Keynes critica también las funciones clásicas de las reacciones de la inversión y ahorro ante un cambio en la tasa de interés, pues sólo determina el nuevo nivel de ingreso, siempre y cuando se pueda averiguar la tasa de interés por otros medios y, por lo tanto, no pueden determinar una teoría de ésta (Keynes, 1936).

Asimismo, considera que las políticas de ajuste que la teoría neoclásica ofrece para el equilibrio de la economía como la reducción de salarios nominales con el objetivo de incrementar el empleo, no son viables no sólo por cuestiones sociales, sino también por los efectos adversos sobre las variables que determinan la

inversión⁴. En este sentido, Keynes considera el supuesto de que no hay plena ocupación de los factores (Rodríguez, 2002).

1.2.1. Ahorro, inversión y financiamiento.

Keynes al considerar al ahorro como una consecuencia del proceder colectivo de los consumidores individuales y el monto de la inversión como la conducta colectiva de los empresarios individuales, establece la igualdad necesaria de estas dos cantidades, pues cada una es igual al residuo del ingreso sobre el consumo. Esta equivalencia nace del carácter *bilateral* de las operaciones entre el productor y el consumidor del equipo de producción. Respecto a cambios en el ahorro y la inversión originados por un aumento en la cantidad de dinero o de créditos, se neutralizan con un saber común de que: *“el aumento o disminución en el monto total de los créditos es siempre exactamente igual al aumento o la disminución del monto total de los débitos, esta complicación se neutraliza también cuando nos referimos a la inversión en conjunto”* (Keynes, 1936).

Keynes muestra las relaciones causales de cada uno, es decir, que el ingreso está determinado por el consumo y la inversión; el ahorro es el residuo del ingreso y el consumo; por lo que el ahorro iguala la inversión. La relación que se mantiene dentro de la igualdad es concebida por Keynes como una inversión *ex - ante*, es decir, que la inversión determina el nivel de ingreso o de actividad económica y ésta fija el ahorro. Así, las expectativas de los empresarios por el excedente de la inversión sobre el ahorro, inducen a un aumento en la ocupación y la producción. La inversión, se convierte por lo tanto, en el mecanismo que dinamiza la actividad económica.

⁴ Por ejemplo, este tipo de política puede crear desconfianza a futuro, lo que puede generar incrementos en la preferencia por la liquidez y por lo tanto, las tasas de interés se incrementan en lugar de disminuir (Rodríguez, 2004).

Keynes afirma que las decisiones de inversión requieren un financiamiento que no ha sido previamente generado por la actividad económica, por lo que la satisfacción de este requerimiento es una condición esencial para el normal desenvolvimiento del proceso de producción global (Bortz, 2007).

La visión de Keynes sobre el crédito permite la expansión de la inversión que realiza un empresario, dicha inversión provoca que aumente el monto de la producción, que se eleve el valor del producto marginal medio en unidades de salario y que éstos últimos también aumenten. Esta sucesión de hechos, permite que el beneficio se expanda, puesto que afecta la distribución del ingreso real, tal fenómeno surge de la expansión de la producción, la cual puede darse no solamente por el lado del crédito bancario (Keynes, 1936).

Con lo anterior, Keynes establece que un método de expansión de la fase inicial de un ciclo productivo se da por el crédito bancario, el cual es la función principal de los bancos comerciales, que independientemente de los recursos reales y ante la escasez de ahorro, puede definir sus transacciones a través de depósitos (cuentas de cheques) que son ampliamente aceptados entre los diversos agentes para saldar deudas y ejercer poder de compra. Esta expansión de la inversión aumenta los niveles de liquidez suministrados por el sector bancario, con el riesgo de crear presiones inflacionarias. Así, la falta de ahorro no es un problema para el financiamiento, pero la inflación si puede interrumpir el financiamiento de la economía (Levy, 2006b).

Una problemática que surge en el mercado crediticio, es que los créditos bancarios son de corto plazo y el flujo de las utilidades de largo plazo, lo que impide al prestatario cubrir sus deudas en ese periodo y termina por convertir a la empresa sana a una "ponzi". Keynes resolvió esto con el uso del fondeo, es decir, créditos de largo plazo que se crean mediante la emisión de títulos financieros (acciones) por parte de las empresas para que los inversionistas las adquieran y

generen utilidades futuras⁵. Para que el financiamiento por acciones como el de los créditos bancarios se empaten entre utilidades y deudas, la tasa de interés de largo plazo no debe sufrir grandes cambios, pero esto dependerá del comportamiento de las tasas de corto plazo (Levy, 2006b).

1.2.2. Tasa de interés.

Keynes definió a la tasa de interés como la recompensa por privarse de liquidez durante el período determinado⁶, y no es más que la inversa de la proporción que existe entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse de él a cambio de una deuda durante un período determinado de tiempo. Es el “precio” que pone en equilibrio el deseo por la riqueza en efectivo, con la cantidad disponible de este último. Con lo anterior Keynes se diferencia de sus antecesores por establecer a la tasa de interés en función de la preferencia por liquidez (cantidad de dinero que el público guardará cuando conozca la tasa de interés) y la cantidad de dinero determinada por la autoridad monetaria, en circunstancias dadas (Keynes 1936).

La presencia de incertidumbre afecta las tasas de interés futuras y es la condición necesaria para que se dé la preferencia por la liquidez. Keynes da tres motivos de demanda de dinero: 1) el motivo de transacción: es la tenencia de efectivo para las transacciones corrientes, personales y de negocios; 2) el motivo precaución, es el deseo de poseer efectivo por inseguridad respecto al futuro; y 3) el motivo especulativo, se refiere al objetivo de obtener una ganancia por un conocimiento mejor de lo que el mercado traerá consigo.

La tasa de interés es considerada un fenómeno monetario determinado por la interacción de la oferta y la demanda de dinero (preferencia por la liquidez), y

⁵ Nótese que el incremento del ahorro proviene del gasto de la inversión, que al re-circularse en el sistema financiero (mediante la compra de acciones) permite la estabilidad del sistema financiero con ampliación del sector productivo.

⁶ Aunque dentro de un mercado especulativo la tasa de interés no es la recompensa por privarse de la liquidez, sino por tomar el *riesgo* (Keynes, 1936).

puede verse alterada por las decisiones de la autoridad monetaria mediante el uso de bonos (deuda pública). Así, un incremento en la oferta monetaria reducirá la tasa de interés, lo cual incentivará el gasto en inversión por su sensibilidad a esta variable, y aumentará el ingreso y el empleo.

1.2.3. El dinero, oferta y demanda.

Para Keynes es de suma importancia el uso de dinero, pues es el eslabón del presente con el futuro, ya que mientras haya algún bien durable con las atribuciones monetarias⁷ se dará origen a una economía monetaria.

Keynes critica la “dicotomía” neoclásica ya que la teoría del valor, explica la formación de los precios relativos y la teoría del dinero explica el nivel de precios. Esto se da principalmente por la idea monetarista de que el dinero es neutral y la política monetaria se concibe ineficiente para influir sobre sus variables reales. A contracorriente, Keynes asevera la no-neutralidad del dinero y propone el uso de la política monetaria para influir en la tasa de interés y la inversión, la producción y el empleo. Sostiene que un aumento en la oferta de dinero no necesariamente causa un aumento proporcional de los precios. La reacción de este incremento monetario sobre los precios, con un volumen determinado de recursos depende del incremento que éste tenga sobre la demanda efectiva⁸ y sobre la ocupación (costos) (Mántey, 1997).

De esta manera, Keynes rechaza la estabilidad de la demanda de dinero, puesto que bajo condiciones de depresión aguda, la política monetaria por sí sola es

⁷ Las características que se le atribuyen al dinero son: 1) que el dinero en el corto y largo plazo, tiene una elasticidad de producción cero, o en todo caso una muy pequeña, esto es, que el dinero no se puede producir con facilidad; 2) tiene una elasticidad de sustitución igual, o casi igual a cero, esto quiere decir que, a medida que el valor de cambio del dinero sube, no hay tendencia a sustituirlo por algún otro factor, esto se desprende de la peculiaridad que el dinero tiene en su utilidad derivada únicamente a un valor de cambio.

⁸ La demanda efectiva es el importe del producto que los empresarios esperan recibir con el empleo de N hombres, y se da en el punto en que se cruzan la función de demanda agregada con la función de oferta agregada (Keynes, 1936).

incapaz de incentivar la demanda, ya que cualquier aumento que llegue a darse en la oferta monetaria tenderá a ser atesorado por las perturbaciones en la confianza. Esto surge de la idea de que la tasa de interés tiene un límite mínimo, dado por la utilidad del dinero como medio de pago perfectamente líquido. Expone también que, las negociaciones salariales se realizan en términos nominales⁹ y que por razones institucionales no pueden ser ajustados en cuanto a variaciones en la demanda y en los precios. Con lo anterior, se considera la existencia de desempleo involuntario, que permite en el corto plazo elevar la producción sin aumentar significativamente los precios (Mántey, 1997).

Al determinar la posibilidad de una tasa de interés mínima Keynes establece que la velocidad de circulación del dinero es inestable. Una vez que la autoridad monetaria utilice los bonos para ampliar la oferta y reducir la tasa de interés e incentivar la demanda, los inversionistas preferirán mantener su dinero líquido en lugar de comprar bonos¹⁰. Por lo que, en un momento dado, la tasa de interés será tan baja que el inversionista ya no comprará más valores por temor a que en un aumento en la tasa de interés cause pérdidas de capital al reducir las cotizaciones de los valores que tiene en su cartera. Todo lo anterior implica que, la inversión cambiará debido a que la tasa de interés es constante. El consumo tampoco cambiará, pues depende del nivel de ingreso; a esta situación Keynes la denomina “trampa de la liquidez”. En ella, la política monetaria no puede ya generar ningún incentivo y, sugiere el uso de la política fiscal (de gasto deficitario) para volver a estimular las expectativas de ganancia y elevar la inversión aún cuando la tasa de interés permanezca fija (Mántey, 1997).

⁹ El argumento es que, *ceteris paribus*, una disminución de salarios nominales estimulará la demanda al disminuir los precios de los productos finales, y aumentará tanto la producción como la ocupación hasta el punto en que la baja que los obreros han convenido aceptar en sus salarios nominales, quede compensada precisamente por el descenso de la eficiencia marginal del trabajo a medida que se aumente la producción (Keynes 1936).

¹⁰ Keynes señala que la inversión en valores depende de la tasa de interés que éstos pagan y de las ganancias de capital por variaciones en las cotizaciones.

1.3. El argumento de la desregulación financiera.

La hipótesis de la represión financiera fue desarrollada por Mckinnon (1973) y Shaw (1973) al referirse a la situación en la que el mercado tiene problemas administrativos y de política económica para alcanzar una posición de equilibrio y se caracteriza por rígidos controles sobre el crédito, la tasa de interés y el encaje legal.

Según la teoría de la represión los mercados tienen un alto grado de fragmentación, es decir existen agentes con proyectos potenciales de producción que no cuentan con recursos propios u otro financiamiento, y agentes con suficiente capital pero sin atractivas inversiones.

En el análisis de la represión financiera, las economías están reprimidas porque el ahorro es restringido, por lo que toda la inversión no financiada con el ahorro debe serlo por el financiamiento bancario y éstos últimos deben captar el ahorro y canalizarlo a los inversionistas a una tasa de interés dada del equilibrio entre la oferta y demanda de fondos de préstamo. En este sentido, ponen énfasis en la importancia que tienen las operaciones financieras regidas por el sistema bancario y sugieren el uso de altas las tasas de interés que contribuyan para incrementar el ahorro. A este mecanismo debe sumarse una restricción de la intervención estatal a través de la eliminación de créditos selectivos (para no sacrificar otras actividades como consecuencia de las tasa de interés subsidiadas que incrementan la fragilidad de los sistemas financieros), instrumentos financieros y los coeficientes de encaje.

Consideran que una restricción bien lograda genera sobre la demanda un desplazamiento hacia la derecha, se hace más elástica respecto al ingreso y descendente, con el objetivo de financiar un mayor déficit público. Dichos fenómenos llevan a que en casos de elevadas inflación y tasas de interés reales se genere una desintermediación desequilibradora. Como consecuencia de los

movimientos en las tasas de interés se produce un sesgo a favor del consumo presente en detrimento del futuro, reduciendo el ahorro a un nivel inferior al óptimo social, haciendo que los potenciales prestamistas puedan emprender inversiones directas de rendimiento relativamente bajo, en lugar de prestar mediante sus depósitos en un banco, además, los prestatarios bancarios que pueden obtener todos los fondos necesarios a bajas de tasas de préstamos escogen proyectos con gran intensidad de capital y desalientan la toma de riesgos por parte de las instituciones financieras (Mántey, 2000).

Con lo anterior, ponen en tela de juicio los presuntos beneficios de usar bajas tasas de interés controladas y en contracorriente sostienen que en momentos de abundancia de préstamos, las tasas de interés (pasivas y activas) crean el dinamismo necesario para el desarrollo, al incentivar el ahorro y canalizarlo a proyectos más potenciales (Mántey, 2000).

En general, Mckinnon y Shaw sugieren la supresión total a los topes máximos de las tasas para producir el ahorro óptimo, maximizar la inversión y elevar su eficiencia promedio, mantener bajo control las finanzas públicas como prerequisite para que la liberalización financiera tenga éxito y los déficit no tengan que ser financiados por el sistema monetario, establecer un control en las entradas y salidas de capitales, y la utilización de un tipo de cambio fijo. En el contexto de liberalización del sistema financiero que Mckinnon propone que las autoridades financieras están obligadas a fortalecer el sistema bancario pues, es el encargado de la conformación del ahorro financiero y la disponibilidad crediticia. También, debe evitarse la formación de oligopolios para asegurar una eficientemente asignación de los recursos en proyectos de gran rendimiento, y por último, los bancos tienen que participar con el conjunto de las instituciones financieras para ofrecer una amplia variedad de instrumentos de ahorro a fin de incrementar el capital financiero (Levy, 2006b).

En este sentido, Mckinnon propone la desreglamentación de la actividad bancaria y un tipo de interés real positivo que fomente al ahorro e intermediación financieros y cree la oferta de crédito necesaria para el sector privado, lo que llevaría a dinamizar la inversión y el crecimiento.

1.4. La teoría postkeynesiana.

La escuela postkeynesiana está enfocada en una economía basada en las ideas de Keynes con los supuestos de precios rígidos, desempleo involuntario y competencia imperfecta¹¹. Los aspectos centrales son la producción, la acumulación y la distribución desde la perspectiva de una economía conjunta. El determinante fundamental para el crecimiento económico y la distribución es la tasa de inversión.

La teoría postkyenesiana reconoce la necesidad de distinguir los factores que alteran el comportamiento y la tendencia de la producción en el largo plazo. Por ello, dan especial importancia a la incertidumbre como la condición necesaria y suficiente para que exista el dinero, el cual es esencial para que una economía monetaria exista al ser el eslabón entre el presente y el futuro. Por lo anterior destacan su influencia sobre la inversión privada (Bortz, 2007).

Su interés en la producción aparece a través del principio de “demanda efectiva”, porque consideran que en las economías de mercado existe mayor escasez de demanda que de oferta, lo cual genera problemas para las economías en el corto plazo. Dichos problemas predominan por el efecto renta y en el largo plazo este último se sumará al efecto sustitución (Serrano, 2006).

La importancia de la demanda efectiva surge de la necesidad de la realización de las utilidades esperadas para generar el nivel adecuado de inversión. Por ello, los

¹¹ Aunque, por el lado de los salarios, ahora están determinados por factores y convenciones sociales.

postkeynesianos enfatizan que es necesaria una política de demanda que fomente la ocupación y los ingresos. Con ello consideran la inversión como *ex – ante* al proceso productivo y dinamizadora de la economía, mientras que consideran al ahorro como *ex –post*.

La crítica de la teoría postkeynesiana a la teoría neoclásica se fundamenta en que no se presume que las solas fuerzas del mercado autorregulan la economía para volver al sendero del crecimiento. Además, los postkeynesianos afirman que los individuos se mueven dentro de una racionalidad limitada, es decir, con información incompleta (Serrano, 2006).

1.4.1. La tasa de interés.

Para los postkeynesianos, la tasa de interés es considerada una variable distributiva del ingreso con efectos sobre el crecimiento y el empleo a corto y largo plazo. Este efecto es resultado de que la inflación no es ocasionada por un exceso en la demanda sino por conflictos en la distribución del ingreso y la producción disponible.

La inflación puede darse como resultado de demandas contrarias originadas de las clases sociales, por un lado, los empresarios desean mayores tasas de utilidad, y por otro, los trabajadores demandan un mayor salario y poder adquisitivo. Bajo estas circunstancias, las tasas de interés, ya sea en términos monetarios o reales, no está diseñada para controlar niveles de inversión y mucho menos los de la demanda agregada, sino que es un variable distributiva, pues actúa como determinante de la distribución del ingreso entre las clases y los individuos.

Dado que la tasa de interés debe preservar las relaciones de empresarios-trabajadores, consumo e inversión y la tasa de desempleo, la política monetaria debe buscar una tasa intermedia fija (Serrano, 2006). En este sentido, los

postkeynesianos proponen diferentes planteamientos. En una originaria posición se propone una tasa igual a cero en la que la autoridad monetaria fije la tasa de interés nominal igual a la inflación esperada. Por su parte, Pasinetti plantea una tasa de interés real igual a la tasa de incremento total de la productividad para que la distribución del ingreso sea equitativa.

En general, la teoría monetaria postkeynesiana propone una tasa de interés fija pero no necesariamente también la nominal. En este marco se da mayor grado de libertad a la política fiscal con el fin de lograr metas reales usando instrumentos no monetarios.

1.4.2. Financiamiento y sistema bancario.

El crédito es uno de los factores monetarios a los que la teoría postkeynesiana otorga importancia, pues es la elasticidad del crédito lo que ayuda a la producción real a que no sufra los cambios de actividad económica. Al retomar los fundamentos de Keynes, agrega el financiamiento a los motivos de demanda de dinero, y lo definen como “la demanda temporaria por fondeo requerida en el intervalo entre la planificación y la ejecución de un gasto empresarial, ya sea para la producción de bienes de consumo o para la producción de bienes de inversión” (Bortz, 2007).

La necesidad del financiamiento se da principalmente porque en una economía con decisiones de inversión o reinversión se demanda financiamiento adicional, pero éste no se ha creado porque no existe aún el ahorro que lo genere pues el ingreso del que se deriva no se ha creado a falta de un gasto efectivo o bien, no existe la oferta monetaria suficiente para que la circulación tenga lugar, a menos de que alguien la cree.

En este sentido, esta postura ha desarrollado una teoría en donde considera al dinero como endógeno, del mismo modo que a la oferta monetaria, puesto que

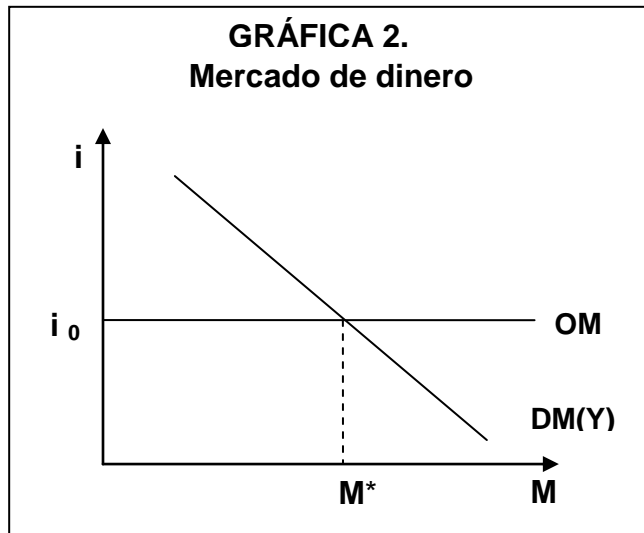
está determinada por la demanda de crédito. Esto como resultado de que la cantidad de dinero en circulación es vista como la consecuencia del proceso de productivo, el cual es posible gracias a los anticipos que hacen los bancos a las empresas dentro de una economía monetaria. Con lo anterior, se argumenta que la causalidad entre el dinero y la producción se invierte (Lavoie, 1996) (Rodríguez Fuentes, 2002).

Dentro del pensamiento postkeynesiano no hay un consenso sobre el grado de endogeneidad de la oferta monetaria. De ahí pueden distinguirse dos visiones: la endogeneidad acomodaticia y la endogeneidad estructural.

1.4.2.1. Planteamiento acomodaticio u horizontalismo.

En esta vertiente, el banco central actúa siempre como prestamista de última instancia y concede todos los préstamos que le solicitan los bancos comerciales y otras instituciones financieras. De esta manera, se garantiza liquidez al sistema permitiendo que el sector real de la economía y el nivel de empleo se expandan, asimismo para evitar perturbaciones financieras.

Kaldor se apoya en el hecho anterior para argumentar que la oferta monetaria es endógena y horizontal, de manera que la política monetaria se presenta por una tasa de interés dada y la cantidad dinero está determinada por su demanda, la que a su vez, depende del ingreso (ver gráfica 2).



Fuente: Rodríguez Fuentes, Carlos J. (2002). *La endogeneidad de la oferta monetaria. Teoría y evidencia empírica para economía española*. Departamento de Economía Aplicada. Universidad de la Laguna

En el análisis más profundo se señala que un incremento en los costos de producción eleva la necesidad de financiamiento, lo cual representa un incremento de la demanda del crédito bancario por parte de las empresas productivas. Dicha demanda adicional tiene que satisfacerse para no detener la inversión. En esta perspectiva, las entidades crediticias están diseñadas para adaptarse a cualquier nueva necesidad de crédito que pudieran tener las compañías, y el único que puede promover la demanda de dinero excedente es el sistema financiero, en particular, los bancos comerciales. Son éstos últimos los que deben proveer ese financiamiento para que la actividad económica crezca ya que tienen la capacidad de expandir la oferta de dinero a través del manejo de pasivos que son legalmente reconocidos para saldar deudas y ejercer poder de compra (Lavoie, 1996).

De no expandirse la oferta monetaria, el exceso de demanda de dinero hará que la tasa de interés se incremente, afecte la inversión y el círculo virtuoso del crecimiento.

Dentro del proceso del crecimiento del crédito bancario la variable importante es la tasa de interés, pues si ésta adopta niveles muy elevados las empresas no

tomarán los préstamos aunque los necesiten, disminuyendo la inversión productiva. En este sentido, lo fundamental de la endogeneidad de la oferta monetaria es el papel del crédito bancario para financiar las necesidades adicionales de capital por parte de las empresas productivas, siendo la tasa de interés la variable explicativa.

Basil Moore (1988) es el economista que más se ha interesado en difundir esta tesis, tratando de demostrar la dependencia de la oferta monetaria respecto a la actividad real por intermedio de la banca y de la tasa de interés.

1.4.2.2. Planteamiento estructural y la deuda.

Los teóricos estructuralistas, critican el argumento acomodaticio pues sostienen que los bancos no satisfacen todas las demandas de crédito y señalan que Moore fue *extremista* al ser demasiado horizontal, pues se puede considerar una oferta monetaria horizontal durante épocas de optimismo económico y baja preferencia de liquidez, no durante otras de elevada preferencia por liquidez.

Esta postura considera que el banco central no siempre actúa como prestamista de última instancia ni puede influir en la tasa de interés mediante las operaciones de mercado abierto por la existencia de información incompleta o el mismo comportamiento de los agentes económicos. Además, sostienen que los bancos comerciales, para evitar los requerimientos legales, crean su propia deuda captando los ahorros de las familias, provocando así un incremento de la tasa de interés. Por ello, el banco central se ve obligado a respaldar el sistema y ser permisivo en la cantidad de dinero, evitando también con ello la desestabilización en el sistema.

En general, consideran que ni la tasa de interés ni la oferta de dinero están bajo el control de la autoridad monetaria y que ambas son endógenas. La endogeneidad

de la oferta monetaria es una variable importante en este análisis (Rodríguez Fuentes, 2002).

Para que la estructura de deudas se cumpla deben existir utilidades esperadas realizadas, lo cual requiere un nivel adecuado de inversión para generar ingresos, es decir, utilidades necesarias para hacer frente a las deudas que tienen las empresas con sus acreedores, accionistas y para la acumulación de capital. En el caso de cubrir con las utilidades sus obligaciones las firmas cuentan con sus activos y el financiamiento bancario. Cuando el nivel de inversión disminuye, es necesario que intervengan las políticas monetaria y fiscal.

La adecuada combinación de las políticas monetaria y fiscal puede evitar también las crisis; por un lado, la autoridad monetaria debe expandir la oferta controlando cambios bruscos en la tasa de interés, ya que no puede influir directamente sobre ésta por ser una variable endógena; y por el otro, la política fiscal debe procurar la estabilización de las utilidades de las empresas. En conjunto, deben mantener estables las cotizaciones de las empresas en el mercado financiero y estimular la acumulación de capital real. En efecto, la importancia del financiamiento desde la perspectiva estructuralista se da por el lado del mercado financiero bursátil.

1.5. Consideraciones finales del mercado teórico

En resumen, se entiende que la teoría neoclásica supone la existencia de un proceso de autorregulación de los mercados. En este sentido, la actividad bancaria también debe asignar el crédito mediante la libre determinación de las tasas de interés y ajustarse a la demanda de crédito.

Por su parte, el pensamiento de la represión supone que las economías están reprimidas porque el ahorro es restringido y la clave para incentivarlo es el uso de elevadas tasas de interés por parte de los bancos, quienes cumplen la tarea de

captar y canalizar los ahorros a través de créditos hacia proyectos más potenciales.

El argumento de la teoría keynesiana excluye la hipótesis de que el ahorro antecede a la inversión, igualado por la tasa de interés y supone a la inversión como una variable dinámica que depende de las expectativas que tienen los empresarios sobre los rendimientos futuros. Según Keynes es el ingreso y no la tasa de interés lo que asegura la igualdad entre el ahorro y la inversión. Además si se usan elevadas tasas de interés el ahorro supera la inversión y como consecuencia se produce desempleo. Por lo que el sistema bancario debe funcionar como el intermediario que provee a las empresas el financiamiento que no ha sido previamente generado por la actividad económica y lo supone una condición esencial para el normal desenvolvimiento del producto global.

Basados en los supuestos de Keynes, los postkeynesianos dan especial importancia a la realización de la demanda efectiva a fin de que las utilidades se realicen y puedan generar el nivel adecuado de inversión. A su vez, el proceso productivo determina también la cantidad de dinero en circulación a través del crédito que las empresas reciben como anticipo de los bancos. La visión acomodaticia del pensamiento postkeynesiano argumenta que son los bancos comerciales los que deben satisfacer la demanda de crédito para que la actividad económica crezca porque tienen la capacidad de expandir la oferta de dinero a través del manejo de pasivos que son legalmente reconocidos para saldar deuda y ejercer poder de compra. Pero los préstamos no pueden mantener elevadas tasas de interés o las empresas no los tomarán disminuyendo la inversión productiva.

Con el argumento horizontalista, la presente investigación hace un análisis para comprobar que es fundamental satisfacer la demanda de crédito de la industria manufacturera a una tasa de interés de carácter distributivo para incentivar su producción y crecimiento.

CAPÍTULO 2

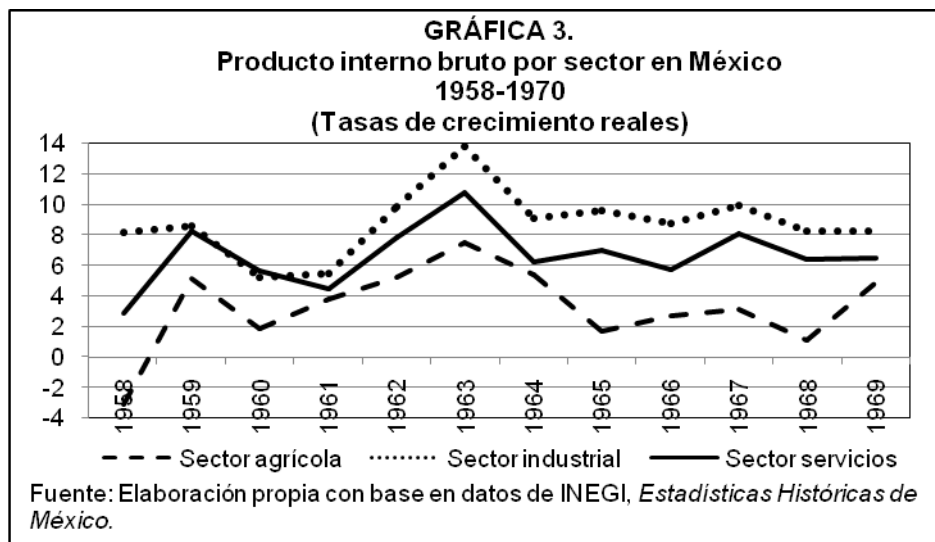
DEL DESARROLLO ESTABILIZADOR A LA LIBERALIZACIÓN DEL CRÉDITO EN MÉXICO: 1958-1994

2.1. Perspectiva productiva y financiera en el desarrollo estabilizador.

El periodo 1958-1970 identificó la fase de industrialización de México llamada “desarrollo estabilizador”, dentro de la cual se generaron relaciones financieras y productivas nacionales que permitieron el control del excedente, es decir, se dieron las condiciones para manipular el ahorro. Además, el desarrollo estabilizador fue un modelo basado en el proteccionismo del mercado interno y un intervencionismo estatal sobre el manejo de los flujos monetarios para impactar la actividad económica. El uso del tipo de cambio fijo fue de carácter importador e incentivó al inversionista privado.

Por el lado internacional, el desarrollo industrial tuvo un gran impulso por las dificultades que Estados Unidos y otras potencias tuvieron para mantener sus niveles de producción. Bajo el ambiente de inestabilidad de la posguerra, las condiciones productivas en el agro mejoraron y se inició la expansión de la industria manufacturera, creando con ello las bases de infraestructura del país.

La gráfica 3 las tasas de crecimiento del producto interno bruto por sectores muestra el fuerte dinamismo del sector industrial, el cual también tuvo fuertes incrementos respecto a los sectores de servicios y agrícola. Además, se muestra que los niveles de crecimiento fueron más dinámicos hasta 1964, pero fue más estable durante la segunda mitad de la década.



En general, la economía mexicana presentó elevadas y sostenidas tasas de crecimiento favorecida por la estabilidad monetaria que el Estado creó al recurrir a la deuda como fuente de financiamiento, y en menor medida con la emisión primaria de dinero y la política impositiva. La deuda como fuente de financiamiento se ayudó del sistema bancario de desarrollo, privado y el uso del encaje legal.

La contraparte de esta conducta fue una organización productiva basada en mecanismos que al mismo tiempo generaban desequilibrios económicos y financieros dentro y fuera del país. Entonces la fase de industrialización también generó tensiones entre las fuerzas expansivas y las de agotamiento en la economía de largo plazo.

2.1.1. Empresas y acceso al crédito.

En el ambiente internacional la empresa tuvo una fuerte participación en la exportación de productos primarios, lo que contribuyó a financiar las importaciones, mientras que el mercado interno tuvo un lugar determinante gracias al proteccionismo. Como resultado de ambas relaciones se generó un elevado control sobre el excedente.

Sin embargo, el elevado monto de las importaciones necesarias para la industrialización fue una contraparte de la ágil conducta exportadora. El proteccionismo llevó a que el mercado tuviera un carácter oligopólico y las empresas líderes fueran en su mayoría extranjeras, atraídas por las altas ganancias operando aún en condiciones de baja competitividad (Garrido, 2002).

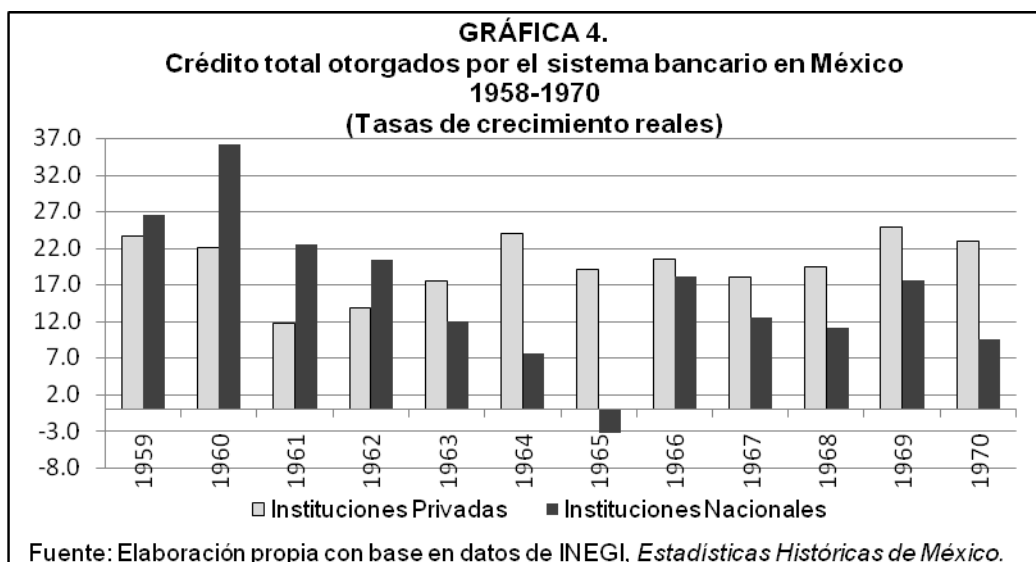
El Estado tuvo un importante papel produciendo bienes por medio de las empresas públicas e incentivando la demanda que impulsaba el crecimiento. Sumado a la demanda del Estado se agregó la demanda de la nueva clase asalariada resultado de la migración del campo a la ciudad (Garrido, 2002).

La nueva estructura desarrolló un sistema financiero complejo con acceso al financiamiento internacional para cubrir los déficit y financiar proyectos de inversión. Con los mismos objetivos, el mercado bancario interno se organizó en privados y nacionales o de desarrollo. Los fondos de la banca de desarrollo nacional funcionaron para incentivar la inversión a través de préstamos a tasas fijadas administrativamente y con dirección a actividades estratégicas. Además, absorbió el riesgo cambiario al captar en dólares y prestar en pesos. Por su parte, la banca privada financió a la empresa para invertir en capital trabajo (que es con lo que la empresa continúa un normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo) y también ayudó a financiar al Estado a través del encaje legal.

En el desarrollo estabilizador, las grandes empresas familiares con vastos patrimonios crearon grupos industrial-financieros. Así, los bancos constituían el mejor instrumento para controlar el excedente dentro de la empresa privada. Estas relaciones eran de dos tipos; por un lado, los bancos eran propietarios de las empresas, y por el otro, las grandes empresas eran propietarias de los bancos. Ello permitió que tuvieran mayor acceso al crédito en condiciones favorables (Garrido, 2002).

Lo anterior significó una desarticulación entre las ganancias financieras y la actividad productiva que estaba fuera de los grupos industrial-financieros. Así, el sistema financiero redujo el financiamiento a la inversión. Lo cual en el largo plazo junto con el contexto de agotamiento del modelo impactaron la economía nacional.

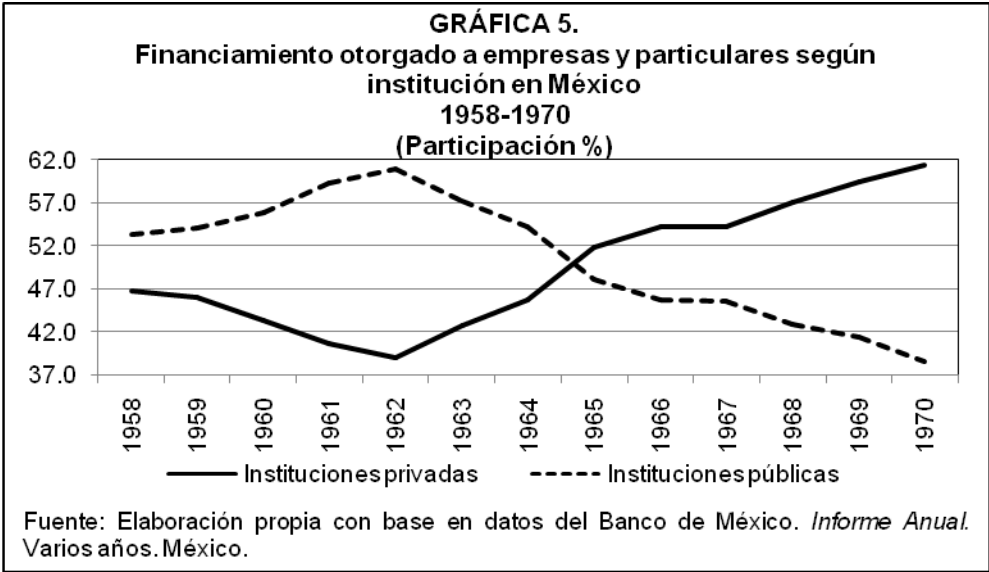
Por otro lado, la intermediación bancaria se dirigió al consumo y prioritariamente a la inversión. De esta manera, la regulación estricta del sistema bancario¹² permitió que tanto la banca pública como la privada fueran protagonistas del dinamismo económico cumpliendo con su tarea fundamental de captar y canalizar eficientemente los recursos para el desarrollo nacional. En conjunto, de 1959 a 1970 otorgaron más del 50% de sus recursos a créditos de toda índole lo cual definió al modelo como un “modelo basado en el mercado de créditos” (ver gráfica 4).



Un elemento importante del período estabilizador fue la participación de la banca de desarrollo al incrementar el otorgamiento de créditos a empresas y particulares en 20.5% promedio anual, mientras que el sector bancario privado incrementó el

¹² Cabe mencionar que la regulación bancaria se instrumentó a través del encaje legal que se utilizó como un método para el control cuantitativo y cualitativo del crédito bancario usando las siguientes disposiciones: el 70% como mínimo del crédito otorgado por los bancos que fuera designado a la producción y 30% como mínimo al comercio (Álvarez, 2004).

crédito en 15% promedio anual, esto debido a la estructura y expansión de la intermediación bancaria imperante en el entorno económico. Pero en 1965, el crédito otorgado por las instituciones nacionales disminuyó en 4,210.0 millones de pesos, debido a que el Banco de México lo redujo a empresas y bancos particulares. A pesar de ello, el financiamiento otorgado por el conjunto de instituciones se incrementó en 12,935.6 millones de pesos en ese año, manteniendo la política de respuesta a la demanda de financiamiento ante el mayor volumen de la actividad económica (ver gráfica 5).

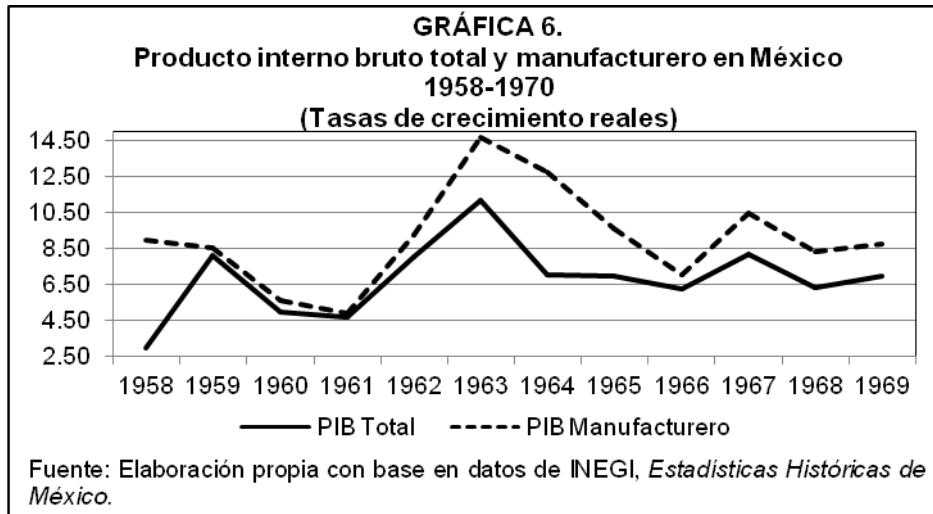


El uso de la mayor cantidad de instrumentos para la canalización del ahorro permitió ampliar el margen del crédito a las empresas. Además el sector industrial participó del financiamiento otorgado por el sistema bancario en casi 50% promedio anual. Dado lo anterior, se observó que el crédito bancario fue un elemento trascendental para el financiamiento de las empresas y por lo tanto, de la inversión.

Durante el período estabilizador, la economía mexicana desarrolló el sector financiero, teniendo como componente clave a los bancos, lo cual contribuyó a explicar que el sistema de dinero basado en el crédito coincidió en la evolución con el proceso de industrialización (Eichner, 1994: 38-39).

2.1.2. Análisis de la industria manufacturera.

Con la implementación de diversos mecanismos para incentivar la industria durante el desarrollo estabilizador, se incrementó la producción de bienes de consumo industrial y manufacturero de toda índole. En particular, el producto interno bruto manufacturero fue un determinante en la evolución del PIB total, siendo esta industria el sector con mayor participación en éste. En la gráfica 6 se observa cómo las fluctuaciones del PIB manufacturero son más pronunciadas que las del PIB nacional, es decir, que el PIB nacional crece cuando el manufacturero lo hace y viceversa.



El papel de la manufactura como uno de los sectores estratégicos en el crecimiento económico nacional permitió que absorbiera los empleos ocupados en la agricultura, el comercio y el transporte. De 1958 a 1970, el resultado fue un aumento en la manufactura de 21.9% promedio y una caída de 27.3% promedio en el sector agrícola, esto reflejó las nuevas condiciones laborales al pasar de una población campesina a una obrera que también contribuyó al descuido del sector primario que en su momento fue la base del crecimiento (Garrido, 2002).

La actividad manufacturera se concentró en la región centro del país, en menor medida en Monterrey y Guadalajara. No obstante, se incentivó la zona norte del país.

Como consecuencia a los cambios estructurales en la producción, por tipo de bien, los bienes de consumo fueron los más relevantes. El mercado de bienes de consumo durables (productos metálicos y maquinaria no eléctrica) y no durables (alimentos, bebidas y tabaco, textiles, calzado y prendas de vestir, cuero, etc.) se expandieron debido a la demanda creciente de la nueva población urbana.

Los bienes intermedios (papel, hule, química, minerales no metálicos y metales básicos) se expandieron bajo los impulsos de la industria de bienes de consumo duradero, no duraderos y el Estado (Garrido, 2002).

2.2. Sistema bancario, productivo y manufacturero 1970-1982.

La fuerte inestabilidad internacional del periodo 1970-1982 tras el colapso del sistema de Bretton Woods llevó a que México iniciara una etapa de modernización acompañada de un bajo ritmo de crecimiento económico. Las medidas tomadas anteriormente por el gobierno mexicano para dinamizar la economía, como ya se mencionó, tuvieron un carácter expansionista a través del gasto público, endeudamiento externo y expansión monetaria, lo cual generó un impacto positivo en la economía en el corto plazo pero con efectos inflacionarios marcados en dos dígitos en el largo plazo.

La necesidad de divisas obligó al gobierno a seguir endeudándose creando un alto nivel de incertidumbre y la inminente devaluación del peso de 12.50 a 22.5 pesos por dólar el 1 de septiembre de 1976. Con este hecho se sustituyó el uso del tipo de cambio fijo por el tipo de cambio flexible (Aguirre, 2011).

Después de 1976 con el cambio de políticas contra la corrupción, el incremento de los ingresos gubernamentales y con el descubrimiento de los yacimientos petroleros en el sureste mexicano, se pudo seguir financiando el crecimiento y crear un ambiente de mayor confianza. Sin embargo, en 1981 la caída de los precios petroleros llevó a un nuevo endeudamiento para seguir financiando el crecimiento y el tipo de cambio. En 1982 el tipo de cambio fue insostenible, se aceleró la fuga de capitales y se generó una gran caída llamada crisis de pagos lo cual provocó desplomes catastróficos llevando a que el país se declarara en moratoria de pagos (Levy, 2006b).

2.2.1. Sistema bancario y crédito privado.

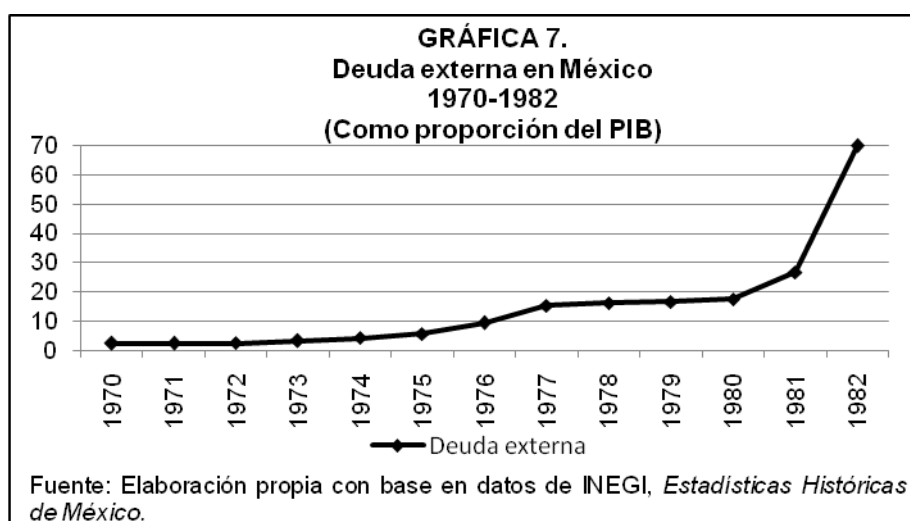
El proceso de modernización incluyó a los mercados financieros, de valores y bancario. En este último las reformas impulsaron la formación de grupos financieros y de la banca múltiple. Con ello, la banca reforzó su carácter como fuente principal de financiamiento durante la primera mitad de la década.

Con todo, debido al uso de la deuda como fuente de financiamiento para el desarrollo industrial fue necesario incrementar el ahorro lo que llevó a la promoción de políticas que consideraban, aparte de la captación nacional ya existente, la captación en moneda extranjera. Así se mantuvieron los niveles de inversión. Lamentablemente, las nuevas problemáticas se hicieron evidentes, primero se desplazó el uso de la moneda local y después los pasivos bancarios y del mercado local del crédito se dolarizaron. Como resultado las tasas de interés crecieron creando incertidumbre en el cumplimiento del pago por deuda y elevando el costo del crédito para la empresa productiva (Quijano, 1983).

Dado que las tasas de interés aumentaron, las empresas recurrieron al financiamiento externo. Este hecho generalizado estimuló la deuda extranjera, comprometiendo fuertemente al tipo de cambio sin poder reducir los niveles de fuga de capitales originados por la desconfianza.

Además, las ausencias de políticas regulatorias para los grupos financieros llevaron a los dueños de los bancos a apoyar indiscriminadamente y con alto riesgo a las empresas que formaban parte de su grupo. Así el ahorro fue canalizado a intereses particulares. Con este sistema en funcionamiento, la producción del país fue perdiendo competitividad.

Esta situación culminó cuando las empresas, el gobierno y los bancos no soportaron sus niveles de endeudamiento (ver gráfica 7), y las devaluaciones sucesivas llevaron a la moneda de un valor inicial de 27 pesos por dólar en enero de 1982 a poco más de 100 pesos por dólar en agosto de ese año (Aguirre, 2011).



Asimismo, en 1982 el gobierno mexicano dio inicio a la estatización de la banca, tomando a su cargo las instituciones bancarias privadas y su dinero para decir a quién y en qué condiciones prestar con el fin de manejarlos con mayor precaución.

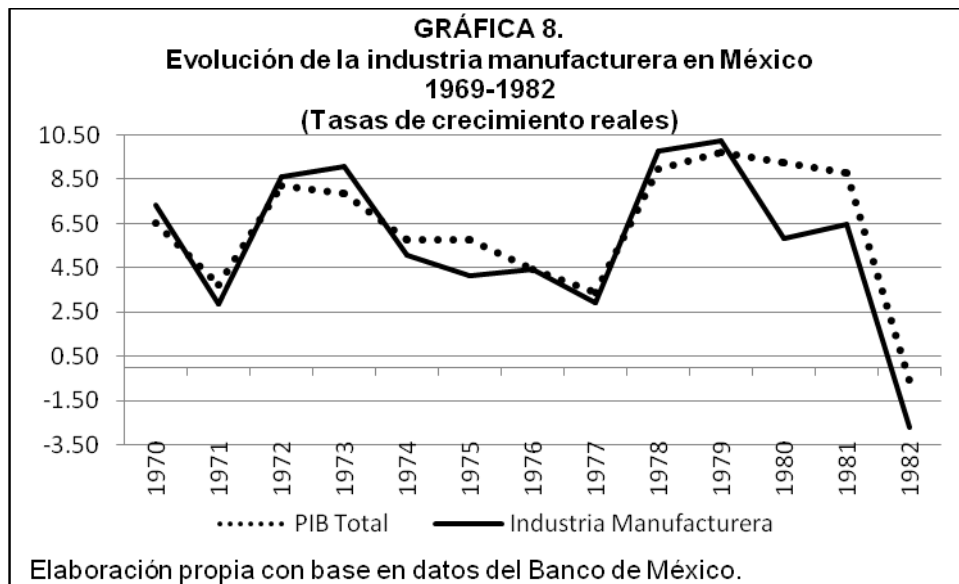
2.2.2. Manufactura en México: 1970-1982.

La industria manufacturera fue de gran importancia en la evolución del PIB total, de 1970 a 1977 tuvo un crecimiento constante que en promedio fue de 6% como parte del modelo de sustitución de importaciones. Sin embargo, en 1976 cuando la

paridad cambiaria se dejó en la libre flotación y se devaluó la moneda en casi el 100% la industria quedó desprovista de divisas para mantener los ritmos de crecimiento (ver gráfica 8) (Bello, 2005).

Pero el auge petrolero, los subsidios gubernamentales, la reducción de impuestos, las exenciones fiscales y la protección del mercado contribuyeron a que de 1978 a 1979 se presentara un despunte en la manufactura y que alcanzara niveles de 9.76% y 10.22% respectivamente (ver gráfica 8).

En 1980 se mantuvo un crecimiento discreto de casi el 5% por año pero la crisis de 1982 fue muy fuerte para este sector lo que provocó que cayera a niveles de -2.67%, como lo muestra la gráfica 8, a pesar de que se dieron grandes facilidades para nuevas instalaciones de maquila. La brusca caída de los precios del petróleo redujo la entrada de divisas y los recursos monetarios para seguir invirtiendo (Bello, 2005).



Es importante señalar que durante este periodo, el PIB manufacturero mantuvo una fuerte participación sobre la inversión extranjera directa del país, principalmente por parte de la industria química; maquinaria y aparatos eléctricos;

equipo de transporte; y las ramas de autopartes y vehículos automotores. Lamentablemente en 1982, la competitividad se había reducido drásticamente (Mariña, 2004).

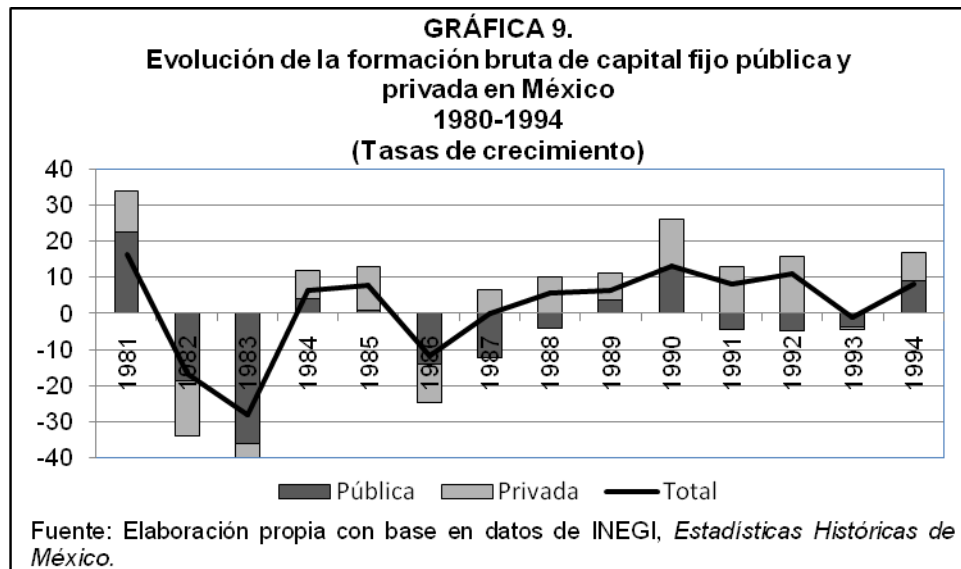
2.3. Liberalización del crédito internacional, comportamiento bancario y empresarial 1983-1994.

La tendencia de crecimiento de largo plazo de la economía mexicana se detuvo y a partir de 1982 se inició un proceso de transformación profunda. Lo anterior conllevó una serie de reformas que no cambiaron el rumbo del estancamiento económico de los años ochenta y que por el contrario generaron un mayor riesgo.

Algunas reformas fueron la de nacionalización la banca¹³ y la creación del programa de Fideicomisos de Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) para reestructurar la deuda externa. Aunado a lo anterior, se adoptó el esquema neoliberal que implicó la apertura comercial, con la incorporación al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) y al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) con Estados Unidos y Canadá (Peñaloza, 1995).

El nuevo esquema también redujo la participación del Estado en la economía y buscó sanar las finanzas públicas. Para ello, el gobierno mexicano disminuyó el déficit mediante una mayor recaudación fiscal, eliminando dependencias paraestatales, fusionando secretarías, despidiendo personal y renegociando la deuda. A través de estos mecanismos se generaron recursos que ayudaron a liquidar una parte de la deuda. Sin embargo, el nivel de inversión pública se redujo considerablemente provocando un estancamiento en la actividad productiva como se muestra en la gráfica 9 (Levy, 2001).

¹³ Con la estatización de la banca, el sistema bancario entró en un proceso de reducción, por fusión o por liquidación, hasta conformar 18 sociedades nacionales: Mercantil, Banpaís, Cremi, Confía, Banorte, Banreecer, Banamex, Bancomer, BCH, Serfín, Comermex, Mexicano Somex, Atlántico, Promex, Banoro, Banorte, Internacional y Bancen.



Con la finalidad de atraer más recursos y financiar el gasto público, el gobierno sustituyó el uso del encaje legal e implementó las operaciones de mercado abierto¹⁴ (OMA). Con ello, absorbió flujos monetarios que antes estaban disponibles para otorgar créditos bancarios. No obstante, dado que la inversión pública estaba contraída, los fondos obtenidos con las OMA se destinaron al pago de la deuda externa y no alguna actividad productiva.

El resto de los flujos crediticios de los bancos fueron demandados por el sector privado, el cual tampoco incentivó la inversión fija de largo plazo por las elevadas tasas de interés e inflación y se destinaron al capital de trabajo, consumo duradero y la especulación financiera (Levy, 2001).

Otros problemas de usar las OMA se presentaron a finales de los años ochenta, cuando fueron absorbidas principalmente por el sector externo y la tenencia de activos internacionales se incrementó, generando una expansión monetaria. Ante

¹⁴ Las cuales se realizaron con base en los títulos gubernamentales CETES y TESOBONOS y dada la importancia que tomaron los títulos gubernamentales, éstos determinaron la estructura de las tasas de interés.

esto, se respondió con una serie de políticas de esterilización¹⁵, que llevaron a que se incrementara la deuda interna por el pago de intereses.

En general, la liberalización implicó que el tipo de cambio y la tasa de interés se ajustaran a los cambios de la economía. Con ello, durante la primera mitad de la década de los años ochenta, se implementó una política de altas tasas de interés combinada con un tipo de cambio subvaluado para dinamizar las exportaciones y reducir las importaciones; como resultado, la cuenta corriente presentó equilibrios, e incluso superávit en algunos años. Pero, en 1986 las finanzas del país se vieron nuevamente afectadas por el desplome del precio internacional del petróleo, pues las exportaciones del crudo eran un importante ingreso del gobierno. El panorama final presentó una fuerte devaluación y un estado de inflación con recesión (Levy, 2006b).

Para manejar la situación, en 1987 se crearon los “pactos”, que consistieron en acuerdos entre los agentes económicos para pactar los movimientos en los precios más importantes de la economía, como el tipo de cambio, las tasas de interés y los salarios, con el propósito de reducir los efectos inflacionarios, esto también recibió el nombre de “anclaje de los precios”. Particularmente, el anclaje de la tasa de interés sirvió para controlar e incrementar el ahorro interno necesario para cumplir con el compromiso de la deuda. Lo anterior determinó al tipo de cambio como el mecanismo equilibrador del modelo, caracterizado por una subvaluación permanente (Levy, 2001) (Levy, 2006b).

Tras la constante inestabilidad, en 1989 México tuvo que renegociar nuevamente su deuda, lo cual hizo mediante el Plan Brady¹⁶, que permitió sanear las finanzas públicas sin requerir ahorro interno. Esto llevó a liberar las tasas pasivas que

¹⁵En una política de esterilización el Banco Central absorbe el incremento de la base monetaria y coloca un monto de activos domésticos equivalente al exceso de demanda inicial (exceso de oferta de divisas) reponiendo la tasa de interés local a su nivel previo.

¹⁶ Nombrado así en honor a su creador el Tesorero de Estados Unidos, Nicolás Brady. Consistió en un acuerdo de los bancos internacionales para otorgarle a México un préstamo por 6 mil millones de dólares y renegociar 83% de su deuda.

regulaba el Banco de México y permitir a cada institución fijar sus propias tasas. Junto a estas modificaciones, el uso del encaje legal se sustituyó por el coeficiente de liquidez que prevaleció hasta 1991, y que determinaba una inversión obligatoria del 30% de la captación de valores gubernamentales. Con la eliminación del encaje legal, igualmente se eliminaron los créditos selectivos. A partir de este periodo se inició el proceso de liberación operativa del sistema bancario y el énfasis de los bancos comerciales se modificó de la captación de ahorro del público al otorgamiento de créditos (Peñaloza, 1995).

Otra importante política fue consecuencia de las condiciones desfavorables del país, en junio de 1990 el sistema bancario estuvo sujeto a las reformas de la Constitución para reprivatizarse. Esta misma legislación permitió el desarrollo del esquema de la banca universal, que ponía en una misma sucursal todos los productos y servicios financieros. En abril de 1991, Multibanco Mercantil de México fue el primero en reprivatizarse, este proceso continuó con el resto de las instituciones y culminó a mediados de 1992 (Peñaloza, 1995).

2.3.1. Sistema bancario y liberalización del crédito

Después de 1982, la banca nacionalizada generó un ambiente de seguridad y poca competencia. Lo que impulsó una mayor actividad asegurando una mayor ganancia, subsidiada por los clientes al recibir bajas tasas por sus ahorros y pagar elevadas tasas por percibir créditos. En este sentido, la banca funcionó para capitalizar al gobierno con recursos crediticios destinados originalmente al sector privado.

La vigilancia del sistema bancario instrumentado por el Estado se llevó a cabo mediante controles operativos, normativos y patrimoniales. Los controles operativos fueron normalizados por el Banco de México quien determinó las tasas pasivas de interés y del encaje legal. Los controles normativos se ejercían por la Comisión Nacional Bancaria (CNB) que supervisó y la Secretaría de Hacienda y

Crédito Público (SHCP) estuvo encargada del desarrollo y además dirigió el control patrimonial sobre la actividad integral de los bancos y el gasto (Peñaloza, 1995).

Con la administración de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) la liberalización se consolidó e inició una desregulación operativa del sistema financiero. Este proceso implicó la liberalización de la tasa de interés bancaria, la eliminación de los créditos selectivos, del encaje legal (que servía para regular el circulante y el crédito) y el coeficiente de liquidez. Además con la creación del mercado de valores aumentó la colocación de títulos de deuda para financiar al sector público. Dichos títulos también se colocaron en el exterior para atraer flujos externos y preparar a los intermediarios para la competencia externa.

En un segundo término, la liberalización financiera también involucró una serie de reformas legales principalmente en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, en la Ley del Mercado de Valores, a los artículos 28 y 123 Constitucionales y se expidió la nueva Ley de Instituciones de Crédito (la cual estableció que la propiedad y el control de los bancos comerciales podía quedar en poder de cualquiera de los sectores público, privado y social). Y entre 1989-1990 otra reforma importante se aprobó para determinar la participación de extranjeros en el capital de intermediarios financieros (Álvarez, 2004).

Las reformas mencionadas crearon un ambiente favorable para los nuevos propietarios de la banca comercial. Ya que, con las nuevas políticas liberales la exclusividad de los servicios bancarios en manos del Estado ya no fue adecuada. En este sentido, la reforma constitucional para reprivatizar la banca se llevó a cabo con los siguientes argumentos: atender las necesidades sociales de la población, adelgazamiento de las situaciones que antes la sustentaban y por último, porque era necesario optimizar la calidad de los servicios de la banca y el crédito, evitando subsidios, prerrogativas y excesos.

Con la banca privatizada, los fondos crediticios presentaron un nuevo riesgo generando incumplimiento de pagos, incrementando la cartera vencida e impidiendo que se pudieran generar más fondos revolventes bancarios. Asimismo, la estructura del crédito también se modificó ya que con la apertura comercial los flujos se destinaron a la compra de bienes de capital del exterior, lo que provocó fugas en el multiplicador del ingreso por el elevado componente importado y aumentos en la inversión especulativa (Levy, 2001). Esta misma situación llevó a que se incrementara la demanda de crédito y como consecuencia los bancos extendieron la colocación de títulos de deuda en el mercado, rebasando el límite de los depósitos vigilados por el gobierno e incrementado la deuda.

La negativa para que el sistema bancario operara en el bursátil, fue otra política que redujo aún más la intervención del Estado y generó un retroceso en la integración del sector productivo y financiero. Sumado a esto, la captación de capital externo fue de corto plazo, y no se desarrolló un mercado de capitales profundo que pudiera servir como una opción viable de financiamiento a la producción, es decir, no se creó ningún vínculo que ligara los flujos externos con la inversión, pues sólo se quedaron en la esfera financiera. Por lo tanto, ninguna parte del sistema (ni el bancario ni el bursátil) generó fondos que empataran las deudas con las utilidades y con ello, la posibilidad de saldar los pocos créditos de largo plazo existentes. Esto llevó a advertir la inexistencia de un proceso de fondeo eficiente y funcional (Levy, 2001 y 2006b).

A principios de la década de los noventa, los altos intereses obtenidos por los títulos gubernamentales depositados en agentes externos y en los bancos, llevaron a que éstos últimos (al mantener una estructura oligopólica y al confiarse de la estabilidad cambiaria garantizada por el diferencial de tasas interna y externa) se fondearan de capital externo. Esto, sumado a las políticas de esterilización y atracción de inversión de portafolio incrementaron nuevamente la deuda interna y externa. Hasta después de la devaluación de 1994, la deuda se

reconoció como externa, cuando la economía mexicana ya no pudo cubrir más sus compromisos gubernamentales de corto plazo (Levy, 2006a).

2.3.2. La industria manufacturera mexicana: 1983-1994

La industria manufacturera mexicana fue impactada fuertemente por la implementación de las políticas de desregulación y liberalización financieras. La apertura externa indiscriminada de los flujos comerciales y de inversión modificó su postura con el mercado mundial en cuanto a su sistema de producción, de exportación e importación. Además, su vinculación con el mercado interno se debilitó por el lento crecimiento de la economía, por la reorientación hacia el mercado externo, por el auge de la maquila de exportación y con ello la ruptura de cadenas productivas nacionales (Mariña, 2004).

Entre 1987 y 1993 la manufactura sufrió los cambios generados de la reducción generalizada de aranceles dando inicio a la integración subordinada con Estados Unidos dadas las condiciones poco propicias para el desarrollo de la competitividad de la producción nacional (Mariña, 2004).

Durante este mismo periodo la producción presentó tres fuertes incrementos en 1983, 1986 y 1995 derivados de aumentos en los niveles de exportación que se consiguieron con las devaluaciones del peso en esos mismos años. Este mismo hecho aumentó la presencia de empresas transnacionales en el país aprovechando las bajas remuneraciones de la fuerza de trabajo, las legislaciones laborales y ambientales más extenuadas y los precios bajos de las materias primas (Mariña, 2004).

El constante crecimiento de las exportaciones también se vio menguado por el incremento sostenido de las importaciones. En este sentido, el alto coeficiente de exportación expresó una creciente competitividad en algunas ramas manufactureras, pero el alto coeficiente de importación también reveló la pérdida

de competitividad de otras. Los bienes de importación más utilizados fueron los bienes intermedios, lo cual reflejó la desarticulación de la manufactura en conjunto con el mercado interno como resultado del fracaso de la empresa nacional al enfrentarse con la competencia internacional (Mariña, 2004).

2.4. Principales conclusiones del periodo 1958-1994

En general, durante las décadas de los años setenta y ochenta, el sistema de desarrollo estuvo organizado en un esquema crediticio para financiar al sector productivo, en el que el sistema bancario tenía el liderazgo del sistema financiero y estaba respaldado por las políticas públicas y la banca de desarrollo, aunque ya comenzaba a modificarse (Girón y Levy, 2005).

Mientras la banca estuvo a cargo del Estado ésta presentó un debilitamiento institucional y no hubo un impacto directo en el crecimiento de la economía, los niveles de inversión fueron los más bajos y la función bancaria de intermediación dejó de cumplirse. Tampoco se generaron las condiciones necesarias para acceder al crédito.

Tras los cambios originados a finales de los años ochenta, México inició la década de los años noventa con un sistema sumamente modificado, con una banca desregulada, concentrada y deficiente en su función como generadora de crédito para la producción (Girón y Levy, 2005).

CAPÍTULO 3.

EFFECTOS DE LA DESREGULACION FINANCIERA EN EL CREDITO INDUSTRIAL MANUFACTURERO EN MEXICO: 1995-2010

3.1. Comportamiento económico, bancario y el crédito industrial

Tras doce años de políticas neoliberales, la crisis mexicana estalló a fines de 1994 e implicó una devaluación del peso de 205%. Por ello, los capitales invertidos se retiraron del país agudizando la situación. Como respuesta el gobierno pidió un préstamo de contingencia a Estados Unidos, el cual fue financiado con las exportaciones petroleras del sexenio en curso. Además, se consiguió reprogramar el pago y el servicio de la deuda externa reduciendo su participación en el PIB. En contraparte, el endeudamiento interno creció y con los pasivos acumulados de la banca comercial provocaron la crisis de 1998. Para cubrir nuevamente la insolvencia se instrumentó el blindaje financiero, haciendo uso de los fondos de pensiones y préstamos de contingencia, a esto se sumó el programa llamado FOBAPROA que el gobierno creó para asumir la responsabilidad de dichos pasivos (Salinas, 2007).

Sumando a lo anterior, el ahorro interno se volvió una prioridad, se fomentó la inversión, se controló el gasto y se usaron la restricción monetaria y el tipo de cambio flexible para reestablecer el equilibrio económico.

Sin embargo, el equilibrio logrado sólo fue parcial ya que tras el derrumbe de las Torres Gemelas el 11 de septiembre de 2001, las bolsas de todo el mundo cayeron, Estados Unidos entró en recesión y dada la creciente integración con este país, México recibió un impacto económico fuerte y severo. La fuerte unión entre ambos países es el resultado de un modelo orientado hacia la exportación desmantelando a los sectores del mercado interno (Guillén, 2003).

El impacto producido en México fue generalizado ya que afectó de manera más aguda a la industria manufacturera (-3.9%), la construcción (-4.5%), la minería excluyendo al petróleo (-4.3%), el comercio (-1.3%), y en algunos servicios como turismo. Esta caída también se presentó en las exportaciones totales, petroleras, maquiladoras y de las manufacturas, donde éstas últimas afectaron especialmente a los bienes intermedios y de capital (Guillén, 2003).

Ante esta crisis, la política económica siguió basada en los objetivos de baja inflación y equilibrio fiscal en un marco del tipo de cambio flexible acordados en el Consenso de Washington. Sin embargo, años después todavía había descensos en la economía. La contracción del crédito bancario destinado a las actividades productivas también causó estragos en la formación de capital fijo (Mariña, 2004).

Fue en el 2004, cuando la economía se recuperó debido al incremento de la demanda externa y en menor medida la interna. El aumento de las exportaciones (generado principalmente por el incremento en los precios del petróleo) provocó una mejora en el empleo. Por su parte, el crédito y las remesas incentivaron el consumo, la inversión y a su vez la producción. Desafortunadamente, esta relativa estabilidad se mantuvo hasta el 2008, año en que inició la crisis en Estados Unidos y el mundo, lo que trajo repercusiones negativas directas a México (Guillén, 2003).

A causa de la recesión en Estados Unidos las remesas disminuyeron, y recordando la alta dependencia del comercio exterior con este país, se generó un efecto dominó de desaceleración en la economía mexicana. Según el INEGI (2009), en el primer trimestre de 2009 el Producto Interno Bruto se contrajo 6.45%. Además, la caída en los precios del petróleo debilitó las finanzas gubernamentales. Al mismo tiempo, el peso mexicano se depreció perdiendo alrededor del 25% de su valor, y para frenar la depreciación se usó la subasta de reservas de divisas internacionales.

Con la reducción de los ingresos generados de la venta del petróleo, las finanzas gubernamentales se vieron afectadas, por ello se decidió recortar el presupuesto público. Esta decisión afectó a los municipios y sectores como el de la salud y la educación. Asimismo, se aprobó el incremento del paquete fiscal que consistió en incrementar el Impuesto Sobre la Renta (ISR) del 28 al 30%, el Impuesto al Valor Agregado del 15 al 16% y se implementó un nuevo impuesto a las telecomunicaciones del 3% (Salinas Callejas, Edmar, 2007).

Los intentos por reactivar la economía se reflejaron hasta el 2010, año en que el PIB tuvo una variación porcentual anual de 5.3%. Dicho crecimiento fue consecuencia de todas las actividades económicas (Banxico, 2011).

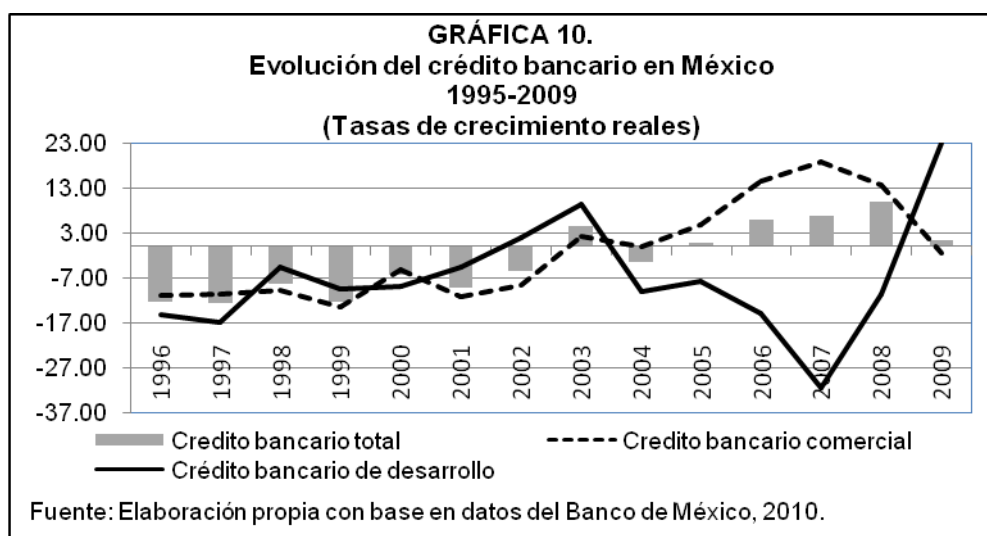
En general, el modelo por medio del cual se busca desarrollar la economía de México actualmente está basado en las políticas neoliberales de sustituir la dirección del Estado por un libre ajuste en los mercados, incentivar la apertura comercial y desregular toda la economía. Dicho modelo también sugiere el control de las finanzas públicas y la inflación para mantener el equilibrio; sin embargo, los problemas del crecimiento basado en las exportaciones y del sistema bancario para incentivar la industria han creado dificultades para evitar las crisis. Además, el lento crecimiento ha implicado un alto costo social en términos de empleo y el deterioro de los servicios básicos como educación y salud.

3.1.1. Bancos.

El sistema financiero de México ha sufrido fuertes transformaciones como consecuencia de la adopción del modelo neoliberal. Y se ha caracterizado por el incremento de ahorro canalizado a este sector, específicamente el bursátil. La bolsa de valores y sus instrumentos, como las acciones, han desplazado a los bancos como fuentes principales de financiamiento para el sector productivo.

En este sentido, es importante señalar que la actividad bancaria es la responsable de canalizar fondos a los inversionistas a través del crédito. Sin embargo, con el

proceso de privatización de la banca como consecuencia de la crisis de 1994, el sector bancario cambió su propiedad de nacional a extranjera. El hecho anterior resultó en el desmantelamiento de la banca de desarrollo y una importante reducción del crédito total hasta 2003 y 2005, años en que el crédito comercial tuvo un fuerte pero parcial incremento como resultado de un entorno favorable que impactó el nivel de las tasas de interés (Huerta, 2009). Mientras tanto, el crédito otorgado por la banca de desarrollo presentó una fuerte caída como se muestra en la gráfica 10.

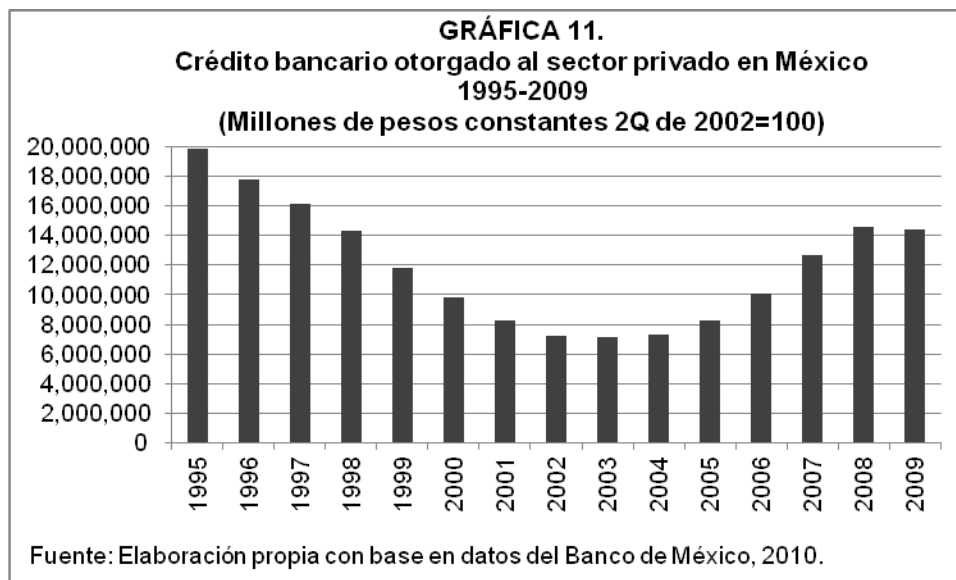


En la actualidad la banca de desarrollo tiene una participación en el total del crédito otorgado del 15% y sólo cuenta con siete instituciones bancarias: Bancomext, Banjército, Banobras, Bansefi, Nafin, Sociedad Hipotecaria Federal y Financiera Rural, las cuales trabajan como bancas de segundo piso¹⁷ (Levy, 2003). Por su parte, el sistema bancario comercial ha funcionado bajo una estructura oligopólica y según la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, funciona a través de 41 instituciones de bancos múltiples.

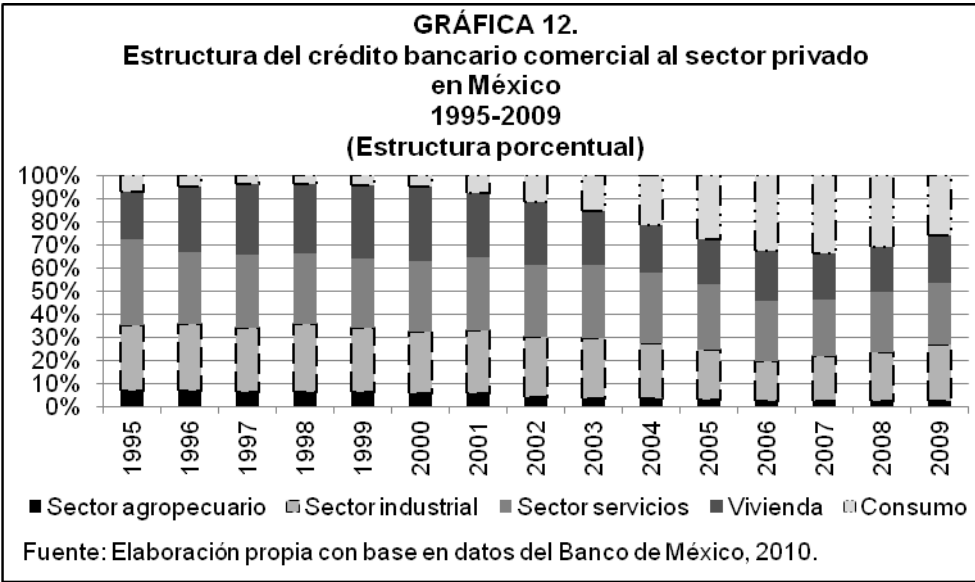
Sin embargo, a pesar del crecimiento de las instituciones bancarias comerciales, el monto total del crédito otorgado al sector privado ha presentado cambios

¹⁷ Los bancos de segundo piso no tratan directamente con los usuarios de los créditos, sino que hacen las colocaciones de los mismos a través de otras instituciones financieras.

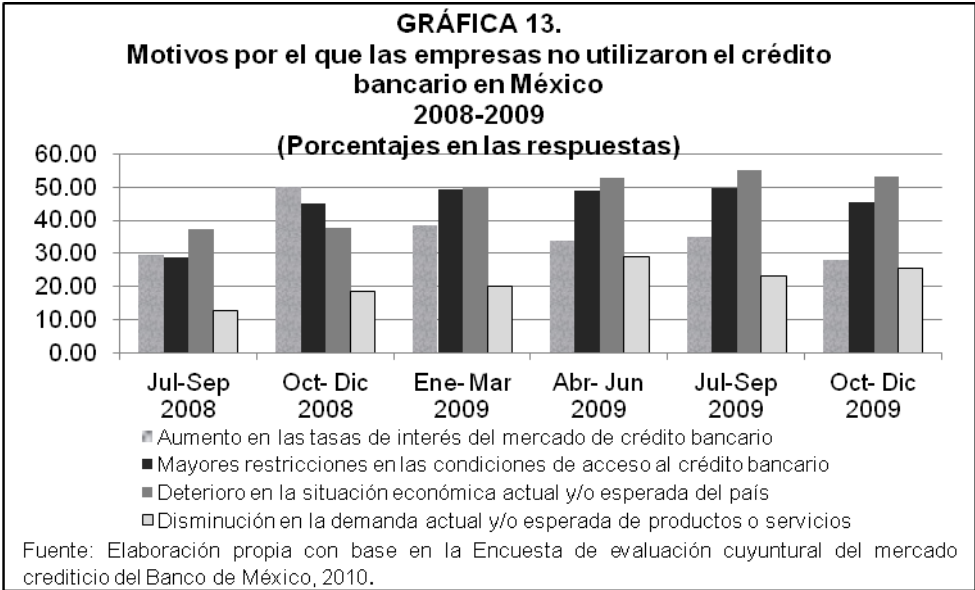
drásticos tras la presencia de las crisis. Además, de que se ha reducido en casi un tercio el total del crédito disponible durante el periodo 1995-2009 (ver gráfica 11).



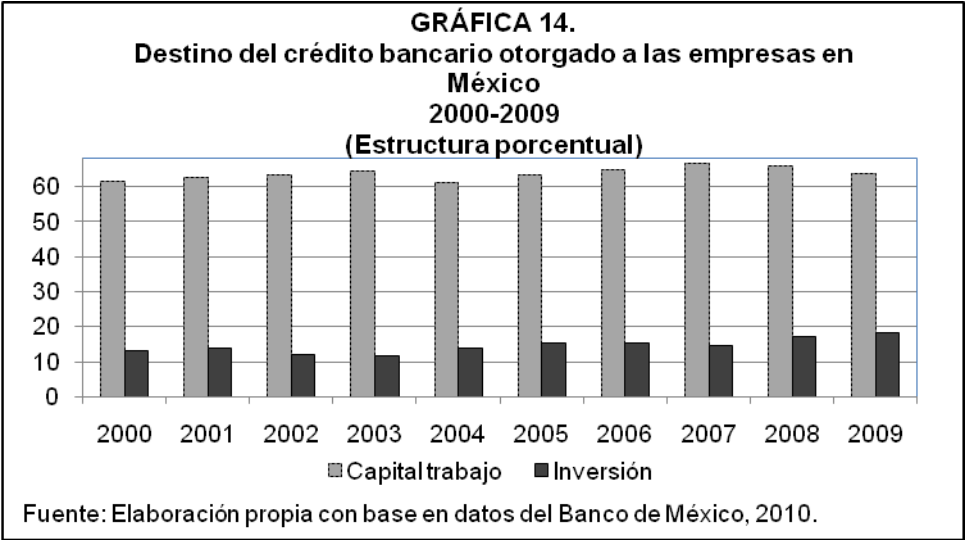
La estructura del crédito también se ha modificado y se ha trasladado del sector industrial a los sectores de consumo y vivienda, incrementando con ello el riesgo de corto plazo y la tasa de interés (ver gráfica 12). Es decir, se crea una estructura de elevadas tasas que cubren el riesgo y que además, permite a la banca comercial (en su mayoría extranjera) obtener ganancias sin contribuir al dinamismo económico. El resultado es un sistema bancario con mayor fragilidad. Es importante señalar que este hecho ha dejado a los sectores agro e industrial (los cuales son los generadores más importantes de cadenas productivas) sin fondos para progresar (Huerta, 2009).



Según la Encuesta del crédito de evaluación coyuntural del mercado crediticio realizada por el Banco de México, otros elementos que obstaculizan una eficiente canalización de los recursos en la economía son los incrementos en las tasas de interés del crédito, mayores condiciones por parte de los bancos, el deterioro de la actividad económica y la disminución en la demanda (ver gráfica 13).



Si a los anteriores obstáculos se le agrega que los préstamos bancarios son de corto plazo, el resultado es que las empresas utilizan los recursos obtenidos en capital trabajo, el cual ha absorbido 60% en promedio entre 2000 a 2009. En contraparte, durante ese mismo periodo apenas el 14% sirvió para impulsar la inversión (ver gráfica 14).



Desde la liberalización financiera, el negocio bancario se ha trasladado de la captación a la creación de dinero crédito. Es decir, el nivel de captación no ha limitado el flujo del crédito, pues debido a los avances tecnológicos, el sistema bancario puede realizar transacciones millonarias en sólo segundos y multiplicar el monto de sus tenencias en corto plazo.

3.1.1.1. El impacto de la política monetaria en el crédito

La política monetaria tiene un impacto directo sobre la actividad crediticia, ya que cualquier movimiento afecta la demanda y oferta de éste. En este sentido, una política monetaria restrictiva, como la que el Banco de México ha implementado para mantener los niveles de inflación, ha reducido la disponibilidad de crédito (CEFP, 2006).

Asimismo, los movimientos en la inflación impactan al ahorro y la inversión por el efecto negativo que genera en las tasas de interés. Es decir, cuando la inflación aumenta los prestatarios exigen una mayor compensación por el deterioro que sufre el valor real del dinero que prestan; esta situación en un contexto de elevadas tasas de interés¹⁸, implica que el costo de la deuda sea mayor a los ingresos y se presenta el problema de cartera vencida (Huerta, 2009).

El mismo proceso de extranjerización bancaria ha producido que el Estado pierda control sobre la política monetaria y del crédito, ocasionando la implementación de instrumentos financieros de costos elevados. Con ello, los bancos han dejado de dar préstamos para incrementar su inversión de activos en títulos o valores obteniendo una mayor rentabilidad (CEFP, 2006).

3.1.1.2. Importancia del crédito bancario a las empresas

En toda economía, las empresas se tienen que financiar con los ingresos generados de cada periodo productivo. Pero lo anterior causa problemas cuando los ingresos son variables y no son suficientes para seguir produciendo, por ello las empresas acuden al crédito bancario. Sin embargo, este último está en función de la capacidad de pago de la empresa, es decir, el crédito no puede aumentar más rápido que la capacidad de generar ingresos porque se incrementa el riesgo por no poder pagar los préstamos.

En México, la disminución de la demanda no permite que el sector productivo amplíe su ingreso al final del proceso de producción, incluso, llega a ser menor al inicial. Tal situación reduce la demanda y oferta de crédito. Lo primero sucede porque las expectativas de ingreso no cubren el pago del uso de deuda. Lo segundo se da porque la esfera productiva no garantiza al banco el pago del crédito, por lo que éste se restringe. En general, el financiamiento de las empresas

¹⁸ Con el objetivo de atraer capitales externos, mantener el nivel de reservas y el tipo de cambio.

(en su mayoría pequeñas y medianas) está constreñido endógena (a través de sus ingresos) y exógenamente (con el crédito bancario) (Huerta, 2009).

El crédito bancario ha constituido una fuente de financiamiento externo de gran importancia para las empresas mexicanas. Pero la distribución de éste a las empresas se ha reducido de manera importante a partir de 1995, afectando principalmente a las pequeñas y medianas empresas. Como consecuencia, se ha formado un nuevo esquema de financiamiento: disponibilidad de recursos propios para invertir y vía proveedores (Velázquez, 2006).

En México, el sistema bancario es de gran importancia respecto de otros intermediarios financieros (como aseguradoras, compañías de inversión, fondos de pensiones, etc.) y la disponibilidad de crédito que éste otorga es un determinante de la inversión, el crecimiento de las empresas y de la economía. Su reducción y encarecimiento impactan negativamente el círculo virtuoso de la economía; menor tasa de interés hace atractivo al crédito, que a su vez incentiva la inversión, incrementando así los niveles de producción, empleo, ingreso de las unidades familiares, consumo y ahorro, finalmente éste último se canaliza al sector financiero y retorna al círculo virtuoso como crédito generador de inversión (Velázquez, 2006).

Algunos argumentos que explican el limitado crédito al sector privado en el país son: la baja protección de los contratos de crédito y de los derechos de los bancos en caso de quiebra de la empresa; las fallas en los sistemas de garantía por parte del sistema judicial; y la asimetría en la información entre prestamistas y prestatarios respecto al valor del proyecto de inversión, particularmente de las pequeñas y medianas empresas (Velázquez, 2006).

En general, se entiende que el sistema legal mexicano se ha desarrollado bajo grandes problemas que impiden la creación de políticas industriales para el fortalecimiento y crecimiento de la base industrial vía el crédito bancario. Con ello,

se visualiza una economía con acceso al crédito limitado, frenando a su vez las oportunidades de crecimiento. Este daño lo sufren en su mayoría las pequeñas y medianas empresas, ya que, no son atractivas para obtener una alta rentabilidad. Por último, las características del crédito bancario, por ser de corto plazo, con altas tasas de interés y estar orientado a los sectores con menor riesgo, no ha sido un impulso para el desarrollo económico de México.

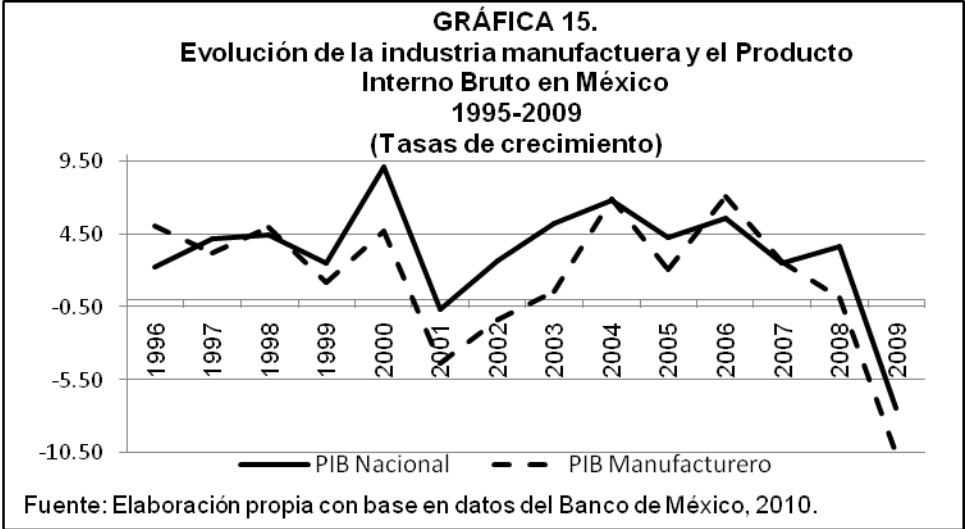
3.1.2. Comportamiento y financiamiento del sector manufacturero mexicano: 1995-2010.

En México, una de las actividades más afectadas por la transformación de la liberalización financiera ha sido el crédito de la inversión productiva de largo plazo. La menor participación del Estado en la economía y la liberalización comercial en términos inequitativos han tenido como consecuencia la pérdida de control de la política industrial (Levy, 2003).

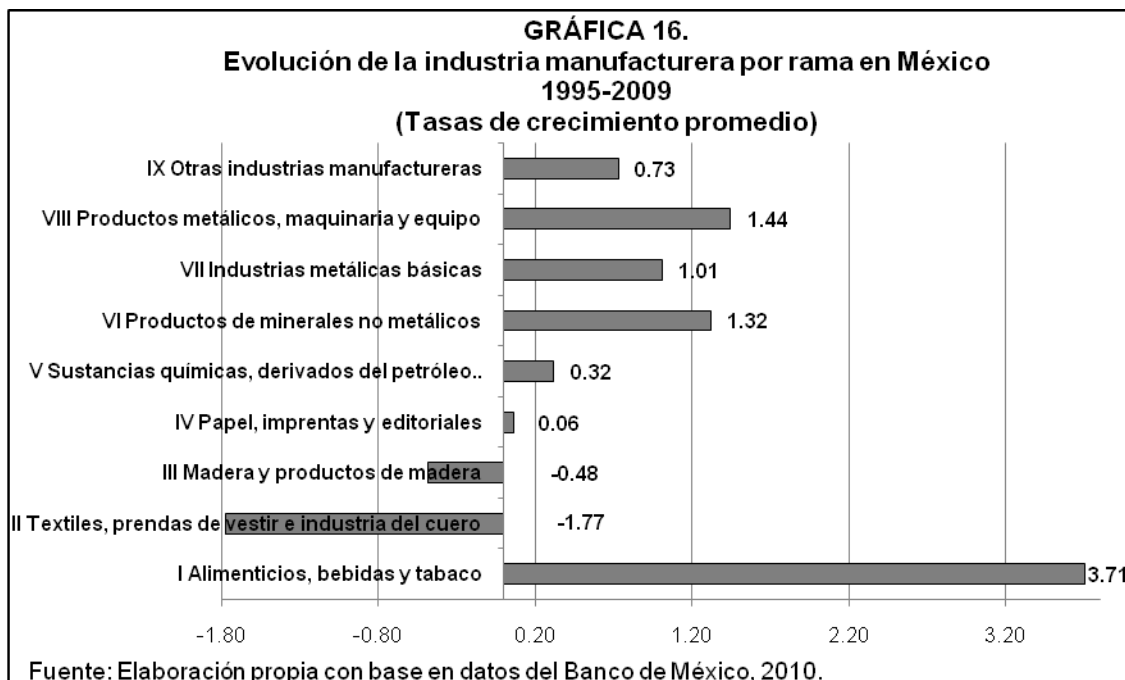
En este contexto, la industria manufacturera se ha tenido que desarrollar en un ambiente de constantes cambios económicos, políticos, comerciales y de intereses. El resultado ha sido una menor participación de la industria manufacturera en el producto interno bruto, en 2010 la participación fue de 17.28%. La gráfica 15 muestra la relación directa entre ambas variables, es decir, que aunque la participación en el producto sea pequeña los impactos en una variable se traducen en grandes repercusiones hacia la otra. Dicha tendencia implica que la composición del producto interno bruto está determinado fuertemente por la industria manufacturera. Sin embargo, existen otros determinantes del PIB como la entrada de capitales y las exportaciones, factores que son inestables y que aumentan la vulnerabilidad respecto al exterior (Huerta, 2009).

En términos del producto interno bruto entre 1995 y 2009 la manufactura ha disminuido su participación de 19% en 1995 a 15.5% en 2009, es decir una caída

de casi 4 puntos porcentuales en una década. Lo anterior se traduce en una constante crisis para el sector industrial mexicano. En contraparte, el sector de los servicios es el que ha sustituido a la inversión productiva.

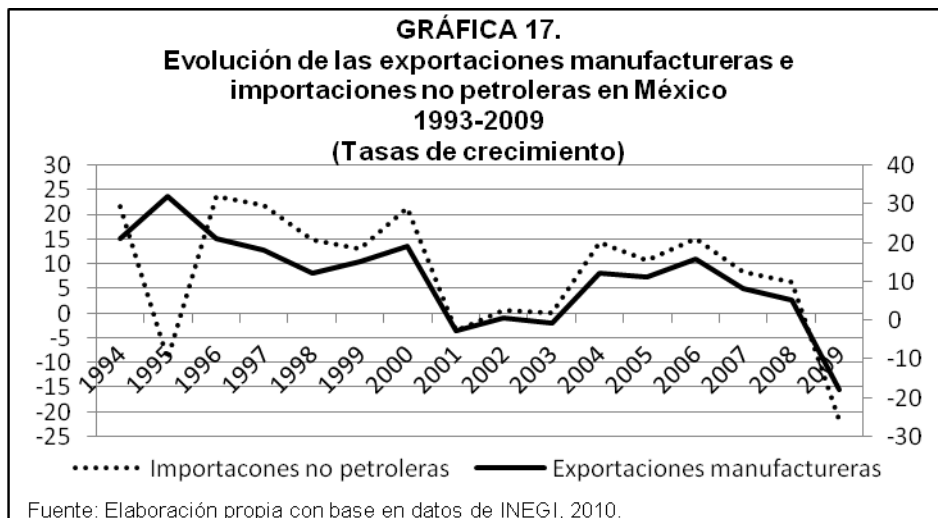


Es importante señalar que la industria manufacturera presenta características heterogéneas, debido a la existencia de ramas con distintos niveles de desarrollo, modernización y orientación hacia el exterior, lo que provoca diferencias en el proceso de crecimiento en su conjunto. Las industrias líderes son la de alimentos bebidas y tabaco, productos minerales no metálicos y los productos metálicos, maquinaria y equipo, siendo la primera la única con crecimiento del PIB mayor al promedio de la industria manufacturera. El comportamiento de éstas industrias se respalda por su dinamismo en la inversión. Las industrias textil y maderera son las últimas. En conjunto, siete de los subsectores crecen a tasas promedio de un dígito, el resto presentan severas caídas como se observa en la gráfica 16.



Considerando la competitividad manufacturera es importante señalar que algunos signos de crecimiento se han generado tras las crisis y las devaluaciones consecuentes, motivo por el cual los salarios y la producción mexicana se abaratan funcionando como “ventajas comparativas” para el inversionista extranjero. Además, cabe mencionar que dichas “ventajas” no impactan el producto ni permiten el desarrollo de procesos simplificados que incrementen la productividad (Levy, 2003) (Mariña, 2004).

Esta situación ha incrementado aceleradamente el coeficiente de importación del sector ya que por un lado, los insumos son más baratos y de mejor calidad en el exterior y por el otro, la competitividad ganada en el exterior por unas ramas es compensada por el deterioro de otras que producen para el mercado nacional (Ocegueda, 2003). Es importante señalar, que la industria manufacturera tiene un peso significativo dentro del comercio exterior; no obstante, aunque presenta altas tasas de crecimiento en algunos periodos, no existe una expansión en el producto nacional (ver gráfica 17). Con ello se sugiere que un dinámico comercio exterior manufacturero no se traduce en mayor crecimiento debido al elevado componente importado.



En este sentido, debe mencionarse que al igual que muchas de las exportaciones del país, las manufactureras también dependen en gran manera del desempeño de la economía estadounidense; por ejemplo, el gran impacto que tuvo el atentado del 11 de septiembre de 2001 en términos del intercambio comercial manufacturero. O bien la fuerte caída en el comercio manufacturero en 2008, consecuencia de la crisis generada en Estados Unidos por el colapso de la burbuja mobiliaria (Ocegueda, 2003).

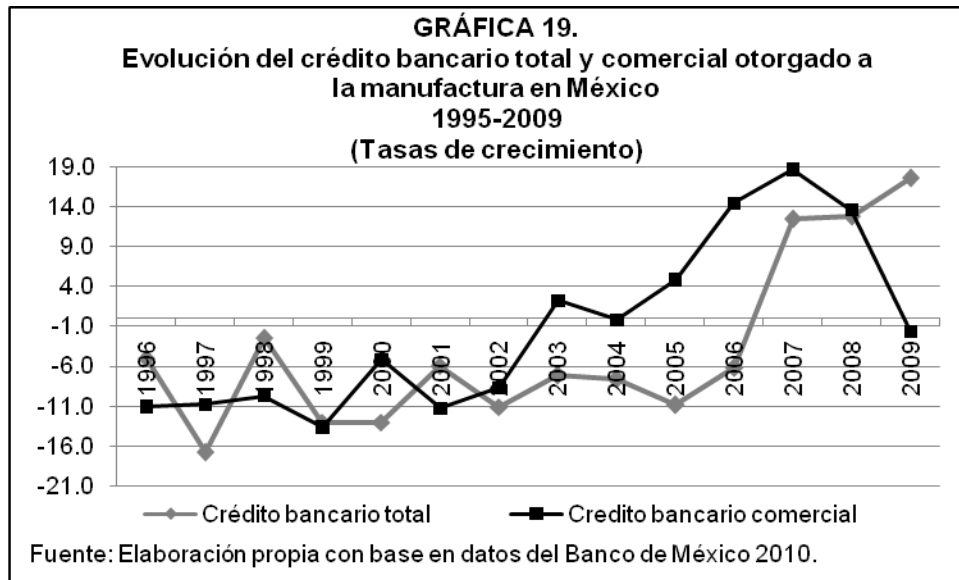
El deterioro de la actividad manufacturera, se ha traducido en la pérdida aproximadamente 27% de su empleo, entre 2000 y 2009, afectando también su calidad y remuneración de los mismos (ver gráfica 18). Además, lo anterior continúa por el debilitamiento de las cadenas productivas internas



Otro elemento que afecta a la manufactura es el agotamiento del modelo económico actual y la desarticulación de los sistemas productivo y financiero causando grandes problemas para la fabricación, pues el objetivo de la articulación de ambos sistemas es proveer al sector productivo de flujos nuevos para la expansión de la inversión. Sin embargo, es importante puntualizar que el crédito debe dirigirse a la manufacturera que permita la generación de cadenas productivas nacionales para participar con productos de calidad mundial aptos para la competencia y que permitan el crecimiento y desarrollo del sector. Lo anterior, además, en busca de mejorar las condiciones de vida de la población ocupada.

También debe mencionarse que la banca comercial y de desarrollo no ha funcionado de manera complementaria o en conjunto, ya que, la primera ha sustituido paulatinamente a la segunda. El uso del crédito por parte de la banca de desarrollo no debe hacerse a un lado, de hecho es un eje que podría retomarse para impulsar la economía, pero este no es el tema de análisis, sin embargo, es importante señalarlo.

Por su parte, en los últimos años la banca comercial que actualmente funciona como oligopolio si ha incrementado el crédito al sector privado, incluso al manufacturero pero está dirigido hacia los sectores más dinámicos para la exportación y no tiene una orientación al desarrollo interno industrial (Guillén, 2003). Tampoco ha retomado los niveles anteriores a la crisis (ver gráfica 19).



En general, las condiciones del sistema bancario privado y público han perdido interés en la industria manufacturera nacional a pesar de su trascendencia para el desarrollo del país. Además el sistema bancario comercial mantiene un nivel de altas tasas de interés, rechazo de solicitudes de crédito y una negativa, motivos que continúan limitando el crédito.

En este contexto, se considera prioritaria la existencia de una propuesta de política industrial incentive la creación de cadenas productivas y fondeo con proyectos de desarrollo de largo plazo. Lo cual implica una mayor disponibilidad de recursos por parte del sistema bancario hacia la industria manufacturera, y así incentivar su crecimiento.

3.2. El impacto del crédito comercial a la industria manufacturera por división en México. Un modelo de panel (1995-2009).

El análisis de las secciones anteriores ha mostrado que en el periodo de 1995 a 2009 el crédito industrial, particularmente el manufacturero, ha sido desplazado por el crédito al consumo e hipotecario, además la industria manufacturera ha disminuido su participación dentro del producto nacional. Lo anterior hace pertinente evaluar el impacto en la actividad manufacturera atribuido al financiamiento de la banca comercial por división.

La finalidad de la estimación es validar la hipótesis de la teoría poskeynesiana desde la perspectiva horizontalista, que postula que el sistema bancario debe funcionar como el intermediario financiero más importante para otorgar créditos a la actividad productiva y provocar su expansión.

La evaluación del impacto del financiamiento del crédito comercial asignado a la industria manufacturera en términos agregados mostraría resultados ambiguos, ya que no se tomaría en cuenta la participación y el desempeño de cada una de las divisiones de manera particular. Por lo tanto, la técnica adecuada para evaluar las relaciones entre variables de manera desagregada y en el tiempo es mediante un modelo de datos de panel.

Un estudio de datos de panel permite un análisis más dinámico, pues considera efectos individuales específicos y efectos temporales. Los primeros afectan de manera desigual a cada uno de los agentes contenidos en la muestra, los cuales son variables en el tiempo y afectan de manera directa las decisiones que toman los individuos, estos efectos se relacionan con cuestiones de la capacidad empresarial, acceso a la tecnología, entre otros. En el segundo caso, los efectos temporales afectan por igual a todos los individuos del estudio pero que no varían en el tiempo. Estos últimos suelen asociarse a efectos macroeconómicos que afectan por igual a las unidades. En un modelo de una vía, de efectos fijos o

aleatorios, se considera la existencia de un solo efecto, ya sea en el tiempo o en los individuos; pero en un modelo de dos vías, de efectos fijos y aleatorios, hay efectos tanto en el tiempo como en los individuos que afectan a la muestra.

Cuando existen todas las observaciones para los individuos y el tiempo se dice que el panel de datos está balanceado; en contraste, cuando la muestra de N individuos y T periodos tiene datos faltantes el panel es incompleto o no balanceado.

Una estimación de datos de panel tiene el objetivo de controlar la heterogeneidad entre muchos individuos y muchos periodos para modelar su comportamiento y obtener evidencia acerca de efectos individuales y/o temporales inobservables.

Existen distintos modelos alternativos para combinar datos de series de tiempo y de corte transversal. Por un lado, están los casos en los que no existe heterogeneidad, llamados de datos agrupados (*pool*), en ellos se emplea el método de mínimos cuadrados ordinarios. En un segundo caso, se considera la existencia de heterogeneidad, ya sea, en las unidades de estudio, en el tiempo o en ambas y debe buscarse una especificación que la capture. Los modelos de efectos fijos y aleatorios son dos procedimientos tradicionales que permiten controlar la heterogeneidad no observada. Dentro de la técnica de panel, ya sea de una vía (efectos individuales o temporales) o de dos vías (efectos individuales y temporales inobservables) es necesario elegir entre los efectos fijos (homogeneidad inobservable fija) y los efectos aleatorios (heterogeneidad inobservable aleatoria) (Mayorga, 2000).

Un modelo econométrico de datos de panel contiene una observación cruzada con N individuos para un periodo determinado (T), formando una muestra de NxT observaciones. En general, el modelo de datos de panel tiene una especificación como la siguiente:

$$Y_{i,t} = a_{i,t} + X_{i,t}b + U_{i,t}$$

con $i = 1, \dots, N$; $t = 1, \dots, T$.

Donde i son los individuos y t el periodo, a es un vector de interceptos de n parámetros, b es un vector de K parámetros y $X_{i,t}$ es la i -ésima observación al momento t para las K variables explicativas.

Generalmente, estos modelos se interpretan en relación a sus componentes de errores $U_{i,t}$, el cual puede descomponerse de la siguiente manera:

$$U_{i,t} = mi + dt + u_{i,t}$$

Donde mi representa los efectos no observables que difieren entre las unidades de estudio pero no en el tiempo, que generalmente se relacionan con la capacidad empresarial. dt son los efectos no cuantificables que varían en el tiempo pero no entre las unidades de estudio. $u_{i,t}$ se refiere al término de error puramente aleatorio (Mayorga, 2000).

El procedimiento para la estimación de un modelo de datos de panel, en primer lugar, es necesario identificar si el modelo es de datos agrupados (*pool*) o de efectos fijos (*within*). Lo anterior se realiza mediante una prueba F con la que se contrastan ambos modelos. Un modelo de efectos fijos implica el reconocimiento de variables omitidas que pueden generar cambios en los interceptos, ya sea a través del tiempo o entre los individuos. En este caso, el modelo trata de aproximar estos cambios con variables *dummy*, estimando diferentes constantes para cada individuo y suponiendo que éstos últimos son independientes entre sí. Dado lo anterior, la hipótesis alternativa establece que hay insuficiente evidencia para determinar la variable dependiente, si ésta no se rechaza las variables explicativas siguen un modelo de efectos fijos (Mayorga, 2000).

El modelo de efectos aleatorios estima un modelo de regresión lineal, suponiendo que la correlación entre los efectos individuales ($X_{i,t}$) y los términos de error ($U_{i,t}$)

son igual a cero. Si no es así, entonces el no incluir el término de error producirá un sesgo de variable omitida en los coeficientes de los efectos individuales ($X_{i,t}$). La prueba de Hausman utiliza la diferencia entre los coeficientes de los modelos de efectos fijos y aleatorios para probar la hipótesis nula de que los términos de error y las variables explicativas no están correlacionados.

Con lo anterior, se establece que la hipótesis nula de la prueba Hausman es que los estimadores de efectos aleatorios y fijos no difieren sustancialmente. Si no se rechaza dicha hipótesis, no hay sesgo preocupante y se eligen los efectos aleatorios como un modelo más eficiente pues considera mayores grados de libertad al no estimar variables *dummies* que incluyan los efectos inobservables. Si por el contrario, la hipótesis nula se rechaza, el modelo más conveniente es el de efectos fijos.

Para identificar qué modelo se utilizará, la prueba Hausman explica en la hipótesis nula que se deben usar efectos aleatorios, esto si el p valor es mayor a 0.05, y en la hipótesis alternativa deben usarse efectos fijos donde $p < 0.05$.

3.2.1. Estimación y resultados econométricos.

En la estimación del modelo de panel se utilizó información recopilada por el Banco de México para 15 años y las 9 actividades manufactureras, sumando 135 observaciones de cada variable. En la especificación del modelo, se usa como variable exógena al logaritmo del crédito otorgado por la banca comercial a la industria manufacturera a precios constantes de 2002 para cada una de las ramas ($\ln Cr$). Como variable dependiente se utiliza el logaritmo del producto interno bruto por rama de la manufactura ($\ln PIB$).

En el cuadro 1 se expone un breve análisis de estadística descriptiva de las variables a utilizar en el análisis de panel. Las medidas de tendencia central muestran que el crédito comercial y el PIB manufactureros tienen un

comportamiento cercano a una normal, ya que presentan un leve sesgo hacia la izquierda de -0.62 y hacia la derecha de 0.37 respectivamente, con una curtosis de 2.71 y 1.82, lo que implica que son levemente platicúrticas.

CUADRO 1										
Estadísticas descriptivas del logaritmo del crédito comercial a la industria manufacturera por ramas económicas.										
	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Probability	Observations
LCR	12.02746	12.19916	13.62764	9.602731	0.894383	-0.623054	2.713276	9.196855	0.010068	135
LPIB	19.61539	19.46774	21.20505	18.31221	0.897485	0.367077	1.829988	10.73199	0.004673	135

Fuente: Elaboración propia con base en datos del modelo de regresión en Eviews.

El modelo de panel de datos que se estima es el siguiente:

$$\ln PIB_{i,t} = \alpha + \beta \ln Cr_{i,t} + U_{i,t}$$

Los resultados de la estimación de los modelos de panel de datos estático se presentan en el cuadro 2. Los resultados muestran que el modelo estadísticamente más adecuado es el de efectos fijos de un componente no observable en el tiempo, del cual se estima un modelo específico como el siguiente:

$$\ln PIB_{i,t} = 9.04 + 0.88 \ln Cr_{i,t} + U_{i,t}$$

CUADRO 2.				
Impacto del crédito comercial a la industria manufacturera por división en México: 1995-2009				
	Pool	Efectos Fijos	Efectos Aleatorios	
Constante	-0.982198	9.043.076	11.58289	
Parámetro β	0.663237	0.879014	0.667846	
t- Student	10.28366	13.55604	11.60942	
Prueba F de contraste entre Pool y Efectos fijos	Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
	Period F	3.607336	(14,119)	0.0001
	Period Chi-square	47.755628	14	0.0000

Prueba de Hausman de contraste de parámetros entre Efectos Fijos y Aleatorios	Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
		Period random	49.804097	1

Fuente: Elaboración propia en base a datos del modelo de regresión en E-views.

La especificación del tipo de efectos de una vía que tiene el modelo estimado se realiza con la prueba F (*pool* vs efectos fijos) y la prueba de Hausman (efectos fijos vs efectos aleatorios). La prueba F de significancia de los efectos fijos, reporta a través del p valor que se puede rechazar la hipótesis nula ya que es menor a 0.05; por lo tanto, se descartan los modelos agrupados y es preferible utilizar efectos fijos. La prueba de Hausman mostró que la hipótesis nula se rechaza, es decir, que la diferencia entre los parámetros de efectos fijos y aleatorios difieren sustancialmente, por lo cual fue conveniente usar el modelo de efectos fijos para este modelo.

3.2.2. Resultados econométricos.

Con el análisis anterior, se observa la existencia de un efecto macroeconómico que afecta por igual a todos los individuos, que puede atribuirse a las fluctuaciones de la economía tras las crisis y a la restricción monetaria por parte del Banco Central ante las necesidades de financiamiento de las empresas productivas. La evidencia empírica muestra que, a pesar de que la asignación crediticia a las ramas de la industria manufactura, es muy pequeña su impacto en el producto es muy significativo, ya que por cada incremento del 100 por ciento del crédito otorgado a la manufactura su producto se incrementa en 88 por ciento. Por lo tanto, se confirma la hipótesis de la teoría postkeynesiana horizontalista, de que es la banca comercial la que debe proveer a la industria manufacturera de liquidez para estimular la inversión, la acumulación de capital y el crecimiento, con el objetivo de incrementar su participación en el producto interno bruto.

3.3. Consideraciones finales del impacto del crédito comercial a la industria manufacturera

En general, durante el periodo 1995-2010 el fuerte vínculo comercial entre Estados Unidos y México ha provocado una desaceleración en el mercado interno. Lo anterior, por causa de la adopción del modelo neoliberal y políticas tales como: incentivar la apertura comercial; desregular la economía; y dar a los mercados libertad de ajuste, disminuyendo la participación Estatal. En este contexto, el sistema financiero también se ha transformado, particularmente la banca mexicana que, después de su privatización y extranjerización presentó un desmantelamiento de la banca de desarrollo. En contraparte, la banca comercial se ha incrementado al punto de llegar a formar una estructura oligopólica.

Por su parte, el crédito se ha reducido en casi un tercio de 1995 a 2009, por la política monetaria restrictiva que el Banco de México ha implementado para mantener los niveles de inflación. Además, también se ha modificando su estructura y se ha trasladado del sector industrial a los de consumo y vivienda. Con ello, ha aumentado la incertidumbre y los sectores agro e industrial encuentran al crédito bancario más caro, afectando principalmente a las pequeñas y medianas empresas. Es importante señalar, que del crédito total tomado por las empresas sólo el 14% se utiliza para la inversión.

Cabe destacar, que en México el crédito bancario es de gran importancia y su reducción y encarecimiento impactan de manera negativa al círculo virtuoso de la economía. En este contexto, la industria manufacturera ha disminuido su participación en el PIB nacional, a pesar de ser una fuerte determinante de crecimiento e implicando un alto costo social, pues su “ventajas competitivas” han sacrificado el valor de los salarios y la producción. En contraparte, el sector servicios ha tomado fuerza.

A pesar de su gran contribución el comercio exterior no se ha reflejado un crecimiento en el producto nacional, debido al fuerte componente de importación.

Las condiciones del modelo actual y la desarticulación del sistema productivo y financiero afectan a la industria manufacturera, por ello se argumenta el uso del crédito bancario como un elemento que debe retomarse para incentivar su crecimiento. Principalmente en busca de desarrollar mercados internos y proyectos de largo plazo, que permitan avances técnicos, para crear productos de calidad mundial para competir en términos más equitativos. Lo anterior, se confirma con la evidencia empírica del modelo de panel de datos, que muestra que a pesar de la pequeña asignación crediticia a la manufactura su impacto en el producto es muy significativo, ya que por cada incremento del 100 por ciento del crédito otorgado a éste sector su producto se incrementa en 88 por ciento. Por último, se confirma la hipótesis de la teoría postkeynesiana horizontalista, de que el financiamiento otorgado por la actividad bancaria privada al sector manufacturero incentiva el crecimiento del mismo.

CONCLUSIONES

La presente investigación se ha dedicado al estudio del financiamiento de la actividad bancaria privada al sector manufacturero en México y el impacto que éste sector ha recibido como consecuencia de la liberalización financiera. Se ha analizado un amplio periodo de estudio que va de 1958 a 2010, por considerar que éste refleja de manera adecuada los cambios en las conductas de la economía mexicana en general y los sectores bancario y manufacturero, antes y después de la liberalización financiera.

Con el desarrollo del trabajo de investigación, que ha dado lugar a la presente tesis, se alcanzó el objetivo inicialmente planteado de estudiar los efectos que la banca ha tenido sobre el sector manufacturero antes y después de los procesos de desregulación y liberalización financieras en México.

En la investigación se abordaron aspectos teóricos que argumentan el papel del financiamiento bancario en la economía. Se estudiaron tres periodos de como antecedente histórico: el primero que va de 1958 a 1970 definido como “desarrollo estabilizador”, el segundo inicia en 1971 y concluye en 1982 y el tercero va de 1982 a 1994. Finalmente, la investigación se centró en el periodo de 1994 a 2010.

Del análisis teórico que trata el papel del crédito en la economía se concluye que el argumento de la teoría postkeynesiana horizontalista presenta de mejor manera las funciones necesarias para el correcto desempeño de la actividad bancaria privada en la economía. En este sentido, argumentan que la acción del banco central como prestamista de última instancia garantiza liquidez al sistema, permitiendo que el sector real de la economía y el empleo se expandan. En esta perspectiva, son los bancos comerciales los que particularmente pueden satisfacer las demandas crediticias a través del manejo de pasivos que son legalmente reconocidos para saldar deudas y ejercer poder de compra.

Las aportaciones logradas con el desarrollo de tesis referidas al periodo del desarrollo estabilizador comparan que el sistema económico estuvo organizado en un esquema crediticio para financiar al sector productivo, con una importante actividad del sector bancario, particularmente el de desarrollo y respaldado por las políticas públicas. Así, los bancos funcionaron para proveer a las empresas el financiamiento que no había sido generado previamente por la actividad económica, permitiendo así el desenvolvimiento del producto global.

Sin embargo, con el proceso de nacionalización bancaria, en que el Estado controló la actividad bancaria, ya no se mostró un impacto directo en el crecimiento económico. Posteriormente, la banca volvió a cambiar de propiedad al sector privado, con lo que perdió regulación y se dejó en manos extranjeras. Finalmente, tras la liberalización financiera también se modificó su estructura, específicamente, presentó un desmantelamiento de la banca de desarrollo y en contraste la banca comercial tendió a incrementarse, concentrarse y formar una estructura oligopólica.

Lamentablemente, el crecimiento de la banca comercial no implicó un incremento en el nivel del crédito, ya que de 1995 a 2010 se redujo en un tercio. También cambió de dirección y se trasladó del sector industrial a los de consumo y vivienda, lo que al mismo tiempo incrementó la incertidumbre, y a su vez, incrementó el costo del crédito. Este último hecho ha desincentivado la inversión, ya que, según Banxico en su encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio (2010), se emplea sólo 14% para ésta, el resto es destinado al capital trabajo. Este pobre nivel de inversión impacta directamente el círculo virtuoso de la economía.

Aunado al alto costo crediticio, el corto plazo que caracteriza a los créditos no permite que los proyectos de inversión de las empresas tengan tiempo suficiente de generar rendimientos para cubrir el monto de la deuda y observar sus efectos en la actividad económica. Otras restricciones para que las empresas puedan

acceder al crédito bancario son el deterioro de la actividad económica y de la demanda de bienes.

La adopción de políticas neoliberales y de liberalización también impactó al sector comercial, el cual ha generado un fuerte vínculo de dependencia con Estados Unidos estableciéndose como el principal socio comercial de México. En este contexto, las exportaciones se han incentivado, pero no impactan al producto por el elevado coeficiente de importación. Además, la competencia mundial y la nula protección del mercado interno han impedido que el país cree condiciones óptimas para la consolidación de una estructura industrial que permita competir equitativamente con el exterior y generar crecimiento de la economía.

Por otro lado, esta integración comercial con Estados Unidos, la industria manufacturera ha participado con una ágil conducta exportadora, pero no ha habido crecimiento en el producto por el elevado componente importado. Esto, por la heterogeneidad en las ramas del sector que hace que los superávits obtenidos de las más dinámicas se contrarreste con el déficit de las menos competitivas.

Es importante señalar que la industria manufacturera es un determinante importante del desempeño del producto nacional. Sin embargo, las condiciones del modelo actual y la desarticulación del sistema productivo y financiero afectan a la industria manufacturera en una relación directa. La visión meramente exportadora de las manufacturas no ha permitido la generación de cadenas productivas nacionales, por el contrario, se incrementa la dependencia con Estados Unidos lo que causa que la participación de la manufactura sobre el PIB siga disminuyendo.

En este sentido, a través de la estimación de un modelo de panel de datos para el periodo que va de 1994 a 2010, se observa un efecto macroeconómico que afecta a la manufactura y que se puede atribuir a las fluctuaciones en la economía tras las crisis y la restricción monetaria por parte del Banco Central ante la necesidad

de financiamiento de la industria. Además, se muestra que a pesar de la pequeña asignación crediticia a las ramas de la manufactura su impacto en el producto es muy significativo, ya que un incremento del 100 por ciento del crédito bancario comercial otorgado a la industria manufacturera impacta positivamente su producto en 88 por ciento.

Con el hecho anterior, se valida la hipótesis de la presente investigación de que el financiamiento otorgado por la actividad bancaria privada al sector manufacturero incentiva el crecimiento del mismo.

Una vez concluida la tesis, se considera interesante extender los estudios referidos al impacto del crédito sobre el sector manufacturero de una manera más desagregada. Así, como desarrollar investigaciones que permitan mejorar las condiciones del crédito para el sector productivo en México. Además, realizar análisis con mayor detenimiento acerca de la importancia del sector bancario en las funciones de la economía global.

También, resulta interesante continuar trabajando con el modelo econométrico utilizado en esta tesis para determinar los nuevos impactos generados en la industria manufacturera tras las nuevas crisis. Por último, se alude a continuar con el análisis del uso de una política de financiamiento comercial que incentive el crecimiento de la industria manufacturera, con el objetivo de incrementar su participación en el producto interno bruto.

Finalmente, y con el estudio expuesto en esta tesis se propone una revisión de las políticas industrial y de financiamiento con los objetivos de elevar la eficiencia en la asignación de recursos para lograr el restablecimiento de las cadenas productivas y el mercado interno. Lo anterior para garantizar liquidez en el sector manufacturero que incentive la inversión, el desarrollo e independencia tecnológicos, el empleo mejor remunerado y el crecimiento del producto.

BIBLIOGRAFÍA

Aguirre Botello, Manuel (2011). *Súper Tabla Bicentenario*. México 1810-2010.

<http://www.mexicomaxico.org/Voto/super.htm>

Álvarez, Miguel y Azpeitia, Fernando (2004). *Liberalización Financiera y Evolución del Crédito en México*. En publicación: "De Economía DENARIUS". México, D.F.

Banco de México. *Informe Anual*, varios años.

Banco de México. Consulta de Estructura de Información.

Basil J. Moore (1988). *Horizontalists and verticalists: the macroeconomics of credit money*, Cambridge [England]; New York: Cambridge University Press.

Bello, Gonzalo (2005). *Causas y efectos de la estatización de la banca*. Universidad Católica Andrés Bello. Caracas, Venezuela.

Biblioteca ITAM "Raúl Baillères Jr. *Estadísticas Históricas de México*.

Bortz Pablo Gabriel (2007). *Teoría del ciclo de Kalecki y demanda de dinero en Keynes; un vínculo perdido*. Jornadas de Economía Política. Campus UNGS.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas CEFP (2006). *El crédito del sector bancario en México, 1997-2005*.

<http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0262006.pdf>

Dornbush R., Fischer S. y Startz, R. (2004). *Macroeconomía*. Ed. Mc GRAW-HILL. Colombia.

Eichner, Alfred (1994). "Dinero y crédito". *Revista Investigación Económica*. UNAM. México.

Garrido, Celso (2002). *Industrialización y Grandes Empresas en el Desarrollo Estabilizador, 1958-1970*. En publicación: "Análisis Económico", primer semestre, año XVII, Vol. 035, p 233-267, UAM Azcapotzalco, México.

Girón, Alicia y Levy, Noemí (2005). *México: los bancos que perdimos*. Facultad de Economía, UNAM. México.

Guillén Romo, Arturo y Gregorio Vidal (2003). *La economía mexicana bajo la crisis de Estados Unidos. SUB La recesión estadounidense y su impacto en la economía mexicana*. Ed. Universidad Autónoma Metropolitana. Unidad Iztapalapa (UAM). México.

Harris L. (1985). *Teoría Monetaria*. FCE. México.

Huerta, Arturo (2009). *Hacia el colapso de la economía mexicana. Diagnóstico, pronóstico y alternativas*. Facultad de Economía, UNAM. México.

INEGI (1999). *Estadísticas Históricas del México Tomo I*. México.

Keynes, Jhon Maynard (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica. México.

Lavoie M (1996). "Monetary policy in an economy with endogenous money", *Money in Motion: The Post-Keynesian and Circulation Approaches*, St. Martin's Press, New York.

Levy Orlik, Noemi. (2001). *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960-1994*. Facultad de Economía, UNAM. México.

Levy, Noemí (2003). *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*. Ed. UNAM. México

Levy, Noemí (2006a). "El efecto de los fondos de pensiones en el mercado financiero mexicano". *Revista Reforma Financiera de América Latina*. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires Argentina.

Levy, Noemí (2006b). "Mecanismos de transmisión de la política monetaria: su evolución e impacto en las economías emergentes. México, 1970-2000". En Quintero Soto, María Luisa y Aguilar Rodríguez, Emilio (Coords.). *Financiamiento de los mercados emergentes ante la globalización*. Facultad de Estudios Superiores, Aragón, UNAM. México.

Mántey, Guadalupe y Levy, Noemí (2000). *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*. Escuela Nacional de Estudios Profesionales. UNAM. México.

Mantéy, Gudalupe (1997). *Lecciones de Economía Monetaria*. UNAM. México.

Mariña Flores, Abelardo (2004). *Balance y perspectivas de la industria manufacturera mexicana tras veinte años de reestructuración neoliberal: integración subordinada a Estados Unidos, desindustrialización y precarización del empleo*, IX Jornadas de economía crítica, Universidad Complutense, Madrid, España, 25-27 de marzo.

Mayorga, Mauricio y Muñoz, Evelyn (2000). *La Técnica de Panel de Datos. Una Guía para su uso e interpretación*. Banco Central de Costa Rica, elaborado en la División Económica, Departamento de Investigaciones Económicas. Costa Rica.

Ocegueda Hernández, J.M. (2003): *El sector manufacturero y la restricción externa al crecimiento económico de México*. En publicación: "Revista de Desarrollo". Vol. 34, Nº 132, abril-junio.

Peñalosa, Miguel (1995). *La conformación de una nueva banca. Retos y oportunidades para la banca en México*. Ed. Mc GRAW-HILL. México.

Quijano, José Manuel (1983). *La banca. Pasado y presente*. Ensayos del CIDE. México.

Rodríguez Fuentes, Carlos J. (2002). *La endogeneidad de la oferta monetaria. Teoría y evidencia empírica para economía española*. Departamento de Economía Aplicada. Universidad de la Laguna.

Rodríguez, Carlos C. (2004). *Posturas principales respecto de la tasa de interés*. Departamento de economía. Facultad de Ciencias Sociales. Universidad de Puerto Rico en Río Piedras.

Salinas Callejas, Edmar; Tavera Cortés, María Elena (2007). *La transición de la economía mexicana 1982-2004*. En publicación: "Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización". Homenaje a Celso Furtado. Vidal, Gregorio; Guillén R., Arturo (comp). ISBN: 978-987-1183-65-4

http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/edicion/vidal_guillen/17SalinasC-TaveraC.pdf

<http://www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/riosalinas.pdf>

Serrano, Felipe (2006). "Pensamiento post-keynesiano y pensamiento marxista". En Girón, Alicia. *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Ciudad de Buenos Aires, Argentina. 2006., ISBN: 987 – 1183-51-8.

Velázquez Vadillo, Fernando (2006). *Racionamiento del crédito bancario en México y efecto de apalancamiento en las grandes empresas industriales durante el periodo 1995-2004*. En publicación "Economía, Teoría y Práctica". UAM. Pág. 121-139.

http://www.izt.uam.mx/economiatyp/numeros/numeros/24/articulos_PDF/24_5_Racionamiento_credito.pdf