

## EXPANSIÓN Y ESTRANGULAMIENTO FINANCIERO, 1978-1981\*

María Elena Cardero\*\*  
José Manuel Quijano\*\*\*

### INTRODUCCIÓN

Desde fines de los años setenta son frecuentes los trabajos académicos —sobre todo producidos en Estados Unidos— que insisten en la idea que en los países de mediano desarrollo del Tercer Mundo tiende a reforzar su presencia una burguesía nacional que comienza a definir, con más claridad, un proyecto de capital privado nacional.

Los cambios se perciben, se dice, en el tratamiento hacia la inversión extranjera directa y, también, hacia la actividad de los bancos transnacionales (BT) en los mercados domésticos. Uno de los defensores de esta tesis<sup>1</sup> sostiene, luego de estudiar siete países latinoamericanos, que mientras en la década de los sesenta los capitalistas nativos mantenían una posición abierta hacia la inversión extranjera, en los setenta se mostraron más proclives hacia el establecimiento de límites estrictos para la operación de la inversión extranjera directa.

Un estudio de Naciones Unidas<sup>2</sup> concluía, a fines de los años setenta, que en los países de mayor desarrollo relativo del Tercer Mundo, o bien se prohíbe la actividad directa de los BT en los mercados locales —caso de México— o bien se la tolera pero con limitaciones. El trabajo comprueba, además, que

\* El presente trabajo es un capítulo de una investigación más extensa sobre los grupos en la economía mexicana que se publicará próximamente en la colección *Ensayos* del CIDE. Este trabajo se terminó en los primeros días de agosto de 1982, antes que se decretara la nacionalización de la banca y se implantara el control de cambios. Muchas de las cosas que aquí se dicen, por lo tanto, han quedado rebasadas por los hechos. Sin embargo, creemos que el trabajo mantiene vigencia porque ayuda a comprender la impostergable necesidad de las medidas del 1° de septiembre y permite imaginar que hubiera ocurrido si esas medidas no se tomaban.

\*\* Investigadora del Instituto de Investigaciones Sociales de la UNAM.

\*\*\* Investigador del Instituto de Economía de América Latina del CIDE.

<sup>1</sup> Jorge Domínguez, "National and Multinational Business and the state in Latin America", 1979, American Political Science Association.

<sup>2</sup> Centro de Estudios Transnacionales de la ONU, "Transnational Banks: operations and strategies and their effects in developing countries", borrador, 1979.

aun en aquellos que permiten la actividad bancaria de los BT, estos controlan un porcentaje pequeño de los activos y pasivos locales.

En estas investigaciones se vaticina una presencia menor de la inversión extranjera directa y de la actividad de los BT en los mercados de los países subdesarrollados. Dicho en los términos de uno de los defensores de esta tesis "la importancia relativa en esas economías de la inversión directa de las corporaciones multinacionales está declinando; la inversión extranjera directa proporcionó un gran ímpetu para el crecimiento industrial, y las corporaciones multinacionales continúan siendo cruciales en aquellos sectores que requieren acceso a capitales, tecnología, experiencia o mercados que sólo esas empresas pueden proporcionar. Sin embargo, el proceso de industrialización, al cual las corporaciones extranjeras contribuyeron en el inicio, ha incrementado tanto el deseo como la posibilidad de una mayor participación en el crecimiento industrial de los sectores público y privado locales. Más aún, hay evidencia cada vez más clara de que a medida que los tecnócratas y los hombres de negocios incrementan su fuerza económica y política, se inclinan por controles cada vez más estrictos sobre las corporaciones extranjeras".<sup>3</sup>

Un estudio empírico de David Jodice avala las afirmaciones anteriores. Tomando en consideración a cincuenta países subdesarrollados y con información para el periodo 1960-1976, Jodice analiza la distribución sectorial de las expropiaciones que afectaron a la inversión extranjera y concluye que el "coeficiente de vulnerabilidad"<sup>4</sup> es muy elevado

<sup>3</sup> Jeff Frieden, "Third World indebted industrialization: international finance and state capitalism in Mexico, Brazil, Algeria and South Korea", *International Organization*, núm. 35, 1981.

<sup>4</sup> El "coeficiente de vulnerabilidad" se define por el autor como el cociente entre la cantidad de expropiaciones que se registran en un sector y el porcentaje de inversión extranjera que corresponde a ese sector con respecto a la inversión extranjera total. David A. Jodice: "Sources of change in Third World regimes for foreign direct investment", *International Organization*, núm. 34, 1980. Jodice es miembro de la Oficina de Métodos Analíticos de la Agencia Central de Inteligencia, CIA.

para los bancos y los seguros, seguido de inversiones en agricultura, servicios públicos, minería, manufacturas, petróleo y comercio. En cuanto a las manufacturas, las inversiones extranjeras más afectadas por las expropiaciones son aquellas que utilizan una tecnología madura y difundida, dedican porcentajes pequeños o nulos de sus utilidades a la investigación y tienen poca integración vertical.

Con respecto a los países de origen de la inversión, el "coeficiente de vulnerabilidad" más alto corresponde a Italia, seguida de Holanda, Bélgica, Canadá, Francia y el Reino Unido. Los coeficientes más bajos —a pesar del peso de Estados Unidos en la inversión extranjera total dentro de la muestra de 50 países— corresponden a Estados Unidos, Suiza, Japón y Alemania. Es de notar que tres de esos cuatro países son, precisamente, los de mayor desarrollo tecnológico en las ramas industriales de punta.

El autor concluye, entonces, que "el nacionalismo económico persistirá como un aspecto que estará presente en los negocios internacionales en el futuro" . . . y que "la propensión a las nacionalizaciones se incrementa con el desarrollo económico y la capacidad administrativa del país anfitrión".

Es de notar que el trabajo de Jodice estudia una muestra muy heterogénea de países, que incluye desde economías de mediano desarrollo como la mexicana hasta algunas de las menos avanzadas del Tercer Mundo, y que su preocupación central radica en las nacionalizaciones (es decir, en la expansión del estado sobre el aparato económico) y no aborda directamente el punto del fortalecimiento de una burguesía nacional.

En cualquier caso, estos estudios cuestionan una creencia dominante, en ciertos medios, desde hace varios lustros: que la burguesía nacional en los países latinoamericanos o bien no existe, o bien carece de proyecto y hegemonía, o bien se ha ido subordinando paulatinamente al capital extranjero.

En la tradición teórica latinoamericana fueron Cardoso y Faletto<sup>5</sup> quienes expresaron mejor ciertas reflexiones claves en torno a las relaciones entre el capital local, el capital extranjero y el estado.

En primer lugar, dicho con los términos de Cardoso<sup>6</sup> el "desarrollo asociado-dependiente" implica "la expansión simultánea y diferenciada de tres sectores en la economía: el privado nacional, el extranjero y el público" que entablan un "sistema de relaciones" en los países latinoamericanos de mayor desarrollo relativo.

<sup>5</sup> F. H. Cardoso y E. Faletto, *Dependencia y Desarrollo en América Latina: ensayo de interpretación sociológica*, México, Siglo XXI, 1969.

<sup>6</sup> F. H. Cardoso, *As tradicoes de Desenvolvimento Associado*, Brasil, Estudos Cebrap, 1974.

En segundo lugar, no hay evidencia de que el capitalismo latinoamericano conduzca, irremediablemente, al estancamiento, a la ausencia de acumulación y a la anemia de la industria. Ese capitalismo con agentes asociados involucra relaciones complejas y conduce, en los países donde efectivamente cuaja, a un avance industrial cuantitativamente importante, y a veces espectacular, aunque muy probablemente distorsionado.

En tercer lugar, el "sistema de relaciones" permite descartar las interpretaciones simplistas acerca de la subordinación local a los dictados del extranjero. Esto es particularmente válido, tanto para el Fondo Monetario Internacional como para las empresas transnacionales. Es la vinculación entre la política económica que sugiere o impone el FMI y ciertos intereses locales concretos lo que asegura que aquella prospere; es la asociación entre la transnacional y ciertos intereses locales lo que conduce a una expansión conjunta.

Así, las relaciones se vuelven ambiguas. La burguesía local buscará alianzas con el capital extranjero pero mantendrá posiciones nacionalistas y será, como ha dicho Fernández "mediadora en parte y libre en parte" balanceándose en una posición dual.<sup>7</sup> El estado, que tiene un papel central en el avance de la industrialización negocia y entra en conflicto con los otros dos agentes, a la vez que guarda espacios reservados para su acción única, con lo cual preserva autonomía relativa y poder de negociación.

La acción del estado no queda circunscrita a los procesos de "estatización" (presencia directa en el aparato productivo, tamaño de las paraestatales, etc.). Más significativo, como han señalado Lessa y Dain<sup>8</sup> es "la existencia de una articulación de la política industrial del estado con su política financiera que actúa sobre los patrones de competencia y asociación entre empresas privadas nacionales, extranjeras, estatales y bancos".

La clave de la acción del estado consiste en comandar la concentración y centralización del capital nacional, privado y estatal, proceso ya inherente al capital transnacional y a las empresas extranjeras que operan en las economías latinoamericanas. Es evidente que el problema no se circunscribe meramente a la órbita de la política económica y que se encuentra mediado por la historia particular de cada capitalismo latinoamericano: el grado de agrupación del capital privado nacional, la articulación entre

<sup>7</sup> Florestan Fernandez, *A revolução burguesa no Brasil*, Río de Janeiro, Brasil, Zahar Editores, citado por Peter Evans *The alliance of multinational, state, and local capital in Brazil*, USA, Princeton, 1979.

<sup>8</sup> Carlos Lessa y Sulamis Dain, "Estado y desarrollo en América Latina", CECADE, Doc. A. 16, 1981.

empresas estatales e instituciones financieras públicas y privadas, etc. En definitiva, esta historia previa es la que influye y fija los límites a las relaciones entre el capital privado nacional, el estatal y el extranjero.

En su expresión estrictamente económica la relación entre estos tres agentes no es, entonces, estática. Sus posiciones relativas se modifican en el tiempo. Y tampoco pueden ser idénticas entre distintos países del área. En Brasil, durante los años setenta, el estado impulsó —aunque aparentemente sin éxito— un proyecto de bienes de capital procurando la alianza con la burguesía local y excluyendo a la extranjera;<sup>9</sup> en México, Nacional Financiera promoverá industrias de bienes de capital en alianza a tercios con el capital local y el extranjero.

En las páginas que siguen, procuraremos rastrear para el caso de México, hasta donde la información disponible nos lo permita, las relaciones cambiantes entre los grupos de capital privado nacional, los grupos de predominio estatal y las filiales de empresas extranjeras.

Hemos abordado a los grupos y empresas desde el punto de vista de su dinámica reciente y en función del origen de los recursos —nacionales o externos— con que financiaron su expansión en el periodo 1978-1981. El propósito es detectar el crecimiento relativo de las muestras seleccionadas sin abundar en la modalidad de expansión, que será tema de un trabajo siguiente. Asimismo, nos proponemos reflexionar sobre las posibles consecuencias de la forma como financiaron la expansión.

Nuestro estudio se centra, quizá excesivamente, en los problemas financieros. Con ello intentamos relevar ciertos aspectos del ciclo de expansión reciente mexicano que nos parecen fundamentales. Ante todo, que la visión muy extendida acerca de que lo monetario-financiero está separado del “campo real”, no se sostiene en la teoría ni en la práctica. La dinámica conjunta —confluyente o divergente— de lo monetario-financiero y de lo real es un elemento clave para entender tanto el punto de inflexión en el movimiento cíclico como las relaciones cambiantes entre los agentes que hemos definido.

<sup>9</sup> Lessa y Dain, *op. cit.*, “Se considera como imposible alcanzar la constitución de la gran empresa nacional en posición competitiva con la empresa extranjera, si no se internaliza la producción científica y tecnológica. La condición necesaria para ubicar a la empresa nacional en posición hegemónica consiste en reservarle un espacio preferencial para su instalación, es decir, el sector de la industria de base; la condición suficiente sería su progresiva autonomía tecnológica. La acción del estado se refiere a la delimitación de ese espacio, ella concede el apoyo financiero para la entrada de la empresa privada nacional y garantiza el aprovisionamiento tecnológico [. . .] La estrategia apunta hacia un objetivo mayor: la Nación-Potencia. Para esto es imprescindible que la empresa privada nacional ocupe la posición hegemónica”. pp. 25 y 26.

Estas dos apreciaciones generales asumen características específicas en un país subdesarrollado y dependiente. La confluencia o divergencia entre lo monetario-financiero y lo real está influida por las relaciones entre la moneda local (dependiente) y la moneda extranjera (hegemónica) y por las relaciones entre el sistema financiero local y el internacional.

Expuesto esquemáticamente, dada la experiencia reciente de la economía mexicana, el debilitamiento relativo de la moneda dependiente y del sistema financiero local parecen convertirse en trabas insalvables para un proyecto de industrialización con activa y creciente participación del estado y el capital privado nacional, aun cuando en este último caso, no todas sus subfracciones soporten idéntico impacto.

Esto nos remite a las siguientes preguntas: ¿es posible combinar la expansión industrial con una moneda local que preserve sus funciones y con un sistema financiero doméstico que no se debilite? Y, no menos importante, ¿qué grado de articulación se requiere entre el sistema bancario, las empresas de capital privado nacional y el aparato productivo-financiero del estado para crear una estrategia de defensa-expansión en un ámbito geográfico determinado?

## I. LAS CARACTERÍSTICAS DEL CICLO DE EXPANSIÓN RECIENTE

Durante cuatro años consecutivos el Producto Interno Bruto de México creció a una tasa anual de aproximadamente 8%. Por su parte, el crecimiento sectorial mostró ritmos diferentes. Desde luego destaca el sector petrolero que —con altas tasas de crecimiento entre 1978-1980 y cierta desaceleración en 1981— fue, sin duda, centro impulsor del crecimiento de la economía en su conjunto.

En cuanto al sector manufacturero, como señala *Economía Mexicana*, núm. 3,<sup>10</sup> en 1980, “se desacelera notablemente de manera que, por primera vez en la posguerra, éste registra [. . .] —durante un periodo de auge— un ritmo de expansión inferior al de la producción total”. Esta tendencia se mantiene en 1981.

En el interior de las manufacturas muestran un importante dinamismo los bienes de inversión y los bienes de consumo duradero, aunque en 1980 y 1981 crecen menos que en los años anteriores, en tanto que los no duraderos registraron un crecimiento en el periodo 1978-1981, por debajo de la tasa de incremento del PIB.

<sup>10</sup> “La evolución reciente y las perspectivas de la economía mexicana”, *Economía Mexicana*, núm. 3, México, CIDE, 1981, p. 9.

## CUADRO 1

*Inversión bruta fija nacional y extranjera*  
Tasas de crecimiento medidas en dólares corrientes

	1 <i>Inv. Pública</i>	2 <i>Inv. Privada Nacional</i>	<i>Inv. Extranjera*</i>	<i>Inv. Total</i>
Tasa promedio 1971-1977	20.3%	11.3	9.5	13.8
Tasa promedio 1978-1981	37.0%	39.5	58.4	38.8
Tasa promedio 1971-1981	26.3%	21.5	27.3	22.9

\* Debe notarse que la inversión extranjera significó 3% en 1981 de la inversión total en México; por otra parte, las empresas extranjeras generan 30% del producto manufacturero.  
*Fuente:* Dirección General de Inversiones Extranjeras y Secretaría de Programación y Presupuesto.

La construcción, por su parte, mantuvo para todos los años considerados una tasa de crecimiento superior a la del PIB, aunque muestra cierta desaceleración en 1981.

Por último, cabe destacar que en 1980 y 1981 los servicios bancarios crecen por encima del PIB y en forma ascendente. En síntesis, si nos remitimos al Informe Anual del Banco de México 1981 y comparamos las tasas sectoriales de crecimiento en 1980 y 1981, resulta que la mayoría de los rubros muestra un crecimiento inferior en este último año con respecto al anterior, con excepción de manufacturas (igual crecimiento al del año anterior), electricidad, comercio y servicio bancarios.<sup>11</sup>

En cuanto a la inversión, para el periodo 1978-1981 creció en promedio 38.8%, lo que significa un salto formidable con respecto a 1971-1977 cuando aumentó a una tasa promedio anual de 13.8% (si bien los cálculos se han hecho sobre dólares no devaluados).

Es de notar que durante el ciclo de expansión reciente la mayor tasa de crecimiento la registra la inversión extranjera (58.4% en promedio anual), seguida de la inversión privada nacional (39.5%) y de la pública (37.0%).

En cuanto a las cuentas con el exterior, el ciclo de expansión reciente se apoyó en ramas industriales con alto contenido de importación. Como se demuestra en el trabajo de José Casar<sup>12</sup> el coeficiente de importaciones a demanda interna registra un gran crecimiento comparado con periodos previos de expansión. Los ciclos caracterizados por un proceso de sustitución de importaciones (en los años sesenta)

son más prolongados y muestran una elasticidad de las importaciones con relación a la demanda interna inferior a uno. Por el contrario, los ciclos no ligados a la sustitución de importaciones presentan una elasticidad sensiblemente superior a la unidad (1978-1981).

Por lo tanto, la fase de expansión reciente se acompañó de un formidable crecimiento de las importaciones, al punto que, el rápido crecimiento de las exportaciones demostró ser insuficiente para cerrar la brecha comercial. Cabe agregar, además, que a las razones antes expuestas se sumó una sorprendente política libre importadora —que agravó aún más el problema— sobre cuyos resultados, un trabajo anterior del CIDE<sup>13</sup> es concluyente.

Ahora bien, ¿cómo se financió este ciclo de expansión que mantuvo durante cuatro años un crecimiento del PIB de 8% aproximadamente y que permitió un incremento de la inversión total de 38.8% anual? Para contestar a esta pregunta hemos considerado conveniente estudiar la bolsa de valores y la deuda privada externa pues puede suponerse que estas fueron dos de las fuentes fundamentales de recursos.

### 1. El mercado accionario y la expansión industrial

Se suele considerar que el mercado accionario compete con la intermediación bancaria. Las acciones, al menos en teoría, son una fuente de recursos opcional para la unidad productiva que le otorga grados de libertad frente a las instituciones financieras. Se dice, con frecuencia, que la bolsa de valores es un

<sup>11</sup> Banco de México, *Informe Anual 1981*, p. 28.

<sup>12</sup> Véase, en esta misma revista, el trabajo de José Casar.

<sup>13</sup> Claudia Schatán, "Efectos de la liberalización del comercio exterior en México", *Economía Mexicana*, núm. 3.

mecanismo de financiamiento directo, en tanto vincula, directamente, a la unidad productiva y al público.

En el ciclo, la Bolsa de Valores se dinamiza durante la fase expansiva y se contrae, al menos en cuanto a los títulos de renta variable, durante la fase depresiva.<sup>14</sup> Las razones que se esgrimen para explicar este movimiento están estrechamente ligadas a la rentabilidad de las unidades productivas: en la expansión, cuando la rentabilidad es relativamente elevada y hay expectativas de que continúe elevándose, las acciones son atractivas para el “público”; en la depresión ocurre exactamente lo contrario.

El movimiento de la actividad bursátil, en los últimos lustros, en dos países capitalistas avanzados —Estados Unidos y Francia— parece confirmar lo expuesto más arriba. En ambos, desde fines de los años sesenta, la relación entre excedente bruto de operación y acumulación bruta de capital es descendente en las manufacturas. Asimismo, en los dos países la actividad bursátil tendió a perder dinamismo y el endeudamiento indirecto de las unidades productivas fue creciente en los años setenta.

De manera que, al menos en los casos que hemos mencionado, la actividad bursátil, en cuanto a los títulos de renta variable, tendió a deprimirse durante los años setenta. Algunos autores<sup>15</sup> no sólo se remiten a la evolución de las utilidades para explicar la pérdida de dinamismo del mercado bursátil. Se hace hincapié, además, en la legislación impositiva que favorece el endeudamiento indirecto (crecimiento de los pasivos) en lugar de la capitalización de la unidad productiva; se mencionan asimismo la evolución de las tasas de interés de los depósitos bancarios que al elevarse hicieron menos atractivas las acciones, las expectativas inflacionarias en los países capitalistas desarrollados, etc.

La legislación impositiva es un punto sin duda relevante. La unidad que recurre a los recursos propios para expandirse suele estar sometida —aunque

<sup>14</sup> Para el caso de Alemania, la relación entre las fases del ciclo y la deuda directa fue analizada por Kehl Wolfgang en “Die Universalbank. Diversifikation durch Kredit - und effektengaschafte”, 1978; el autor considera que conjuntamente con el movimiento cíclico del mercado accionario los bancos expandirán o contraerán diversos tipos de crédito. Un razonamiento similar para el caso de Estados Unidos, aunque el autor no se explaya en esa tesis, se encuentra en Oliver Pastré, “La strategie internationale des groupes financiers américains”, 1979. “En periodos de actividad bursátil intensa —dice el autor— periodo que corresponde generalmente a una fase de expansión económica general, la posesión de acciones juega un papel particularmente importante [...] Por el contrario, cuando nos encontramos en un periodo en que la liquidez es escasa, el endeudamiento constituye el medio preferente de intervención de los bancos”; véase Pastré, *op. cit.*, p. 78.

<sup>15</sup> J. J. Rosa y M. Dietschl, *La repression financiere*, París, 1981.

esto no es homogéneo para distintos países— al impuesto a la renta sobre sus utilidades, y al impuesto sobre los dividendos distribuidos entre sus accionistas. Por el contrario, quien recurre al endeudamiento para ampliar su planta, podrá deducir los intereses bancarios al presentar su declaración al fisco. Parece claro, entonces, que las normas impositivas orientan a las empresas hacia el endeudamiento indirecto, un fenómeno que ha tendido a generalizarse en las últimas décadas en la mayoría de los países capitalistas avanzados o de desarrollo intermedio, y sobre cuyas consecuencias poco se ha indagado.

#### a) *El boom reciente de la Bolsa Mexicana de Valores*

El *boom* de la Bolsa Mexicana de Valores estuvo precedido de varios acontecimientos. En primer lugar, parece claro que el gobierno que inició sus gestiones en diciembre de 1976 tenía la clara intención de favorecer, tanto para el sector público como para el privado, el desarrollo de instrumentos de deuda directa. Respecto a los títulos del sector público, fueron estudiados en un trabajo anterior.<sup>16</sup>

En cuanto al financiamiento del sector privado es probable que las consecuencias de la devaluación de 1976 para algunas unidades productivas hayan motivado al gobierno a fomentar mecanismos de endeudamiento directo.<sup>17</sup> Tal es, por lo demás, lo que se desprende de las declaraciones de Gustavo Petricioli, presidente de la Comisión Nacional de Valores, para quien la experiencia del periodo 1971-1976, y las consecuencias de la devaluación practicada en ese último año (1976), mostraron “la debilidad de la estructura financiera de las empresas” y obligaron a imponer “un nuevo modelo” en el campo financiero.<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Véase José M. Quijano, *México, Estado y Banca privada*, México, CIDE, 1981, capítulo IV, última parte.

<sup>17</sup> Véase, Isabel Molina Warner, “El endeudamiento externo del sector privado y sus efectos en la economía mexicana”, revista *Comercio Exterior*, octubre de 1981. “Recientemente —dice la autora— hubo un caso interesante: una empresa (Fundidora de Hierro y Acero) tenía una deuda externa muy importante, sin garantía del gobierno: al venir la devaluación de 1976 se vio imposibilitada de cubrir sus obligaciones crediticias, que habían subido 35%. Esto creó cierto pánico en los círculos financieros internacionales y se empezó a presionar al gobierno de México para que interviniera para solucionar el problema. El caso ilustra hasta qué punto el gobierno mexicano puede llegar a ser, en última instancia, responsable de una deuda del sector privado a pesar de que oficialmente no haya otorgado su garantía. Debido a la fuerte presión internacional, la Nacional Financiera, organismo estatal, inyectó 150 millones de pesos de capital nuevo a la empresa y subordinó la deuda de la empresa con ella, que ascendía a 174 millones de dólares, al pago a los bancos extranjeros”.

<sup>18</sup> Petricioli argumentó que “la crisis de 1976 demostró, entre otras cosas, la debilidad de la estructura financiera de las empresas, que habían apoyado su crecimiento fundamentalmente en pasivos, y de estos poseían una proporción muy importante en dólares [...] en un muestreo de las empresas inscritas en la bolsa se observó que antes

Desde 1977, para apoyar al ciclo de expansión industrial que se iniciaría al año siguiente, comienza a promoverse el mercado bursátil. La lógica que inspira al endeudamiento directo parece clara, al menos en las declaraciones de Gustavo Petricioli: la recuperación económica, que Petricioli ubica en el segundo trimestre de 1977, debe apoyarse en financiamiento de largo plazo, en pesos, para las unidades productivas, y tanto las acciones como las obligaciones quirografarias son instrumentos idóneos para obtener esos fines.

Visto en un contexto amplio, México parecía aproximarse, en el ámbito financiero, al ciclo clásico: la expansión industrial se acompañaría del incremento sostenido de la actividad bursátil, acicateada por las expectativas crecientes de rentabilidad empresarial. Desde el gobierno se aprobaron, además, importantes medidas de fomento: en los controles selectivos de los bancos se incorporó un cajón del 4.2%, con respecto a los departamentos de ahorro, para los valores bursátiles, y otro de 2.1% destinado a financiar a las casas de bolsa; las empresas inscritas en bolsa fueron autorizadas a revalorizar sus activos cuando afrontaban, a causa de la devaluación de 1976, una situación financiera difícil; por las mismas razones, en 1977 se otorgaron exenciones y prórrogas fiscales para las empresas que cotizaban en la bolsa de valores. Se fomentó asimismo, la mexicanización de las empresas a través de la actividad bursátil.<sup>19</sup>

En 1978 la bolsa experimentó un crecimiento formidable. En ese año, los millones de pesos tran-

---

de la flotación del peso la mayor parte de sus pasivos la habían contratado en moneda extranjera. Esto hizo que sufrieran un fuerte impacto que les demandó, entre otras cosas, un serio replanteamiento de sus políticas de financiamiento". Interrogado acerca del reordenamiento en el campo financiero, Petricioli respondió que "En el campo financiero el nuevo modelo incluye: [...] d) un fuerte apoyo directo e indirecto al mercado de valores, tanto como instrumento de captación, como fuente de financiamiento al sector público y al privado, a largo plazo y en pesos, y e) la creación de un mercado de Certificados de Tesorería para evitar la relación directa entre déficit gubernamental y emisión primaria". Véase "El mercado de valores en niveles insospechados", *Expansión*, núm. 257, 18 de enero de 1979.

<sup>19</sup> Las medidas adoptadas para estimular la Bolsa:

- a) En 1975 las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores tuvieron como propósito fusionar las bolsas de valores de México, Guadalajara y Monterrey en un organismo de carácter nacional denominado Bolsa Mexicana de Valores.
- b) En abril de 1978 se creó el Instituto de Depósito de Valores (IDV) que funciona como depositario de los valores bursátiles.
- c) Se establecieron cajones para estimular la inversión de accionistas en los departamentos de ahorro de los bancos.
- d) Y se aprobaron medidas como:
  - revalorización de ciertos activos para empresas en bolsa en situación delicada;
  - exenciones fiscales sobre ganancias de capital de operaciones bursátiles;
  - autorización para la mexicanización de las empresas con capital extranjero mayoritario a través de la Bolsa de Valores.

sados muestran una tasa de crecimiento del 424% con respecto al año anterior y la euforia parece alcanzar a emisores, casas de bolsa y público en general.

### b) Las características del boom

Sin embargo, el *boom* duró poco. Hay que indagar, entonces, el contexto y las características de la expansión bursátil de 1978 para comprender su rápido derrumbe. En primer lugar, y tal como lo hemos dicho, tanto el crecimiento de la bolsa como la dinamización industrial mexicana se llevan a cabo en un periodo de recesión internacional. Esto está indisolublemente ligado al rendimiento de otros activos —distintos de los títulos bursátiles— como son las colocaciones financieras, los metales preciosos y las inversiones inmobiliarias. En 1979, precisamente, las tasas de interés suben en Estados Unidos y se dispara el precio de los metales preciosos, sesgando la especulación hacia esos mercados.

Cuando, a nivel global, la valorización del capital —que no puede realizarse en la esfera productiva— se orienta hacia los mercados financieros, de metales e inmobiliarios, la bolsa de valores de México, un país donde impera por lo demás la libre movilidad de capitales, no podía ser inmune a estas presiones. Diríamos, entonces, como primera conclusión, que el gobierno de México intentó crear una fuente de financiamiento opcional para las empresas, pero que ésta se vio mermada por una situación internacional adversa. Esto es cierto, pero es sólo una parte de la verdad.

La otra parte tiene que ver con el movimiento interno de la bolsa mexicana. Porque en 1978, en pleno *boom*, la bolsa no parece haber sido predominantemente un instrumento de financiamiento directo. ¿Qué queremos decir con esto? Para que la bolsa de valores cumpla efectivamente su función, es decir para que proporcione recursos a las unidades productivas, es de suponer que éstas deben lanzar nuevas emisiones al mercado. El movimiento de la bolsa mexicana de valores, en 1978, con ser espectacular, no se apoya curiosamente en nuevas emisiones. Cabalgando sobre una demanda especulativa creciente, las acciones cambiaban de manos con sorprendente rapidez, a la búsqueda de un incremento en el valor del principal que, en la euforia, se juzgó infinito. Hay que notar, además, que el movimiento accionario de 1978 contó con el impulso del crédito bancario.

Esto imprime por lo menos dos características al *boom* de la bolsa mexicana que lo apartan de la expansión clásica de las bolsas al comienzo de los ciclos industriales. Por una parte, desde el comienzo fue intensamente especulativo (y no culminó, en el auge, con una gran especulación); por la otra, fueron sobre

todo acciones emitidas en periodos anteriores las que entraron a una circulación desenfrenada, lo que conduce a pensar que los poseedores tradicionales de los paquetes accionarios aprovecharon el *boom* (o, incluso, lo fomentaron) para desprenderse de acciones y montar otros mecanismos de financiamiento a sus empresas. Sobre esto último volveremos más adelante.

Más aún, cuando a mediados de 1979 comienzan a salir emisiones primarias —es decir, cuando algunas empresas comienzan a utilizar a la bolsa como fuente de financiamiento— se produce el primer desplome de la actividad bursátil, lo que refuerza la creencia de que ésta no empalmó con la expansión industrial de esos años, sino que estuvo caracterizada por una especulación orientada a otros fines.<sup>20</sup>

Sintetizando, entonces, en el impulso y el freno de la bolsa mexicana de valores hay que relevar los siguientes elementos:

- El *boom* de 1978 no se caracterizó por emisiones primarias.
- Las acciones comenzaron a rotar a intensa velocidad al amparo del crédito que las instituciones financieras proporcionaron.
- Si bien la intención del gobierno parece haber sido promover una opción de financiamiento directo para las unidades productivas, estas no utilizaron a la bolsa con ese propósito, al menos en 1978, año del *boom*.
- Cuando en 1979 comienzan a promoverse las emisiones primarias, se produce, en junio, el primer derrumbe de la bolsa.
- El puntillazo definitivo ocurre en octubre del mismo año luego de que el gobierno de Carter, en Estados Unidos, elevó las tasas de interés (política que fue seguida de inmediato, en el ámbito interno, por el Banco de México) y cuando comenzó a desatarse, a nivel internacional, una intensa especulación con los metales preciosos.

<sup>20</sup> Según el Banco de México, “la disminución en la tasa de crecimiento del mercado de valores observada en 1979 era de esperarse; las cotizaciones de algunas de las acciones se encontraban sobrevaluadas como resultado del rápido crecimiento de la demanda por esos títulos y de la *inelasticidad de la oferta* que caracterizaron al mercado de renta variable en 1978 [...] En los primeros meses de 1979 continuó la tendencia hacia el alza del año anterior. Durante esos meses se registraron incrementos —tanto de volumen como de valor de las operaciones— de magnitud superior a los registrados el año anterior. Lógicamente, las elevadas ganancias obtenidas atrajeron a un número cada vez mayor de inversionistas que *aprovecharon las facilidades crediticias* para la compra de acciones. Sin embargo, también las empresas percibieron las ventajas del mercado de valores como fuente de financiamiento, por lo que se efectuó un gran número de ofertas públicas [...] Lo anterior tuvo como consecuencia una caída en la actividad bursátil en el mes de junio de 1979. El valor de las acciones operadas disminuyó 54.5% y su volumen 47.7% por ciento, respecto al mes anterior”. Banco de México, *Informe Anual*, 1979, p. 131.

### c) Los agentes que operan en la Bolsa Mexicana de Valores

En una bolsa de valores no actúan tan solo empresas independientes que emiten acciones y público atomizado que las adquiere.

Hay que considerar otros agentes como las casas de bolsa. Durante los años 1978-1981, unas diez casas de bolsa concentraban aproximadamente 66% de las operaciones realizadas. De esas diez casas de bolsa siete estaban directamente conectadas a un banco —es decir, eran propiedad de un banco— y durante el periodo considerado significaban cerca de 40% de las operaciones bursátiles. Una sola casa de bolsa (Banamex) efectuaba 21% aproximadamente de las operaciones totales.

Tan solo este dato alcanzaría para introducir una llamada de atención. Si en los análisis tradicionales se considera que la bolsa es un mecanismo de financiamiento directo, alternativo al indirecto (donde interviene una institución financiera), y que le otorga grados de libertad a las unidades productivas con respecto a los bancos, la presencia, en el caso de México, de casas de bolsa bancarias altera esa separación teórica entre las fuentes de financiamiento.

Ocupémonos ahora de las empresas. Un par de cientos de empresas participa en la Bolsa Mexicana de Valores. En un porcentaje importante de ellas y sobre todo en las más grandes así como en los grupos más relevantes en atención al volumen de ventas y a los activos, tienen participación las instituciones financieras. Banamex, por ejemplo, según su informe anual de 1981 tenía invertido 17 mil millones de pesos en acciones de aproximadamente 150 empresas. El número es menor, pero también significativo, para Bancomer, Comermex y Serfin. El estado hace otro tanto a través de Nafinsa y Somex.

Tomemos ahora a las sociedades de inversión. Éstas están orientadas a invertir, precisamente, en valores bursátiles. Las sociedades de inversión pertenecen, asimismo, a los bancos más grandes de México y son uno de los instrumentos que estos utilizan para el movimiento de las acciones de las unidades productivas con las cuales están ligados.<sup>21</sup>

Bien, lo expuesto conduce a la conclusión de que la Bolsa Mexicana de Valores es un ámbito de opera-

<sup>21</sup> Según un estudio de la Secretaría de Hacienda “las instituciones bancarias se han servido de las sociedades de inversión como instrumento auxiliar de financiamiento de su grupo, ya que concentran una gran proporción de su cartera de inversiones en títulos de compañías cuyo accionista principal es el propio banco. Al caso se cita el ejemplo de una sociedad de inversión en la que en 1978, 53.4% de las inversiones se realizaron en valores del mismo grupo, cifra que se eleva a 73% al incluir los valores en cartera pertenecientes a otros grupos bancarios”. Abarca y Rodríguez, “La Bolsa de Valores: evolución reciente y perspectivas”, SHCP, junio 1980.

ción de los grupos financieros mexicanos en donde los bancos, a través de sus casas de bolsa, sus empresas y sus sociedades de inversión, trazan estrategias financieras. O, dicho de otra manera, la bolsa es uno de los ámbitos que utilizan los grupos dentro de una estrategia financiera global.

Ordenamos ahora los elementos de que disponemos. Dijimos que en 1978 la bolsa se expande, sin predominio de la emisión primaria, y con apoyo del crédito bancario; dijimos también que la bolsa es un instrumento de los grupos financieros mexicanos. Entonces, ¿para qué utilizaron los grupos financieros a la bolsa de valores en 1978?

Contra la visión más aparente del fenómeno, que indicaría que cuando se desaceleró la bolsa de valores, en 1979, las unidades productivas no tuvieron otra alternativa que recurrir al crédito externo, la realidad parece ser otra. Puede pensarse que en 1978 la bolsa de valores fue un instrumento para promover la captación bancaria y el endeudamiento indirecto de las empresas. Veamos cómo es ésto.

Es probable que algunas empresas hayan recurrido al siguiente mecanismo: el empresario se desprende de acciones —aunque no hace nuevas emisiones— sin perder el control de la unidad productiva. Si las acciones se están cotizando a buen precio y, más aún, si están sobrevaluadas, obtiene un volumen importante de recursos que, por distintas vías puede convertir en un “autopréstamo”. Es decir, el empresario deposita estos recursos en una institución financiera o de otro tipo —en el país o en el extranjero—, por lo cual percibe intereses, y recibe ese mismo dinero como préstamo por el cual a su vez paga intereses. Sin embargo, a pesar de los diferenciales de tasa de interés, el empresario utilizará este mecanismo para financiarse. ¿Cuál es la ventaja asociada a esta operación?

En primer lugar, la venta de acciones esta exenta de impuestos sobre ganancias de capital. En segundo lugar, recibe intereses por los depósitos hechos en la institución financiera. En tercer lugar, puede deducir fiscalmente los intereses que paga por el “autopréstamo”. En consecuencia, era preferible para el empresario expandirse con base en endeudamiento indirecto en lugar de hacer emisiones primarias de acciones.<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Recurrirémos a un ejemplo para que se comprenda lo que queremos decir. Supongamos, en primer lugar, a un empresario independiente, que denominaremos Juanito, que dispone de 100 pesos para expandir su unidad productiva. Al cabo de un año, ya finalizada la ampliación, Juanito percibirá 50 de utilidades antes de impuestos por la parte que corresponde a los 100 que invirtió. De esos 50 deberá pagar impuesto a la renta por 42% (21 pesos) y deberá pagar 8% por reparto de utilidades al personal (4 pesos). De manera que de los 50 iniciales le quedarán 25. Si Juanito decide reinvertir los 25, no tiene más compromisos con el fisco; pero si decide repartir esos

Esto conduce a pensar que la bolsa mexicana no fue, ni podía ser, dada las características de los agentes que operan en ella, un mecanismo opcional al financiamiento indirecto. La bolsa parece haber sido, por el contrario, un mecanismo importante para articular mejor la modalidad de financiamiento indirecto que tomaba creciente vuelo en 1978. Si esto es así, se cuestionaría la tesis de que hubo un tránsito alternativo desde la bolsa a la deuda privada externa, y de que ésta se dinamizó por la desaceleración de aquella. El “boom” de la bolsa parece haber sido uno de los elementos que apoyó la gran expansión de la deuda externa privada, aun cuando esta última haya adquirido una dinámica propia, y sobrealcelerada, en 1979 y, sobre todo, en 1980. Lo

---

25 como dividendos, tendrá que pagar 21% al fisco (es decir, 5.25 pesos).

Supongamos, en segundo lugar, que Juanito no dispone de los 100 pesos iniciales, para ampliar su unidad productiva. Pero como es un empresario emprendedor recurre a un banco y obtiene financiamiento por 100 pesos. Juanito quedará sometido a un doble proceso. De una parte pagará intereses por esos 100 pesos, digamos que Juanito se endeudó afuera y que paga 16% por ese préstamo, ya que Juanito tiene expectativas de que el tipo de cambio no se va a mover. Por consiguiente deberá pagar 16 pesos al banco. Ahora bien esos intereses pagados son deducibles al hacer la declaración al fisco y, por consiguiente, la utilidad gravable total se reducirá. Es decir, podemos suponer que Juanito declara una utilidad de 32 pesos de los cuales 13.4 pesos van para el fisco y 2.56 pesos van para reparto de utilidades al personal. De manera que a él le quedan utilidades por 16 pesos. Si además decide repartir esos dividendos deberá pagar al fisco 21%, es decir 3.36 pesos. Nótese que en este caso el fisco percibe 16.8 pesos, mientras que en la primera situación percibía 26.25 pesos, ya que como el préstamo viene del extranjero las utilidades del banco no son gravables.

Ahora supongamos que Juanito tiene una gran unidad productiva (lo llamaremos Juanote), que cotiza en bolsa, y que parte de las acciones pertenecen a un banco. Juanote forma parte de un grupo financiero. ¿Qué es lo más conveniente para Juanote y el banco? ¿Capitalizar a la empresa o elevar sus pasivos? Si en determinado momento se registra un *boom* en la bolsa (que, para mayor ventura, hasta puede ser inducido por el banco al cual está ligada la unidad productiva) Juanote percibirá que puede vender parte de las acciones que están en su poder —sin comprometer el control—, depositar ese dinero en el banco de su grupo (y aprovechar así las tasas de interés ascendentes) y obtener un préstamo del mismo banco por un monto equivalente.

Entonces Juanote vende acciones por 100 pesos, las deposita a 12% en una sucursal de su banco en el extranjero instalada en un centro financiero internacional. Le dan 12 pesos por esa colocación. El banco le concede un préstamo, de 100 pesos, por el cual le cobra 16 pesos. En términos de la relación con el fisco, se vuelve a producir la situación anterior, el fisco recibe 13.4 pesos por 42% del impuesto a la renta y si hay reparto de utilidades 3.36 pesos más. Pero Juanote tendrá utilidades de 12.6 pesos, después de pagar impuesto, más 12 pesos por los rendimientos del depósito; es decir, recibirá 24.6 pesos, y el banco de su grupo recibirá 4 pesos por la diferencia de tasa de interés. En síntesis entonces el grupo en su conjunto recibirá 28.6 pesos lo cual es más que si el empresario hubiera capitalizado a su empresa en lugar de aumentar sus pasivos; y el fisco, en lugar de recibir 26.5 pesos recibirá 16.7 pesos.

El otro aspecto del problema —las utilidades que el empresario deberá cubrir por las acciones vendidas— queda sujeto a la forma como se comporte la bolsa y, sobre todo, a la posibilidad de que los grupos jueguen al desplome de la actividad bursátil luego de que han cubierto su ciclo de “autopréstamo”.



que en un comienzo pudo haber sido depósito que regresaba como deuda se convirtió, a poco andar, en una efectiva deuda externa privada.

## 2. Deuda externa en los años setenta

Durante los años setenta el patrón monetario mexicano, dependiente, pierde terreno ante el patrón hegemónico. Antes de 1976 la moneda local se cambia crecientemente a dólares y fuga del país; después, cuando el estado facilita los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero local, la fuga sigue y, además, los pasivos bancarios tienden a dolarizarse. La pérdida de terreno se percibe también, obviamente, en el reverso de la medalla: los créditos se otorgan en dólares, sea desde el mercado local o desde el internacional.

### a) El auge de la deuda externa privada

Como es sabido la deuda externa privada tuvo un incremento formidable en el ciclo de expansión reciente. Se puede decir incluso, sin exagerar, que un número importante de empresas del sector privado apoyó su expansión industrial en la deuda externa. Para que se tenga una idea de lo que queremos decir, en el año 1974 el *saldo* de la deuda externa del sector privado alcanzaba 4549.2 millones de dólares y en 1980 la deuda *neto* contratada por ese sector llegó a 5 608.3 millones de dólares.\*

Bien, ¿cómo se explica el gran crecimiento de la deuda externa privada en el ciclo de expansión reciente? La respuesta a esta pregunta requiere de varias consideraciones.

i) Tomemos en primer lugar el costo de la operación crediticia. Si consideramos la tasa de interés mexicana —sobre todo desde que comenzó a subir drásticamente en 1979— y la comparamos con la tasa de interés en Estados Unidos resulta que ésta es considerablemente inferior a aquélla. Por consiguiente, si sólo se toma en cuenta a la tasa de interés, es preferible endeudarse en el extranjero y no en el mercado financiero local.

El razonamiento quedaría cerrado aquí si partiéramos del supuesto de que el tipo de cambio entre la moneda hegemónica y la moneda dependiente no se modificará. Pero este es un supuesto que no se asienta en la realidad. La moneda dependiente, muy probablemente, se devaluará y esto afectará los costos financieros de aquellos agentes económicos que se endeudaron en moneda hegemónica. ¿En qué circunstancias, entonces, el sector privado elevará relativamente su endeudamiento con el exterior?

\* Saldo es el monto de la deuda acumulado al año considerado; neto es lo contratado en un año menos el pago del servicio de la deuda.

Cuando tenga razones para pensar (o tenga expectativas) que el tipo de cambio no se moverá o lo hará por debajo de la brecha entre las tasas interna y externa de interés, lo cual le permite aprovechar los diferenciales.

México no es, por cierto, el único caso de un país semindustrializado que apoya un ciclo de expansión industrial en deuda externa privada. Otro ejemplo, de los varios que se podrían mencionar, es Corea del Sur, país sometido a una férrea dictadura militar.

El régimen de Seul, identificado ideológicamente con el discurso monetarista ha sido, desde comienzos de los años sesenta, uno de los más intervencionistas sobre todo en los puntos neurálgicos de la economía. El gobierno coreano, tiene bajo su control la actividad bancaria y financiera y desde ese “cuartel general”, para utilizar una conocida expresión de Schumpeter, orienta el proceso de industrialización.<sup>23</sup> La contratación por parte de las empresas de crédito en moneda extranjera, que representa un porcentaje significativo del financiamiento total que reciben, está sometida a dos instrumentos de regulación decisivos: el primero es el Programa Anual de Estabilización Financiera que, entre otras cosas, conduce a que los créditos en moneda extranjera se contraten a mediano y largo plazo y el segundo es un estricto control de cambios acompañado de su inevitable complemento, el control de importaciones y exportaciones.

Durante años las importaciones coreanas estuvieron sometidas a una “lista positiva”. Esto es, sólo aquellos bienes que estaban expresamente mencionados en la lista se podían importar (y se entregaban divisas para tal fin). El control de cambios y el control de importaciones —que en cierta literatura se mencionan como instrumentos a los cuales recurrieron algunos países sudamericanos con muy poco éxito, pero rara vez se recuerdan cuando se hace mención a Corea— permitieron al gobierno de Seul un uso racional de las divisas escasas y, sobre todo, lo apartaron de las costosas especulaciones contra la moneda local.

Con esos instrumentos en su mano la autoridad monetaria coreana, por medio del Programa Anual de Estabilización Financiera, fijaba además las tasas

<sup>23</sup> “El arma más fuerte del gobierno es su control del crédito. Mientras grandes grupos industriales japoneses tienen a menudo sus propios bancos de donde extraen fondos, Park confiscó todos los bancos privados poco después de asumir el poder [...] El control probablemente permanecerá en manos del gobierno durante muchos años. El gobierno puede hacer que las compañías quiebren —y lo ha logrado— negándoles crédito. También, puede hacer que las compañías se mantengan alejadas de varios sectores o forzarlas a participar en otros, mediante su control de los fondos para la expansión”. Norman Pearlstine, *Como Sudcorea sorprendió al mundo*, Forbes, mayo de 1979.

pasivas y *activas* del sistema financiero local. Al subirlas alentaba a las unidades productivas hacia el crédito en moneda extranjera pero bajo la protección de un tipo de cambio que no estaba sujeto a oscilaciones bruscas.<sup>24</sup>

En el caso de México durante el ciclo 1978-1981 ninguno de los instrumentos que hemos mencionado estuvo en las manos de la autoridad monetaria o de quienes aplicaron la política económica, y cuando se recurrió parcialmente a ellos. En agosto de 1982, fue para hacer frente a la crisis financiera en que se encontraba envuelto el país. Sin embargo, durante la expansión, la deuda externa privada creció a un ritmo sin precedentes. ¿Qué fue lo que generó las expectativas de que el tipo de cambio no se movería o, en todo caso, lo haría muy lentamente? La respuesta debe centrarse aquí, a nuestro juicio, en lo que Schumpeter llamaría “factores externos” (que se agregan a la fuerza fundamental, endógena, que mueve al ciclo de los negocios: innovación y actividad empresarial) y que, a su juicio, “son siempre importantes y en ocasiones se vuelven dominantes, y [...] la respuesta del sistema a sus impactos siempre debe esperarse que nos explique una gran parte de los cambios económicos que observamos. . .”<sup>25</sup>

El “factor externo” por excelencia del ciclo de expansión reciente mexicano fue el excedente petrolero orientado hacia la exportación. En la segunda mitad de los años setenta, el estado mexicano parecía estar en condiciones de romper el estrangulamiento financiero externo que tradicionalmente había amenazado al país; las divisas petroleras tendían a convertirse en el instrumento del gobierno para regular y sostener el tipo de cambio y, por consiguiente, la moneda local contaba con un formidable respaldo en el cual fincar su fortaleza. Hasta mediados de 1980, cuando el peso comenzó a deslizarse y, al hacerlo, empezaron a desvanecerse las ilusiones de una moneda local fuerte, las expectativas se inclinaban hacia un tipo de cambio “sólido”.<sup>26</sup>

<sup>24</sup> Para el caso de Corea puede consultarse: “Korea: the miracle on the Hanriver”, A supplement to *Euromoney*, April 1977. El informe está escrito en un lenguaje eufemístico pero la esencia de los problemas no escapa a un lector atento. Norman Pearlstine, *Como Sudcorea sorprendió al mundo*, Forbes, USA, mayo de 1979; L. Jones, *Jae-bul and the concentration of economic power in Korean development: issues, evidence and alternatives*, USA, Boston, 1980; Jeff Freiden, “Third world indebted industrialization: international finance and state capitalism in Mexico, Brasil, Algeria and South Korea”, *International Organization*, núm. 35, Wisconsin, 1981; The Banker Research Unit, *Banking Structures and Sources of Finance in the Far East*, G. B., 1980, pp. 305 a 338.

<sup>25</sup> Schumpeter utilizó indistintamente “out-side factors” y “external factors”. Este último término es el que emplea en *Business Cycles: A theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process*, Estados Unidos, McGraw Hill, 1939.

<sup>26</sup> En el caso del grupo Alfa, por ejemplo, los especialistas en economía y econometría que hicieron sus estimaciones preveían

En consecuencia, los diferenciales en las tasas de interés entre México y el extranjero y las expectativas de evolución del tipo de cambio gobernaron la contratación de deuda por parte del sector privado.

ii) Consideremos ahora el acceso al mercado financiero local.

Ya hemos mencionado que las tasas de interés mexicanas se elevaron significativamente en 1979, luego que el gobierno de Carter hiciera otro tanto en Estados Unidos. Como se sabe, la autoridad monetaria mexicana regula las tasas pasivas, no así las activas. No hay dudas en cuanto a que el costo financiero, por intereses, era superior para un crédito contratado en moneda local que para uno contratado en el extranjero.

Además, durante los años setenta, el sector público elevó los encajes legales por un doble mecanismo. Por una parte, aumentó el encaje para los depósitos en pesos que, para 1977, se fijó para los distintos departamentos bancarios en 37.5%. Por la otra, la autoridad monetaria fijó un encaje de 70% para los depósitos en dólares que absorbía el sistema financiero local. Como, por lo demás, desde 1976 se introducen facilidades para los depósitos en moneda extranjera y, en consecuencia, la captación total del sistema tiende a dolarizarse, un porcentaje creciente de los depósitos totales quedaba sometido al encaje de 70%.

Se ha argumentado que los altos encajes impuestos por el Banco de México permitieron financiar al sector público pero dejaron sin recursos al sector privado. Según esta explicación el comportamiento expansivo del sector público habría obligado al sector privado a contratar financiamiento en el extranjero.

En primer lugar, como veremos, si bien la deuda externa del sector privado creció de manera muy significativa en términos absolutos, en el total del financiamiento (interno y externo) a ese sector mantiene una proporción relativamente estable durante los años setenta. Esto sugiere que si bien la deuda externa privada creció, también lo hizo el financiamiento interno.

En segundo lugar, el argumento de la succión de recursos por parte del sector público quizá pueda

---

que la tasa de interés en moneda nacional, a corto plazo, oscilaría en la década de los ochenta entre 25 y 27%; la de largo, también para moneda nacional, sería de 28.5% en ese decenio; la tasa de interés en moneda extranjera la estimaron en 13.0% para corto y 15.5% para largo.

En cuanto al tipo de cambio, las estimaciones preveían que éste sería de 31.8 pesos por dólar para 1982 y alcanzaría 49.7 para 1990. La tasa previsible de inflación, para Alfa, durante la década de los ochenta, era de 25% anual. Fuente: Alfa. Supuestos de la Proyección Financiera. Tomados del Informe sobre la Empresa Atlas S. A., agosto 26 de 1981.

## CUADRO 2

*Deuda neta interna  
Sector público y privado  
(en porcentaje)*

<i>Años</i>	<i>Sector Privado</i>	<i>Sector Público</i>
1974	41.3	58.7
1975	36.5	63.5
1976	26.9	73.1
1977	55.7	44.3
1978	68.5	31.5
1979	46.3	53.7
1980	49.2	50.8
1981	32.0	68.0

*Fuente:* Para los años 1974 a 1978 se utilizó el Informe de gobierno del presidente José López Portillo, 1980. Se consideró sector público al gobierno más 26 organismos sujetos a control presupuestal; se consideró sector privado a las empresas y particulares, menos los 26 organismos citados. Para 1979-1981 se recurrió a los Informes Anuales del Banco de México que, en 1980 y 1981, desagregan el financiamiento total en público y privado.

haber sido la tónica dominante en 1981, cuando los peligros asociados al financiamiento externo comenzaban a resultar evidentes, el servicio de la deuda externa privada gravitaba pesadamente<sup>27</sup> y el sector público elevó porcentualmente el uso de recursos internos para financiarse.

Sin embargo, en los años anteriores la causalidad dominante parece no haber respondido a esa pauta. Para 1977 y 1978 el sector público redujo sensiblemente su participación en el financiamiento interno total en relación a los tres años anteriores (1974-1976). En 1979 y sobre todo en 1980, año de máxima contratación de la deuda externa privada, se combinaron un cierto repunte de la captación bancaria (resultado de la reactivación de la economía y también de las tasas de interés, relativamente más elevada que en años anteriores) y una preferencia empresarial hacia el crédito externo (por diferenciales de tasas de interés y expectativas de tipo de cambio "sólido").

En síntesis, entonces, el ciclo de expansión reciente comenzó con una menor participación del sector público en el financiamiento interno total (1977-1978), continuó con un vuelco del sector privado hacia el financiamiento externo porque se habían generado expectativas de tipo de cambio estable y porque el financiamiento externo resulta-

ba menos costoso (1979-1980). Por fin, hacia 1981, cuando era evidente que el tipo de cambio no podía sostenerse, cuando la deuda externa resultaba riesgosa y costosa, cuando presumiblemente el sector privado procuraba reconvertir sus pasivos de dólares a pesos y sus activos líquidos a dólares, es posible que se registrara una pugna por recursos financieros que quizá contribuyó al desenlace de febrero de 1982.

A los elementos anteriores habría que agregar uno más, que no desarrollaremos aquí, pero que conviene tener presente en este estudio. Durante los años setenta el mercado internacional de préstamos se encontraba plétórico de liquidez. Con frecuencia, los empresarios mexicanos no concurren a solicitar financiamiento al mercado internacional, sino que los propios bancos transnacionales, deseosos de colocar sus recursos disponibles, tomaron contacto con los grandes grupos y empresas mexicanas para poner a su disposición líneas de crédito.

Sin esas condiciones en el mercado internacional de préstamos —condiciones que, por cierto, han dejado de estar vigentes en la actualidad— no podrían comprenderse a cabalidad las peculiaridades que, en cuanto al financiamiento, presenta la década de los setenta para México.

### *b) La deuda externa privada: el contexto*

Si comparamos la deuda neta externa de los sectores público y privado se percibe que, a lo largo de los años setenta y comienzos de los ochenta, la deuda externa total fue fundamentalmente absorbida por

<sup>27</sup> El pago de intereses del sector privado, por deuda externa, tuvo la siguiente evolución: en 1977 fue de 431.6 millones de dólares; en 1978 de 548.5; en 1979 de 848.9; en 1980 de 1478.9; y en 1981 de 2700.6 millones de dólares. "Balanza de Pagos 1977-1981", Banco de México.

### CUADRO 3

*Deuda externa neta de los sectores público y privado  
(millones de dólares)*

<i>Años</i>	<i>Sector Público</i>	<i>Sector Privado</i>
1971	283.8	266.1
1972	518.8	536.1
1973	2005.8	550.7
1974	2904.6	1366.9
1975	4291.4	1095.2
1976	5333.8	648.7
1977	2987.3	133.3
1978	2588.8	725.8
1979	3352.2	2246.7
1980	4126.3	5608.3
1981	14505.6	4156.9

*Fuente:* Para el periodo 1971-1978 se recurrió a los datos proporcionados por el Banco de México en "Balanza de Pagos, Estadísticas Históricas", septiembre de 1980. Para los años 1979-1981 se recurrió a los Informes Anuales del Banco de México, estadísticas sobre balanza de pagos.

### CUADRO 4

*Endeudamiento neto total del sector privado en el mercado local y en el extranjero  
(miles de millones de pesos)*

<i>Años</i>	<i>Deuda neta interna</i>	<i>Deuda neta externa *</i>	<i>Porcentaje</i>	<i>Total</i>
1971	10.9	3.4	23.8	14.3
1972	12.5	6.8	35.2	19.3
1973	16.4	6.9	29.6	23.3
1974	29.2	17.1	36.9	46.3
1975	35.3	13.7	27.9	49.0
1976	40.3	10.3	20.5	50.3
1977	85.1	3.0	3.4	88.1
1978	118.8	16.5	12.2	135.3
1979	159.0	51.2	24.4	210.2
1980	252.8	128.7	33.7	381.5
1981	331.7	99.8	23.1	431.85

\* Para la conversión de dólares a pesos se tomó el tipo de cambio promedio de cada año.

*Fuente:* Para la deuda neta interna, misma del Cuadro 2.

Para la deuda neta externa, misma del Cuadro 3.

el sector público, salvo en dos años, 1972 cuando ambos sectores percibieron flujos muy similares y 1980 cuando la deuda neta del sector privado fue 36% superior a la del sector público.

Dicho lo anterior es bueno tomar en consideración el peso de la deuda externa privada en el total del financiamiento a ese sector. El cálculo está inevitablemente sesgado por el rezago en el tipo de cambio, sobre todo en los años previos a cada devaluación.

La información anterior nos permite concluir que a lo largo de los once años considerados, la deuda externa del sector privado fue un porcentaje relativamente estable por subperiodos (25.3% en promedio para los años 1971-1977 y 23.4% en promedio para

1978-1981) del financiamiento total del sector. Y si bien en el ciclo de expansión reciente la deuda externa neta del sector privado, en términos absolutos (y sin deflactar) tuvo un gran crecimiento, ello no significó un aumento en la participación del financiamiento externo en el total del financiamiento al sector privado.

Sin embargo, lo característico del endeudamiento privado externo, como veremos, es su alta concentración en un reducido número de empresas y grupos de capital predominantemente nacional, los cuales asumieron un porcentaje mayoritario de su financiamiento total en moneda extranjera. Esto quiere decir que si bien el conjunto del sector privado mantuvo porcentajes estables de financiamiento

interno y externo, la expansión de los principales grupos de capital nacional estuvo fundamentalmente apoyada en el crédito externo. Es decir, la concentración y centralización de capitales se profundizó apoyada en el crédito externo.

*c) Empresa privada mexicana y empresa extranjera*

Hemos adelantado que fueron predominantemente los grupos de capital privado nacional los que contrataron un alto porcentaje de la deuda externa privada. ¿Puede esto deberse a que el crédito interno se canalizó, en un porcentaje significativo, hacia las filiales de empresas extranjeras que operan en México?

Abunda la literatura que señala, al estudiar el comportamiento de las filiales, que éstas se financian preferentemente en los mercados domésticos. Se argumenta que los bancos locales encuentran en las empresas extranjeras a sus mejores clientes. Implícitamente se postula, entonces, que el financiamiento se concede en atención, tan solo, a la solvencia del cliente.

En verdad, las filiales procurarían financiarse en el mercado local cuando las tasas de interés internas estén relativamente comprimidas, cuando el posible riesgo cambiario las ahuyente del crédito externo y cuando la liquidez sea escasa en el mercado internacional o en el mercado de la casa matriz.

Por su parte los bancos locales tendrán en cuenta, sin duda, la solvencia del cliente a la hora de canalizar sus recursos crediticios. Pero cabe suponer, asimismo, que en aquellos países donde existen grados variables de aproximación entre los capitales bancario, industrial y comercial, y más aún en aquellos donde operan grupos financieros, los flujos finan-

cieros deben recorrer circuitos que no responden a la mera lógica de la solvencia del cliente.

Esto nos permite sugerir que en aquellos países sujetos a inestabilidad cambiaria, que mantienen una política de tasas de interés más bajas que las que imperan en el mercado internacional y en donde hay escaso desarrollo del capital privado nacional y del estatal, muy probablemente las filiales de empresas extranjeras absorban un porcentaje significativo y aun mayoritario del crédito total.

La información disponible para el caso de México (véase Cuadro 5) indica que durante el ciclo de expansión reciente las empresas extranjeras absorbieron el 10% aproximadamente del financiamiento otorgado al sector empresarial por el sistema bancario mexicano. El 90% restante, por consiguiente, se orientó hacia empresas nacionales (públicas y privadas).

Es posible que la información del Cuadro 5 subestime el financiamiento interno que se concede a las empresas extranjeras. Téngase en cuenta que la información se obtuvo por encuestas, que para 1980 y 1981 las cifras son estimadas y, además, que existe la posibilidad de que algunas empresas extranjeras (es decir, bajo control extranjero) se hayan mexicanizado parcialmente y aparezcan computadas como empresas nacionales. Aun así, parecería que las empresas extranjeras absorbieron un porcentaje relativamente pequeño del financiamiento interno total y que éste se concentró en las empresas de capital privado nacional y de capital estatal.

Ahora bien, ¿qué características presenta la deuda externa del sector privado? En esta primera aproximación al tema procederemos en dos etapas. Estudiaremos, en primer lugar, la deuda del sector privado

## CUADRO 5

*Financiamiento del Sistema Bancario Mexicano  
a Empresas Nacionales y Extranjeras  
(saldos en miles de millones de pesos)*

<i>Años</i>	<i>Total</i> <sup>1</sup>	<i>Porcentaje</i>	<i>Empresa Extranjera</i> <sup>2</sup>	<i>Porcentaje</i>	<i>Empresa Nacional</i> <sup>3</sup>	<i>Porcentaje</i>
1977	325.1	100.0	33.3	11.4	291.8	88.6
1978	454.4	100.0	36.7	8.8	417.7	91.2
1979	613.4	100.8	56.8	10.2	556.6	89.8
1980	866.2	100.0	86.6 <sup>4</sup>	10.0	779.6	90.0
1981	1 197.9	100.0	121.0 <sup>4</sup>	10.3	1 076.9	89.7

<sup>1</sup> Información obtenida de reportes bancarios

<sup>2</sup> Información derivada de la encuesta de inversión extranjera

<sup>3</sup> Se obtiene por diferencia

<sup>4</sup> Datos estimados

*Fuente:* Banco de México. Subdirección de Investigación Económica

por plazos; después, la deuda en atención al origen nacional de la empresa, sea mexicana o extranjera; y distinguiremos, para cada caso, la contratación a corto y a largo de las respectivas deudas.

Comencemos por la deuda privada en atención a los plazos. Esta distinción es importante por varias razones. En primer lugar, como es obvio, una deuda de corto requiere de amortización rápida y, en cambio, una deuda de largo permite espaciar el servicio en el tiempo. En segundo lugar, porque podemos suponer que la deuda de corto está ligada a las necesidades de liquidez transitoria de las unidades productivas, mientras que la de largo, en un país que produce sólo un porcentaje pequeño de los bienes de capital que demanda, suele estar ligada a la importación de esos bienes que, inevitablemente, se dinamiza durante un ciclo de expansión industrial.

De aquí se podría desprender una división tradicional de tareas entre los bancos locales y los bancos transnacionales. Por lo general, aquellos proporcionaban los préstamos de corto plazo, para capital de trabajo, mientras que estos abastecían de créditos de largo asociados a la importación de bienes de capital y equipos. En las condiciones estructurales de un sistema industrial no pleno, podemos decir entonces que se desarrolla un sistema financiero no pleno.

## CUADRO 6

*Deuda externa neta del sector privado por plazos  
(millones de dólares)*

Años	Corto plazo	Largo plazo	Total
1971	32.3	233.8	266.1
1972	248.4	287.7	536.1
1973	223.2	327.5	550.7
1974	920.6	446.2	1 366.9
1975	495.7	599.5	1 095.2
1976	261.3	387.5	648.7
1977	- 47.0	180.2	133.3
1978	572.9	153.0	725.8
1979	1 490.4	755.6	2 246.7
1980	4 120.1	1 488.2	5 608.3
1981	2 688.2	1 468.7	4 156.9

Fuente: Misma del Cuadro 3.

Si nos detenemos en las cifras de la deuda externa neta del sector privado mexicano en atención a los plazos (véase Cuadro 6) resulta lo siguiente:

- En el periodo 1971-1981 el sector privado absorbe un porcentaje significativo de su deuda total a corto plazo.

- En el subperiodo 1971-1977, salvo en el año 1974, en todos los demás años la deuda de largo es superior a la de corto.
- En el subperiodo 1978-1981 en todos los años la deuda de corto es superior a la de largo.

La información anterior sugiere que, durante los años setenta, el sector privado mexicano recurrió con frecuencia al sistema financiero internacional para procurarse liquidez de corto plazo. Esto puede explicarse por diversas razones. En primer lugar, y en atención a los costos financieros, en los primeros años de la década anterior, cuando el tipo de cambio era estable y las tasas de interés mexicanas eran superiores a las internacionales, parece razonable que las unidades productivas recurrieran a la deuda externa para procurarse liquidez. Esta tendencia se exacerbó en la segunda mitad de los setenta, cuando las tasas de interés mexicanas se fueron haciendo sensiblemente superiores a las internacionales.

En segundo lugar, y este es un punto que estudiaremos a continuación, puesto que la presencia de filiales extranjeras es importante en el sector industrial mexicano podría pensarse que fueron éstas, precisamente, las que se procuraron liquidez en el mercado internacional.

Pero, ¿quién contrató la deuda externa privada? ¿Las filiales o las empresas privadas mexicanas? La información disponible indica que, en el periodo 1978-1981, 84% de la deuda externa privada fue contratada por empresas mexicanas. Es de notar además, que la empresa mexicana concentró 61% de su contratación a corto plazo, y 23% a largo plazo, mientras que la extranjera, con 16 de la deuda externa privada total, asumió 9% a corto plazo y 7% a largo.

Esto marca una diferencia fundamental con lo ocurrido en la primera parte de la década (1971-1976). En ese periodo las empresas mexicanas contrataron solamente 33% de la deuda externa privada y las extranjeras, en cambio, 67%.

Comparando entonces a las empresas mexicanas con las extranjeras resulta que mientras éstas no muestran un cambio sustancial durante el decenio, aquéllas son las impulsoras del crecimiento de la deuda externa privada a corto plazo. Este comportamiento merece varias reflexiones: por una parte, esta contratación de deuda externa a corto plazo puede significar, simplemente, la búsqueda de capital de trabajo en el extranjero motivada por los crecientes diferenciales en las tasas de interés (este fenómeno, como decíamos, era mucho más atenuado en la primera mitad de los setenta cuando las empresas mexicanas financiaban su capital de trabajo, principalmente en el mercado local); por otra parte, el

## CUADRO 7

*Deuda externa neta del sector privado por origen nacional de la empresa y por plazos  
(millones de dólares)*

Años	<i>Empresas privadas mexicanas</i>			<i>Empresas extranjeras</i>			<i>Gran Total</i>
	<i>Corto plazo</i>	<i>Largo plazo</i>	<i>Total</i>	<i>Corto plazo</i>	<i>Largo plazo</i>	<i>Total</i>	
1971	- 58.2	56.8	- 1.4	90.5	177.0	267.5	266.1
1972	111.4	4.5	115.9	137.0	283.2	420.2	536.1
1973	34.6	5.6	40.2	188.6	321.9	510.5	550.7
1974	604.6	128.5	733.1	316.0	317.7	633.7	1 366.9
1975	310.7	283.8	594.5	185.0	315.7	500.7	1 095.2
1976	- 43.4	48.3	4.9	304.7	339.2	643.9	648.7
1977	369.5	25.5	395.0	- 416.5	154.7	- 261.8	133.3
1978	521.3	761.5	1 282.8	51.6	- 608.5	- 556.9	725.8
1979	1 109.7	517.3	1 627.0	381.4	238.3	619.7	2 246.7
1980	3 468.9	824.0	4 292.9	651.2	664.2	1 315.4	5 608.3
1981	2 683.7	881.4	3 565.1	4.5	587.3	591.8	4 156.9

*Fuente:* Para el periodo 1971-1978, Banco de México, Balanza de Pagos, Estadísticas Históricas, septiembre de 1980. Para el periodo 1979-1981, Banco de México, Informes Anuales y Dirección General de Inversiones Extranjeras.

gran incremento relativo de la deuda externa a corto plazo de las unidades productivas mexicanas puede reflejar la modalidad de expansión de éstas y, más específicamente, de los grupos de capital privado nacional, que en algunos casos parece estar sustentada en la adquisición de empresas. Un último elemento a tomar en cuenta podría ser, quizá, las condiciones en que el mercado internacional de préstamos concedió financiamiento a las empresas mexicanas que podría haberlas impulsado a concentrar su endeudamiento en el corto plazo.

## II. LOS GRUPOS EN UNA ECONOMÍA SUBDESARROLLADA

En un trabajo anterior —de próxima publicación— nos hemos ocupado de definir y tipificar a los grupos. Sintetizando, hemos dicho que los grupos articulan fracciones del capital y que, para que existan como tal, deben tener un *comportamiento* de grupo. Esto es, que un banco, por ejemplo, adquiera acciones de una o varias empresas es condición necesaria, pero no suficiente, para la existencia de un grupo. Para que podamos afirmar que éste existe es preciso que ese banco y esas empresas tracen una estrategia global y una política de conjunto que conduzca a la maximización de la valorización del capital.

En las economías más desarrolladas los grupos son expresión de formas avanzadas de centralización y concentración de capital y derivan de la competencia y el crédito. Pero, al mismo tiempo, los grupos implican nuevas formas de competencia y crédito;

éste, como parte de una variedad de servicios financieros, se canaliza por circuitos intragrupal e intergrupales exacerbando la tendencia a la concentración y centralización.

Así concebido, el grupo es un ámbito de “poder financiero” sobre el cual se sustenta, con frecuencia, un “poder tecnológico”. Una cosa no conduce necesariamente a la otra; más aún, podría argumentarse que hay ejemplos de “poder tecnológico” previo que llevan a la generación de un “poder financiero”. Por una parte, esto parece cada vez menos frecuente; por la otra, difícilmente se podría negar que la investigación científica —que radica en los estados nacionales o en grandes empresas y grupos privados—, cualquiera sea la causalidad originaria que se admita, se acompaña de una gran disponibilidad relativa de recursos.

En una economía subdesarrollada de mediano avance industrial la tendencia a la agrupación también suele ser un fenómeno presente, aun cuando estos grupos disponen de un “poder financiero” marcadamente inferior al de los grandes grupos internacionalizados y, casi sin excepción, carecen de “poder tecnológico”. Este elemento está en la base del reparto del espacio económico nacional entre el capital extranjero, el capital privado local y el capital estatal y definen la negociación así como la asociación entre los agentes.

Hemos partido del supuesto de que en la economía mexicana existen grupos de capital privado nacional y estatal —supuesto que será levantado y sometido a prueba en un trabajo posterior. Ciertas evidencias conducen a pensar, además, que estos

grupos tuvieron una importante expansión en los últimos años.<sup>28</sup>

Como expresión de capitales concentrados y centralizados la expansión de los grupos mexicanos podría llevar a pensar que reafirmó su “poder financiero” y los condujo a avanzar, en el espacio económico nacional, sobre otros agentes y, en particular, sobre el capital extranjero.

La experiencia reciente de México, sin embargo, no ofrece sustento para esta creencia. Los grupos mexicanos, privados y estatales, fincaron su expansión en un crédito externo que es exógeno al propio comportamiento grupal y, sobre todo, exógeno a la economía mexicana por lo cual se encuentra irremediablemente mediado por la inestable relación entre la moneda local y la moneda hegemónica. Parcialmente, esto era inevitable en tanto toda expansión industrial, en un país como México, conduce a importar bienes y equipos que no se producen en el país. Pero el fuerte predominio de la contratación de los financiamientos externos de corto plazo lleva a pensar que los grupos privados concentraron créditos líquidos no necesariamente vinculados a sus adquisiciones externas de bienes de capital.

Una posible explicación para este fenómeno —punto que abordaremos en otro trabajo— puede estar asociada a las modalidades de expansión que predominaron en los años recientes en ciertos grupos privados mexicanos. La información disponible para el caso de algunos grupos sugiere una importante diversificación en un breve lapso, que sin embargo, no estuvo apoyada en la disposición de un poder financiero propio, ni tampoco en la existencia dentro del grupo de un “poder tecnológico” específico.<sup>29</sup>

Téngase en cuenta que la diversificación de las grandes empresas y grupos transnacionales en los países desarrollados parece estar vinculada al tamaño de la empresa o grupo, de manera que a partir de una posición consolidada en un sector o rama de la economía y con base en la disposición o control de un “poder financiero”, (así como por motivos no necesariamente económicos), buscarán tener o aumentar su presencia en otros sectores o ramas.

Montar la expansión cíclica en el crédito externo, sobre todo cuando el resto del mundo está en recesión, pone a los grupos en una posición muy vulne-

rable. En términos de la teoría del ciclo, durante la crisis —y la economía internacional está en crisis— la tasa de interés se eleva y alcanza su máximo. En este periodo un porcentaje relativamente creciente de la ganancia empresarial debe destinarse al pago de intereses.

En los últimos años, el mercado internacional de préstamos se mostró altamente líquido, mientras la acumulación real se detenía. Puede interpretarse como un periodo en que la crisis se postergaba por valorización en el sector financiero.<sup>30</sup> Por otra parte, en 1979, la tasa de intereses, luego de haber mantenido una leve tendencia ascendente en los años inmediatamente anteriores, pega un salto al alza. De manera que todo intento de expansión industrial apoyado en el crédito externo quedaba expuesto a una exacción de la ganancia industrial por la tasa de interés.

En una economía de desarrollo industrial intermedio sus ciclos de expansión suelen asociarse también a otro elemento contrarrestador: los desequilibrios en las cuentas externas que se motivan en la necesidad de importar bienes de capital y equipo (y, en el presente, se alimentan además, por las salidas de capitales atraídos por las altas tasas de interés para depósitos en moneda hegemónica), con frecuencia conducen a un rezago cambiario que, antes o después, tendrá que corregirse por la variación del tipo de cambio. De manera que la posibilidad de una devaluación que encarezca, en moneda local, el servicio de la deuda contratada en el extranjero, está siempre presente.

Este último elemento se verá reforzado por la especulación contra la moneda local a la búsqueda de la “ganancia devaluatoria”, fenómeno que se ha visto con harta frecuencia en la historia latinoamericana de las últimas décadas y, con ciertas particularidades, en los años setenta en México.

Lo expuesto significa que, para un país subdesarrollado como México, la crisis internacional lo sometía a un doble proceso de transferencia que, a

<sup>28</sup> Véase al respecto el trabajo de Eduardo Jacobs, “La evolución reciente de los grupos de capital privado nacional”, *Economía Mexicana*, núm. 3.

<sup>29</sup> Esta última afirmación debería, quizá, relativizarse para Alfa, que ha desarrollado tecnología propia en el área siderúrgica. No obstante, según ciertas fuentes, Alfa es una compañía “sin administración adecuada” que se dejó llevar por la ilusión de “crecer demasiado rápido, demasiado azorosamente”; Laurence Rout, “Un milagro que se desvanece”, Reporte del Consulado de Estados Unidos en la Ciudad de Monterrey.

<sup>30</sup> La mejor explicación de las relaciones entre acumulación real y acumulación financiera se encuentra en la sección quinta, parte segunda, Libro Tercero de *El Capital* de Marx. “La acumulación del capital de préstamo consistió, simplemente, en que el dinero se precipita como dinero prestable” dice el autor. Y continúa: “Este proceso es muy diferente de la transformación real en capital; es solo la acumulación de dinero en una forma en la cual puede ser transformado en capital. Pero, tal como se ha demostrado, esta acumulación puede expresar factores sumamente diferentes de la acumulación real. En caso de una constante ampliación de la acumulación real, esta acumulación ampliada de capital dinerario puede ser, en parte, su resultado, y en parte el resultado de factores que la acompañan, pero que difieren por completo de ella, y por último también en parte puede ser el resultado, inclusive, de detención de la acumulación real”. México, Siglo XXI Editores, tomo III, vol. 7, p. 654.



la postre, derivaría en un cambio significativo en los tenedores del capital. Por una parte, tal como se desprende de la teoría, la ganancia industrial quedaba sometida a la exacción de las tasas de interés externas e internas. Por la otra, en tanto se navegara durante la crisis internacional con libertad cambiaria, se gestaba una formidable transferencia entre quienes asumían pasivos en moneda hegemónica y quienes acumulaban activos en esa moneda.<sup>31</sup>

Una posición en extremo determinista, que todo lo finque en la acumulación y que perciba a la política económica como un mero reflejo de aquella, nos llevaría a concluir que todo terminó como debía de terminar: arrastrados por y sucumbiendo ante la crisis internacional. Esto equivale a decir que México no podía sostener un ciclo de expansión industrial mientras las principales economías capitalistas se mantenían en recesión.

Desde una óptica más flexible, sin embargo, puede pensarse que no todo estaba predeterminado y que ciertas estrategias y políticas defensivas pudieron y debieron haberse intentado. En este orden de ideas el ciclo de expansión industrial reciente de México, para apoyarse en una actividad financiera que confluiera a su sostenimiento requería de un uso del "factor externo" (auge petrolero) que, o bien reforzara el sistema financiero local y apartara a los grupos y empresas de capital privado nacional o estatal de las perturbaciones de la economía internacional, o bien, basando la expansión en el crédito externo, protegiera a esos grupos o empresas del riesgo cambiario.

Indagar en estas dos posibilidades no parece un ejercicio inútil. En primer lugar, resulta muy difícil, en la actualidad, desligar al sistema financiero local

<sup>31</sup> Una estimación gruesa, que se limita al ámbito del sector privado, nos permite vislumbrar que quienes contrajeron los 20 mil millones de dólares de deuda externa privada (a diciembre de 1981) se encontraron con que sus pasivos se elevaban, de febrero a agosto de 1982, de 500 mil millones de pesos (estimados a un cambio de 25) a 1 billón 600 mil millones de pesos (a un cambio de 80), tomando en cuenta el principal y sin computar los intereses.

Por otra parte, si computamos "errores y omisiones" de la balanza de pagos como fuga de capitales y sumamos a ello la dolarización de los depósitos en el mercado local resulta, aproximadamente, la siguiente cifra:

• Errores y omisiones (1980 y 1981)	7 500 millones de dólares
• Depósitos en moneda extranjera deducidos los pasivos de la banca nacional (diciembre de 1981)	<u>13 500 millones de dólares</u>
• Total	21 000 millones de dólares

Esto indica que quienes adquirieron moneda hegemónica, sea para sacarla del país, sea para depositarla en el sistema financiero local, vieron incrementada su disponibilidad, entre febrero y agosto del año 1982, de 525 mil millones de pesos (a 25 el cambio) a 1 billón 460 mil millones de pesos (con el cambio a 69.5). Es probable que algunos o muchos de los endeudados en dólares tuvieran, asimismo, activos en esa moneda. En cualquier caso en el interior de la economía mexicana ha ocurrido, en tan solo ocho meses, una transferencia de 900 mil millones de pesos, cifra equivalente al 17% aproximadamente del PIB mexicano a diciembre de 1981.

del internacional. Por varias razones, que no sólo radican en la política económica, desde los años setenta el sistema financiero mexicano se encuentra mucho más ligado al internacional que en las décadas previas. No deja de ser cierto asimismo, que la propia política económica contribuyó a esta internacionalización.

Sin embargo, es posible pensar que un proyecto de expansión industrial en el cual se encuentran comprometidos el estado y sus empresas (que por añadidura controlan un porcentaje mayoritario del ingreso de divisas), los principales grupos industriales privados, y presumiblemente los propios grupos financieros que tienen bajo su control a una gran cantidad de empresas, contaba con condiciones para desarrollar una estrategia y una política financiera orientada a la defensa del sistema financiero local y a la expansión industrial, en lugar de fomentar su fin abrupto y traumático. Quizá esto supone un grado de articulación entre los distintos agentes, que está lejos de ser real en el caso de México.

En segundo lugar, si se admite que inevitablemente la expansión industrial debe convivir con un sistema financiero local internacionalizado y con crédito del exterior, corresponde preguntarse qué papel debía asignarse al excedente petrolero como instrumento para mantener una sólida posición externa y por consiguiente apartarse de la inestabilidad cambiaria. Un riguroso control de los flujos financieros con el exterior y de los conductos para los cuales se movilizan; el recurso a dos tipos de cambio, uno comercial y otro financiero, al cual se apeló cuando la especulación no dejó otra opción, aparecen entonces como requisitos imprescindibles a los cuales se debió recurrir al comienzo y no al final del ciclo de expansión reciente. La viabilidad de este camino difícilmente puede ponerse en duda.<sup>32</sup> El rapidísimo crecimiento de las exportaciones mexicanas en unos pocos años conducía a pensar que el país tenía a la mano una sólida posición externa. El deterioro de esta posición —tan formidable como el propio auge exportador— encuentra explicaciones en el alto contenido de importaciones de las ramas más dinámicas en el ciclo de expansión reciente, en la ya mencionada política libre importadora y, de manera fundamental, en una especulación creciente, estimulada por las altas tasas de interés

<sup>32</sup> Por cierto que la dualidad cambiaria no debe considerarse remedio para todos los males. Más aun, de no ser aplicada adecuadamente puede convertirse, también, en un instrumento para la especulación y la ganancia cambiaria. Cuando el tipo de cambio comercial (o preferencial) no va acompañado de un control riguroso de importaciones y, también, de una lista actualizada del precio internacional de las importaciones y las exportaciones, se presta para la sobrefacturación de las importaciones y la subfacturación de las exportaciones. En definitiva, entonces, el país termina dilapidando, al igual que con la libertad cambiaria, sus divisas.

internas, y el deslizamiento en el tipo de cambio, que condujo a los espasmos de febrero y agosto de 1982.

En las páginas que siguen intentaremos estudiar la expansión reciente de una muestra de grupos privados nacionales, una muestra de grupos y empresas estatales y una muestra de empresas extranjeras. Después, indagaremos en el financiamiento que se canalizó hacia las dos primeras muestras. Por último, estimaremos el impacto de las devaluaciones de febrero y de agosto de 1982, sobre los grupos privados y sobre un grupo estatal (Somex).

Para efectos de este trabajo, llamaremos grupos empresariales a la articulación entre unidades productivas (industriales, comerciales y de servicios) que, suponemos, mantienen un comportamiento grupal. Designaremos indistintamente grupos bancarios o bancos múltiples a las instituciones financieras que ofrecen "todos los servicios" (incluidos los seguros y el corretaje de bolsa). Y llamaremos grupos financieros a aquellos que articulan al capital bancario, al industrial y/o al comercial y, suponemos, tienen un comportamiento de grupo.

Distinguiremos, además, entre grupos de capital predominantemente nacional, grupos de capital predominantemente estatal y empresas extranjeras.

### 1. Tendencia a la agrupación.

Según todas las evidencias, este ciclo de expansión se caracterizó por una fuerte tendencia a la formación y ampliación de grupos empresariales y financieros.

La revista *Expansión*, en su lista de las 500 empresas más grandes, incluía, para 1979, tan solo 39 grupos; en 1980 detectaba 90; y en 1981 el número llegaba a 120. Los 90 de 1980 "comprendían a más de 1 100 compañías... y los 120 de 1981 amparan a poco más de 1 600 empresas".<sup>33</sup> Las razones que impulsaron este cambio pueden ser varias: desde ventajas fiscales, pues el 21% de impuestos sobre el reparto de dividendos no grava al grupo empresarial mientras esos dividendos se relocalicen dentro del grupo, hasta ventajas financieras, pues tanto el grupo como cada una de las empresas pueden endeudarse, con lo cual se eleva la capacidad de crédito.<sup>34</sup>

El párrafo anterior conduce a pensar que los grupos existían de hecho desde antes pero que formalizaron jurídicamente su actuación en los últimos años, al impulso entre otras cosas de las disposiciones lega-

<sup>33</sup> *Expansión*, 19 de agosto de 1981, vol. 13, núm. 322, p. 129. No debe descartarse, asimismo, que algunos grupos existieran formalmente desde antes y que *Expansión* no los hubiera detectado en 1979 y 1980.

<sup>34</sup> Sobre la expansión de los grupos, véase en esta misma revista el trabajo de Jacobs y Peres.

les. Es de notar, por otra parte, que el fenómeno es simultáneo en el tiempo a la formación de los bancos múltiples (cuyo antecedente, la ley de 1970, llama "grupos financieros"). Los distintos departamentos bancarios ya existían, de hecho, bajo el control de la misma institución y en la segunda mitad de los años setenta se consolidaron jurídicamente, fenómeno que alcanzó a la gran mayoría de las instituciones bancarias privadas.

La explosión de grupos empresariales y bancos múltiples, cuyos lazos, por lo demás, en algunos casos son obvios, parece responder a que el capital privado nacional y el estatal (aun cuando en los grupos de carácter industrial, comercial o de servicios hay varios ejemplos de asociación con el capital extranjero) se enfrentan a las nuevas exigencias, en términos de competencia y de crédito, de una economía internacional crecientemente concentrada y centralizada. Resulta claro, asimismo, que el estado fomentó las agrupaciones bancaria e industrial a través de disposiciones legales y, como veremos, apoyando a estas últimas con crédito preferente, subsidios y exenciones.

A este fenómeno, que consiste en consolidar *de jure* lo que ya existía *de facto*, se agrega otro de gran relevancia: el gran crecimiento de algunos grupos en particular. En el ámbito industrial, el grupo Alfa más que duplicó el número de empresas en 4 años y para 1980 contaba con 157; Nafinsa contaba con 76 empresas en 1978, pero dos años después su vínculo estable era con 83 unidades productivas y, además, tenía injerencia, en algunos casos transitoria, con otras 65 empresas a través de la adquisición de acciones en la bolsa de valores. Banamex, que es grupo financiero, había invertido, según cifras de 1981, en 154 empresas industriales, comerciales o de servicios. En el caso de Alfa la característica dominante de su expansión parece haber sido la adquisición de empresas que ya estaban en operación; en el de Nafinsa, tanto la adquisición de empresas como, sobre todo, la instalación de nuevas (principalmente en bienes de capital, autopartes, etc.).<sup>35</sup>

Las fusiones son, en este periodo, también características del ámbito bancario. Sobre todo los bancos medianos, como por ejemplo Atlántico, han adquirido bancos pequeños respondiendo al propio dictado de la ley bancaria de 1974 y la reglamentación de 1978 que, con el argumento de fomentar la competencia en un medio marcado por el oligopolio de Bancomer y Banamex, promovió las fusiones entre bancos medianos y pequeños.<sup>36</sup> En un trabajo ela-

<sup>35</sup> Véase Nafinsa, Informe Anual 1981; y Banamex, Informe Anual 1981.

<sup>36</sup> Véase Separatas de la revista de *Comercio Exterior*, noviembre de 1978.

borado por asesores del Banco de México se indica que varios de los bancos pequeños operaban, en 1979, por debajo de un tamaño óptimo. Se concluye que a lo largo de los años ochenta quedarán en operación un número de bancos múltiples sensiblemente inferior al actual.<sup>37</sup>

Es de notar que en el ciclo de expansión reciente se percibe que un número reducido de grupos y empresas industriales, comerciales y de servicios concentró un porcentaje importante y creciente de las ventas. En efecto, si tomamos a las 500 empresas más grandes de México clasificadas por la revista *Expansión* resulta que mientras en 1977 las 50 primeras representaban 53.3% de las ventas de ese universo, en 1980 el porcentaje se había elevado a 56.5% (para hacer el cálculo excluimos a Petróleos Mexicanos, Comisión Federal de Electricidad, Conasupo y a Ferrocarriles Nacionales).

En las 450 restantes, los rangos de 50 empresas siguientes muestran, en todos los casos, y para el mismo periodo un descenso en su participación porcentual en las ventas. Cabe concluir entonces que durante esos años el incremento relativo de las ventas se ubicó dentro de los 50 primeros grupos y empresas.

Otro tanto corresponde decir para los bancos múltiples. Desde 1979, cuando la gran mayoría de los bancos se había incorporado a la nueva organización múltiple, hasta mediados de 1981, las seis instituciones bancarias más grandes del país (cuatro privadas y dos públicas) aumentaron su concentración de depósitos. En efecto, en febrero de 1979 los seis más grandes significaban 75% de los pasivos; en mayo de 1981 el porcentaje se había elevado a 76%.

## 2. El comportamiento de los grupos

Dijimos que entre 1977 y 1980 se detecta concentración de las ventas en los 50 grupos y empresas más importantes de México. Sin embargo, cabe suponer que incluso dentro de esos 50 primeros, el comportamiento no fue homogéneo. Con el propósito de indagar sobre este punto ordenamos a los grupos y empresas en atención a los siguientes criterios: grupos y empresas de capital predominantemente nacional, de capital predominantemente estatal y empresas extranjeras.

### a) Grupos de capital predominantemente nacional

Como puede verse en el Cuadro 8, algunos grupos (6) aumentaron su participación en las ventas totales de nuestro universo; otros (6) mantuvieron su participación; y los restantes (11) la disminuyeron.

Si tomamos la muestra total de 23 grupos y empresas seleccionadas resulta que, entre 1977 y 1980, disminuyeron su participación global en las ventas de 30.1 a 28.8%. Por consiguiente, con excepción de Alfa, Ica, Visa, Peñoles, Nacobre y Hermes los demás grupos o empresas mantuvieron la participación en las ventas o disminuyeron.

Si relacionamos la variación en las ventas con el pasivo se percibe que los seis primeros registran el mayor incremento en sus pasivos, que de significar 12.1 del universo pasaron a representar 16%. No obstante, el incremento relativo del pasivo es perceptible en todas las subcategorías: los seis que mantienen su participación en ventas, incrementaron relativamente su pasivo de 4.6 a 5.9%; y los once que perdieron participación lo aumentaron de 6.7 a 7.3%.

De donde se desprende que los 23 grupos y empresas seleccionados, tomados globalmente, elevaron su participación en el pasivo total de 23.3 a 29.2% al tiempo que disminuían su participación en las ventas totales de 30.1 a 28.8%.

### b) Las empresas extranjeras

Con respecto a las empresas extranjeras (Cuadro 9) trabajamos con una muestra de catorce que abarca distintas ramas de actividad: cinco del sector automotor, una de alimentos, cuatro de equipo de oficina, tres de química farmacéutica, y una de aparatos eléctricos.

La muestra de empresas extranjeras disminuyó su participación en las ventas de 10.5 a 9.2% al tiempo que incrementaba sus pasivos de 4.3 a 5.8% con respecto al universo de las 500 empresas más importantes de México. Sin embargo, el incremento en el pasivo de las empresas extranjeras es sensiblemente más moderado que el de los grupos y empresas predominantemente nacionales.

Es de notar, como hemos visto antes, que la empresa extranjera tuvo, el mayor crecimiento relativo de la inversión entre 1978 y 1981. No obstante, eso no se refleja en un incremento relativo de ventas. Las razones podrían, quizás, rastrearse en las distintas formas de expansión entre los grupos privados nacionales y las empresas extranjeras. Mientras algunos de aquéllos parecen haberse diversificado adquiriendo empresas en funcionamiento, es posible que las empresas extranjeras destinaran su inversión a

<sup>37</sup> E. González, "Economías de escala y concentración bancaria: el caso de México", *Revista Monetaria*, CEMLA.

## CUADRO 8

*Participación de 23 grupos en las ventas, activos y pasivos de las 500 empresas más importantes de México \**

Grupos	Porcentaje Ventas		Porcentaje Activo**		Porcentaje Pasivo	
	1977	1980	1977	1980	1977	1980
1 ALFA	3.4	4.1	4.8	7.0	4.6	7.2
2 ICA	2.4	2.9	2.0	2.7	2.0	2.7
3 VISA	2.3	2.4	2.0	3.1	2.1	3.3
4 Peñoles	1.7	1.9	2.0	1.2	2.7	1.6
5 Nacobre	0.4	0.6	0.4	0.6	0.3	0.6
6 Hermes	0.4	0.7	0.6	0.6	0.4	0.6
Subtotal	10.6	12.6	11.8	15.2	12.1	16.0
7 DESC	1.9	1.9	1.4	1.8	1.3	1.7
8 GISSA	0.5	0.5	0.4	0.6	0.4	0.5
9 Cemex	0.6	0.6	0.5	1.3	0.4	0.7
10 Comercial Mexicana	1.0	1.0	0.2	0.3	0.2	0.3
11 Gigante	0.8	0.8	0.1	0.2	0.1	
12 Vitro	1.7	1.7	2.0	2.8	2.1	2.7
Subtotal acumulado	17.1	19.1	16.4	22.2	16.6	21.9
13 Industria Minera						
México	1.4	1.1	1.4	0.9	1.9	1.1
14 Cydsa	0.9	0.8	1.2	1.3	1.0	1.2
15 Cermoc	1.1	0.9	0.6	1.0	0.5	1.0
16 Grupo Chihuahua	1.8	0.7	2.6	1.0		1.0
17 Grupos Industriales						
Unidos	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6
18 Anderson	1.1	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2
19 Celanese	1.4	1.0	1.1	1.3	0.9	0.9
20 Bimbo	1.2	0.9	0.4	0.4	0.4	0.2
21 Aurrera	1.8	1.7	0.5	0.7	0.4	0.5
22 Liverpool	0.9	0.7	0.4	0.6	0.2	0.2
23 Salinas y Rocha	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
Total	30.1	28.8	26.1	30.6	23.3	29.2

\* Deducidas Comisión Federal, Pemex, Conasupo y Ferrocarriles.

\*\* En éste, así como en varios de los cuadros siguientes, incluimos información sobre los activos. El propósito es contar con otro indicador, además de las ventas y los pasivos, aunque tenemos presente que no es muy significativo en tanto está sujeto a que en algunos casos hayan sido revalorizados y en otros no.

Fuente: *Expansión*, agosto 1978 y agosto 1981.

ampliar o mejorar tecnológicamente las plantas que ya tenían en funcionamiento. Este parece haber sido el caso, por ejemplo, de la industria automotriz.

### *c) Los grupos y empresas del estado*

Mientras que para las otras dos muestras (grupos privados nacionales y empresas extranjeras) se trabajó con un universo del cual se dedujo Pemex, Conasupo, Comisión Federal de Electricidad y Ferrocarriles Nacionales, para la muestra de los grupos y empresas del estado (Cuadro 10) se eliminaron tan solo Ferrocarriles y Comisión Federal de Electricidad de las 500 empresas más importantes.

En la muestra de grupos y empresas del estado resulta que Teléfonos de México y Fertimex reducen significativamente su participación en las ventas, así como también en los pasivos y activos. Nafinsa mantiene relativamente su participación en las ventas al tiempo que la reducen en cuanto a los pasivos. Pemex aumenta su participación, de forma notable, en los tres indicadores.

Podríamos concluir en esta parte que:

- Durante el periodo 1977-1980, seis grupos privados mexicanos y dos del estado aumentaron su participación en las ventas totales de las 500 empresas más importantes.

## CUADRO 9

*Participación de 14 empresas extranjeras en las ventas, activos y pasivos de las 500 empresas más importantes de México\**  
(Porcentaje)

	Ventas		Activo		Pasivo	
	1977	1980	1977	1980	1977	1980
1. Chrysler	2.2	2.0	0.8	0.8	0.9	0.9
2. Ford	2.0	2.0	0.6	0.7	0.9	1.1
3. Volkswagen	1.6	1.7	0.7	1.1	0.8	1.4
4. General Motor	1.1	0.8	0.5	0.6	—	0.6
5. Good Year Oxo	0.5	0.5	0.3	0.2	0.3	—
	7.4	7.0	2.9	3.4	2.9	4.0
6. Purina	0.7	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
7. IBM	0.6	0.4	—	0.3	—	0.3
8. XEROX	0.3	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3
9. Olivetti	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
10. NCR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
	9.3	8.6	3.6	4.5	3.7	5.2
11. Hoescht	0.3	0.2	0.1	0.2	—	0.2
12. Bayer*	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2
13. In Pont	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	—
14. Siemens		0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
	10.5	9.2	4.1	5.0	4.3	5.8

\* Deducidas Comisión Federal, Pemex, Conasupo y Ferrocarriles.

Fuente: *Expansión* de agosto de 1978 y agosto de 1981.

## CUADRO 10

*Participación de grupos y empresas del estado en las ventas, activos y pasivos de las 500 empresas más importantes de México\**  
(Porcentaje)

	Ventas		Activos		Pasivos	
	1977	1980	1977	1980	1977	1980
Nanfinisa	11.7	11.4	16.1	15.1	27.8	15.9
Somex	1.7	1.9	1.2	1.2	1.8	1.3
Telmex	2.0	1.5	5.0	3.9	6.4	2.8
Fertimex	1.1	0.8	1.3	1.5	—	1.9
	16.5	15.6	23.6	21.7	36.0	21.9
Pemex	14.7	23.5	28.5	36.9	26.9	33.5
	31.2	39.1	52.1	58.6	62.9	55.4

\* Deducidos Comisión Federal y Ferrocarriles.

Fuente: *Expansión*, agosto de 1978 y agosto de 1981.

- Esos seis grupos privados aumentaron, además, sustancialmente su participación en los pasivos totales; en cuanto a los dos del estado, uno (Somex) disminuyó su participación en los pasivos y otro (Pemex) elevó su porcentaje en los pasivos de manera muy significativa.

- En cuanto a las empresas extranjeras, la muestra con que trabajamos arroja una moderada disminución en el porcentaje de ventas y un incremento, también moderado, en la participación en los pasivos totales.

### 3. La concentración del financiamiento en los grupos

Para medir la concentración del financiamiento hemos procedido de la siguiente manera:

- Con base en la encuesta sobre la actividad económica empresarial, según el tamaño de la empresa, calculamos lo que representan los pasivos en moneda extranjera con respecto al pasivo total. (Cuadro 11.)
- Redujimos nuestra muestra de 23 grupos o empresas privadas nacionales a 9 grupos en atención a la magnitud del saldo de deuda externa a diciembre de 1981. Además, incluimos un décimo grupo (Banamex) con una muestra de 6 de sus empresas.<sup>38</sup>
- Considerando los saldos de deuda de los diez grupos seleccionados, hemos determinado el financiamiento (interno y externo) recibido por cada grupo y hemos calculado el porcentaje respectivo en el financiamiento total (interno y externo) canalizado hacia el sector privado. Hemos hecho otro tanto con respecto a la participación de cada grupo en el financiamiento externo privado total y el financiamiento interno total (véase Cuadro 12).
- Nos hemos ocupado, además, de la participación de los grupos en el financiamiento que se canaliza por el estado a través de fondos especiales, exenciones, subsidios, etc., mecanismos todos de financiamiento preferencial (véase Cuadro 13).
- Asimismo presentamos la información para 1981, el último del ciclo de expansión reciente, sobre los flujos financieros. Para tal fin, recurrimos a la deuda neta total (interna y externa) contratada por el sector privado en ese año. Acto seguido, determinamos la participación de cada uno de los diez grupos en ese total. Los datos se proporcionan en el Cuadro 14.

Bien, ¿qué se desprende de la información anterior?

<sup>38</sup> La muestra de empresas del grupo Banamex fue escogida al azar, a partir de la información de que el banco tiene participación accionaria en esas empresas. No sabemos el tipo de vínculo que existe entre el banco y ellas, si se comportan como grupo o si sólo sostienen relaciones de carácter estrictamente financiero, lo cual intentaremos estudiar en un trabajo próximo.

1. La deuda externa privada fue contratada por las empresas "muy grandes" y por las "grandes".

2. Se percibe una fuerte concentración de la deuda externa privada. Los diez grupos significan aproximadamente 34% de saldo total de esa deuda a diciembre de 1981. Tan solo tres grupos regiomontanos (Alfa, Visa y Vitro) representan aproximadamente 20% del saldo total.

3. La concentración disminuye cuando se observan las cifras de la deuda interna. Los diez grupos significan 10.6% del saldo total del financiamiento interno al sector privado.

Esto hace que, en cuanto al financiamiento total (interno y externo) al sector privado, los diez grupos absorban aproximadamente 17% de ese total.

4. Algunos grupos de notoria vinculación con ciertos bancos muestran un porcentaje mayor de deuda interna que el resto. Este parece ser el caso de Visa (Serfin) y de Peñoles (Cremi). No obstante, esta regla parece no confirmarse para la muestra de empresas de Banamex cuyo endeudamiento externo es porcentualmente similar al de la mayoría de los grupos. Por otra parte, si se contempla a Frisco (empresa ligada a Bancomer), cuyos datos no se incluyen en el Cuadro, se comprueba que a fines de 1981, no había asumido pasivo en dólares.

En suma, entonces, la información disponible no permite una afirmación concluyente acerca del comportamiento de los grupos financieros en el ciclo de expansión reciente: a primera vista, Banamex mantuvo con sus empresas una política orientada al endeudamiento externo; Peñoles (Cremi) contrató preferentemente deuda en moneda nacional; y Frisco (única empresa del grupo Bancomer para la cual disponemos de información) se endeudó exclusivamente en pesos.

5. En cuanto al financiamiento preferencial que canaliza el estado vía subsidios, exenciones, fondos especiales, etc., si a los diez grupos que hemos considerado se le agrega Frisco, concentran casi 20% del capital otorgado a través de esos instrumentos.

## CUADRO 11

*Endeudamiento en moneda extranjera de las empresas según tamaño 1981*

Tamaño de la Empresa	Pasivo en moneda extranjera Pasivo total
Total	0.5188
Muy grande*	0.5227
Grande	0.3438
Mediana	0.1242
Pequeña	0.0313

\* En la fuente se les denomina "Gigantes".

Fuente: Encuesta sobre la actividad económica empresarial, 1981, Presidencia de la República.

## CUADRO 12

*Participación de 10 grupos en el financiamiento total (interno y externo) al sector privado\* (salos en millones de pesos) Diciembre 1981*

	I Financiamiento Total	%	Acumulado	II Financiamiento Externo	%	Acumulado	III Financiamiento Interno	%	Acumulado
Total	1 666 166.6	100.0		498 266.6	100.0		1 197 900.0	100.0	
10 Grupos	284 614.6	17.5		170 497.9	34.4		126 797.3	10.6	
1. Alfa	76 170.8	4.5		54 500.0	11.0		21 570.8	1.8	
2. VISA	55 099.3	3.2	7.7	22 846.2	4.6	15.6	32 253.1	2.7	4.5
3. Banamex**	29 259.2	1.7	9.4	15 496.0	3.2	18.8	13 763.2	1.1	5.6
4. Vitro	29 083.0	1.7	11.1	19 405.8	3.9	22.7	9 677.2	0.8	6.4
5. DESC	27 486.3	1.6	12.7	15 137.2	3.0	25.7	12 349.1	1.0	7.4
6. ICA***	26 603.9	1.6	14.3	15 082.3	3.0	28.7	11 521.6	1.0	8.4
7. CYDSA	17 703.8	1.1	15.4	11 700.0	2.3	31.0	6 003.8	0.5	8.9
8. Peñoles	15 008.4	0.9	16.1	4 812.6	1.0	32.0	10 195.8	0.9	9.8
9. CERMO	13 111.6	0.7	17.0	7 173.4	1.4	33.4	5 938.2	0.5	10.3
10. GISSA	8 318.9	0.5	17.5	4 794.4	1.0	34.4	3 524.5	0.3	10.6

\* Las cifras sobrestiman la participación de los grupos pues en los pasivos de estos se incluye proveedores y en el financiamiento interno se contempla tan sólo el concedido por Instituciones Financieras.

\*\* Muestra de empresas del Grupo Banamex que incluye Celanese, Unión Carbide, Reynolds Aluminio, I.E.M., Apasco y París Londres.

\*\*\* Estimado

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Informes de las Empresas y Banco de México.

Si ampliamos el número de grupos, las cifras sobre concentración resultan más impactantes. Por ejemplo, del financiamiento otorgado por Fomex en 1978 y 1979, 39.7% se concentró en 23 grandes grupos o empresas. En cuanto al Fonei, del total otorgado en los años 1977, 1978 y 1979, 35.7% fue absorbido por 24 grupos. Con respecto a los Ceprofis 49.6% de esos estímulos radicó en 27 grupos. Por último, en los años 1977, 1978 y 1979 los subsidios a importadores de materias primas, partes, piezas y efectos semielaborados se asignaron en 21.7% a 18 grupos.

Es de notar, que la muestra ampliada de grupos indica que el financiamiento preferencial otorgado por medio de estos instrumentos se concedió a grupos o empresas de capital privado nacional o estatal. De manera que se trata de instrumentos al servicio de grupos mexicanos.

6. Hemos dicho que del monto del financiamiento acumulado total (saldo) a diciembre de 1981, 17.5%

### CUADRO 13

*Grupos beneficiados con subsidios, ejercicios y fondos de fomento\**  
(Millones de pesos)

Grupo	Monto concedido	%	Acumulado
VITRO	1 435.3	4.4	—
ALFA	1 019.5	3.1	7.5
FRISCO**	985.4	3.0	10.5
Peñoles***	670.3	2.1	12.6
GISSA	603.8	1.9	14.5
IEM			
Unión Carbide****	553.8	1.7	6.2
DESC	278.8	0.9	17.1
VISA	265.7	0.8	17.9
CYDSA	265.3	0.8	18.7
ICA	166.0	0.5	19.2
Total concedido por estos instrumentos	32 507.3		100.0

\* Ceprofis, Fonei, Fomex y Subsidios de vigencia anual a importadores.

\*\* Bancomer

\*\*\* Cremi

\*\*\*\* Banamex

En el caso del Fonei (Fondo de equipamiento industrial) hemos agregado los datos para 1977, 1978 y 1979. En cuanto a Fomex (Fomento a las exportaciones) agregamos la información para 1978 y 1979. Con respecto a los Ceprofis (certificados de promoción fiscal) la información cubría desde mediados de 1979 hasta mediados de 1980. Por último, en cuanto a los subsidios de vigencia anual a los importadores de la información cubría 1977, 1978 y 1979. Con el propósito de simplificar la presentación de los datos, hemos sumado los totales concedidos a través de estos instrumentos con lo cual obtuvimos un "gran total". Después, determinamos lo que cada grupo recibió por el conjunto de estos instrumentos y procedimos a obtener el porcentaje respectivo.

Fuente: Elaborado con información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

se lo llevaron los diez grupos. Sin embargo, cuando observamos el financiamiento neto total recibido por el sector privado en 1981, resulta que 32.5% se concentró en los diez grupos. Esto indica un sensible incremento de la concentración en 1981 con respecto a lo que se percibe en años anteriores.

### CUADRO 14

*Financiamiento total neto (interno y externo) concedido en 1981 al sector privado*  
*Concentración en 10 grupos\**  
(Miles de millones de pesos)

Financiamiento neto total al sector privado (interno y externo)	431.5	% 100	
1 VISA	33.4	7.7	
2 ALFA	28.5	6.1	13.8
3 DESC**	18.9	4.3	18.1
4 BANAMEX***	13.6	3.2	21.3
5 CYDSA	12.3	2.8	24.1
6 VITRO	11.9	2.7	26.8
7 Cervecería Moctezuma	7.9	1.8	28.6
8 ICA	7.0	1.6	30.2
9 GISSA	5.1	1.2	31.4
10 Peñoles	4.6	1.1	32.5

\* La cifras sobrestiman la participación de los grupos, pues en los pasivos de estos se incluye proveedores y en el financiamiento interno se contempla tan sólo el concedido por Instituciones Financieras.

\*\* Se consolidó la declaración en Bolsa de DESC, NEGROMEX, DM Nacional, IEA, IRSA, SPICER.

\*\*\* Muestra de IEM, CARBIDE, CELANESE, París Londres, APASCO, Reynolds Aluminio, S. A.

Fuente: Informes de las Empresas en Bolsa Mexicana de Valores y Banco de México.

Es de notar que tan solo 5 grupos —Visa, Alfa, Desc. Banamex y Cydsa—, absorben casi la cuarta parte del financiamiento total.

En síntesis, con respecto a los grupos privados resulta:

- 10 grupos representan, en diciembre de 1981, 17.5% del saldo del financiamiento total al sector privado, y 32.5% del financiamiento neto total al sector privado en 1981.
- 10 grupos significan, a diciembre de 1981, un tercio del saldo de la deuda privada externa total.
- Los mismos diez grupos (más Frisco) absorben casi 20% del financiamiento preferencial otorgado por el estado, entre 1977 y 1980.

Quiere decir que el estado promovió legalmente la agrupación y además, apoyó con sus instrumentos preferenciales a los grupos privados.

- Aquellos grupos que se caracterizan por ligas estrechas entre la actividad industrial y la bancaria y, por lo tanto, podríamos suponer que conforman grupos financieros, no muestran un comportamiento uniforme.
- Estas diferencias entre los grupos financieros puede atribuirse a diversas causas. Por una parte, pueden reflejar distintas políticas grupales con respecto al financiamiento. Por la otra, pueden responder a distintas estrategias de expansión: aquellos grupos o empresas que se lanzaron a ampliar su capacidad instalada debieron importar bienes de capital y equipos lo cual, como se sabe, lleva asociado un crecimiento de los pasivos en moneda extranjera.

#### 4. El ciclo y el estrangulamiento financiero

En las páginas anteriores ha quedado en evidencia que el estado promovió la agrupación legalmente y a través del financiamiento preferencial que concede. Ha quedado también claro que los grupos y empresas que experimentaron una mayor expansión en venta son también, los que han concentrado un alto porcentaje del financiamiento en moneda extranjera.

Ahora bien, el crecimiento de la deuda externa privada se presenta en un contexto global que comprende varios elementos.

El ciclo de expansión se caracteriza por una mayor disponibilidad de divisas por parte del estado. En pocos años Petróleos Mexicanos aumenta sustancialmente su participación en las exportaciones totales lo que, en los hechos, se traduce en la elevación de los ingresos públicos y en que el estado se convierte en el generador mayoritario de las divisas totales que ingresan al país.<sup>39</sup>

Se crearon entonces expectativas, corroboradas por la experiencia de otros países exportadores de petróleo, de que la moneda local se fortalecería relativamente con respecto a la moneda hegemónica, o en todo caso que una situación externa "sólida" derivaría en una paridad cambiaria relativamente "sólida".

En 1976, cuando las circunstancias eran muy diferentes, México vivió la típica especulación latinoamericana contra la moneda local: fuertes desequilibrios externos acompañados de demandas grandes y repentinas de moneda hegemónica desembocaron en la devaluación del 31 de agosto. En 1978 las circunstancias parecían haber cambiado radicalmente.

<sup>39</sup> Para 1981, el Sector Público generó en cuenta corriente 35.2 miles de millones de dólares y utilizó 19.5 mil millones de dólares. Para el mismo año el sector privado aportó 20.2 mil millones de dólares y utilizó 35.7 mil millones de dólares. Balanza de Pagos 1977-1981, Banco de México.

Pero la repetición del fenómeno en 1982, obliga a reflexionar sobre los aspectos que neutralizaron la disponibilidad de divisas del estado.

Como ya hemos dicho, el alto contenido de importación de las industrias más dinámicas y la política aperturista del comercio exterior contribuyeron a neutralizar las ventas externas de petróleo. No abundaremos sobre este punto.

Nos centraremos ahora en ciertos aspectos financieros que nos parecen relevantes: el circuito de la moneda hegemónica y el subciclo del endeudamiento público.

a) El circuito de la moneda hegemónica. Al tiempo que el sector público se encontraba con una mayor disponibilidad de divisas se mantuvieron, como se sabe, las facilidades para los depósitos en dólares en el sistema financiero local, con lo cual se generó un curioso "circuito de la moneda hegemónica", que a grandes rasgos operó de la siguiente forma:

- El estado, que disponía de divisas, las entregaba en el mercado libre a los particulares que las demandaban.
- Una parte de estas divisas se depositaba en el sistema financiero local.
- 70% de estos depósitos regresaba al estado a través del encaje legal.
- De dónde se desprende que el estado pagaba intereses (sobre el encaje), por los dólares que él mismo había ingresado al mercado.
- Este circuito se vio alimentado por lo que veremos en seguida.

b) El subciclo del endeudamiento público. Si se observan las cifras del endeudamiento externo (neto), del sector público desde 1971 hasta 1981, ciertas tendencias resultan evidentes. En el subperiodo 1973-1976 la deuda pública externa (neta) muestra un incremento sustancial cada año; en 1977 y 1978 el flujo neto decrece con respecto al periodo anterior; en 1979-1981 retoma su ritmo de fuerte crecimiento anual.

Téngase en cuenta que nos estamos refiriendo al endeudamiento neto. Como es bien sabido, para alcanzar cifras crecientes de endeudamiento externo neto el sector público debió contratar cantidades sustancialmente mayores de endeudamiento bruto, pues sobre éste gravita el servicio de la deuda externa.

Bien, la evolución del endeudamiento externo neto está marcada por los jalones de dos fuertes devaluaciones de la moneda: el de agosto de 1976, el de febrero de 1982 y el desenlace de agosto de 1982. La simple observación de las cifras, durante los once



años contemplados, muestra que la deuda neta externa del sector público se acelera notablemente en los tres años anteriores a la devaluación y, producida ésta, desacelera su ritmo. Hay aquí un primer indicio de que la deuda externa del sector público y los fenómenos devaluatorios tienen alguna conexión.

Si dispusiéramos de datos acerca de la fuga de capitales podríamos relacionar la contratación de deuda externa con esa fuga y explicar el fenómeno de la siguiente manera: los capitales comienzan a salir del país y aumenta la demanda interna de dólares; ante esta presión la autoridad monetaria trata de mantener la paridad del peso frente al dólar y entrega una cantidad creciente de divisas al mercado; para poder hacerlo la autoridad monetaria necesita procurarse divisas: o bien dispone de ellas (petróleo) o bien recurre al endeudamiento mientras tenga acceso a él.

No contamos con cifras precisas acerca de la fuga de capitales. Tomaremos como una aproximación el renglón de "errores y omisiones" que el Banco de México influye en sus estadísticas sobre balanza de pagos. ¿Qué indica ese renglón? En el periodo 1973-1976 "errores y omisiones" presenta cifras negativas que se incrementan cada año; en el subperiodo 1977-1979 se desacelera el proceso; y en los años 1980 y 1981 las fuertes cifras negativas, con tendencia creciente, se presentan otra vez. Quiere decir que hay una clara relación en cada uno de los tres subperiodos, entre la contratación neta de deuda externa por el sector público y la fuga de capitales computada como "errores y omisiones".<sup>40</sup>

Sin duda el sector público mexicano contrató deuda externa al impulso de sus planes de inversión (lo que por lo demás, desde el punto de vista econométrico, queda reflejado por el parámetro  $\hat{\alpha}$  que muestra una "contratación autónoma" de aproximadamente 2 000 millones de dólares); pero parece no menos cierto, al mismo tiempo, que los flujos financieros esencialmente especulativos que provocaron, en última instancia, las modificaciones en la paridad peso-dólar, explican una parte importante del ingreso de deuda externa y, sobre todo, parecen

dominar las oscilaciones que esta deuda presenta en el periodo de once años que hemos considerado.

c) La neutralización del poder financiero del estado. Dos medidas de política económica tuvieron un impacto decisivo para desarmar al nuevo poder del estado que deriva de su disponibilidad de divisas. En la segunda mitad de 1979, como respuesta al alza en las tasas de interés decretadas por el gobierno de Carter en Estados Unidos, la autoridad monetaria mexicana dispuso un sustancial incremento en las tasas de interés internas. Entre julio-octubre de 1979 y marzo de 1980, las tasas para depósitos a corto plazo (uno, tres y seis meses) se elevaron en México aproximadamente en 5 puntos al pasar, en números redondos de 15 a 20%. Esto significó un incremento en la tasa de 33%.

Desde principios de 1980 la inflación comienza a acelerarse en México (sin duda, en medida considerable por la elevación de la tasa de interés), y desde abril de ese año, para evitar el rezago cambiario, la autoridad monetaria comienza a deslizar el tipo de cambio. Al principio el deslizamiento fue moderado (2% de abril a diciembre de 1980). *Pronto se vio que el deslizamiento generaba un círculo perverso asociándose a la inflación que él mismo fomentaba y a las tasas de interés que, para cubrir "el costo de mantenerse en pesos", había que elevar continuamente.*

Estas dos medidas, que explican en buena parte la aceleración de proceso inflacionario desde 1980, contribuyeron de manera decisiva a que el círculo perverso del campo monetario y financiero arrastrara al sistema productivo, en pleno ciclo de expansión.

Por una parte, el rendimiento de los depósitos en dólares más el deslizamiento creciente del tipo de cambio tendió a acentuar la dolarización del sistema financiero local, haciendo cada vez más grande el circuito de la moneda hegemónica en demérito del circuito en moneda local; el país regresó a la especulación contra el peso y, por consiguiente, al subciclo del endeudamiento público: desde 1980, tal como había pasado en los años previos a la devaluación de 1976, las fugas de capitales se incrementan a raíz del creciente déficit en las cuentas con el exterior (servicio de la deuda, demanda de importaciones de las industrias más dinámicas y política de apertura), y del aumento de la inflación (por el deslizamiento creciente en el tipo de cambio y las tasas de interés cada vez más elevadas).

Estas medidas de política se enlazaron con el ciclo de expansión industrial, golpeando severamente. En verdad, puede sostenerse que México aplicó políticas monetaria, financiera y cambiaria, incompatibles con la fase ascendente de su sector productivo. Las políticas monetaria y financiera actuaron

<sup>40</sup> Si se recurre a la econometría, una regresión con datos para 1971-1981 entre estas dos variables, haciendo a "errores y omisiones" la variable independiente y a la contratación neta de deuda pública la variable dependiente, muestra una ordenada en origen de 2037.8 (los datos fueron tomados en millones de dólares) una pendiente ( $\hat{\beta}$ ) negativa de -1.9789, con un coeficiente de correlación ( $r$ ) de 0.93 y un coeficiente de determinación ( $r^2$ ) de 0.873. La prueba  $t$  para alfa arrojó 4.1366 y para beta -7.8929 lo que indica que los parámetros son significativamente diferentes de cero con un nivel de confianza de 99.5%. La prueba  $F$ , con un valor de 62.2966 indica que el vector de parámetros es significativamente distinto de cero a un nivel de confianza de 97.5%. La Durbin Watson, con un valor de 2.4842, indica, por el valor cercano a 2, que no hay autocorrelación.

## CUADRO 15

*Efecto de la variación cambiaria de febrero de 1982 sobre el pasivo total para 84 empresas y grupos de la Bolsa Mexicana de Valores\**  
(Millones de pesos)

	1		2		3			4			5	
	diciembre 1981	%	marzo 1982	%	2 - 1 Variación por modificación cambiaria			agosto 1982			4 - 1 Variación por modificación cambiaria	
<i>Pasivo Total</i>	558 995.0	100	784 765.6	100	225 770.6			1 113 159.2			554 164.2	
Pasivo m/n	292 175.2	52.3	292 175.2	37.2				292 175.2				
Pasivo m/e	266 819.8	47.7	492 590.4	62.8	Δ 40.4%			820 984.0			Δ 99.1%	

\* Se dispuso de información para 54 E y G a marzo de 1982, lo que ya incluía la pérdida cambiaria. Para las otras 30 E y G la información estaba disponible a diciembre de 1981. Para hacer homogénea la muestra se calculó el pasivo en m/e de las 30 empresas y se les estimó la pérdida cambiaria a 22 pesos por dólar, que resulta de la diferencia en el tipo de cambio a 26 pesos en diciembre de 1981, 48 pesos en un periodo próximo a la devaluación. Entonces, al pasivo de las 54 E y G se le adicionó el de las 30 restantes y se sumó la pérdida cambiaria de éstas. Así se estuvo el pasivo total en pesos a marzo de 1982.

El siguiente paso consistió en deducir de ese pasivo total la revaluación por variación cambiaria de la deuda externa total de las 84 E y G con los mismos promedios de 26 pesos y 48 pesos por dólar, con lo cual obtuvimos el pasivo total en pesos para diciembre de 1981. La operación se volvió a repetir para agosto de 1982 a un tipo de cambio de 80 pesos por dólar.

*Fuente:* Informe de empresas a la Bolsa Mexicana de Valores. Diciembre de 1981 y marzo de 1982.

## CUADRO 16

*Impacto de la variación cambiaria sobre activo/pasivo, ventas/pasivo, e intereses/ventas para 17 grupos y empresas*  
(Miles de millones de pesos)

	1		2		3			4			5			6	
	Pasivo diciembre 1981	Pasivo <sup>1</sup> marzo 1982	Pasivo <sup>2</sup> agosto 1982	Activo	4/1	4/2	4/3	Ventas	5/1	5/2	5/3	Inte- reses <sup>3</sup>	6/5		
1. Alfa	76.2	122.4	189.6	120.8	1.6	0.98	0.64	62.7	0.82	0.51	0.33	31.9	0.51		
2. Visa	55.1	74.4	102.5	76.6	1.4	1.0	0.75	40.8	0.74	0.50	0.40	27.3	0.67		
3. Vitro	29.1	45.6	69.6	52.6	1.8	1.2	0.76	25.4	0.87	0.56	0.36	12.6	0.50		
4. Desc	22.7	33.3	48.7	53.0	2.3	1.6	1.10	28.5	1.3	0.86	0.59	10.4	0.36		
5. Cydsa	17.7	27.6	42.0	36.5	2.1	1.3	0.87	13.0	0.73	0.47	0.31	7.7	0.60		
6. Celanese	14.5	20.9	30.2	34.6	2.4	1.7	1.14	13.8	0.95	0.7	0.46	0.8	0.50		
7. Cermoc	13.1	19.2	28.1	28.0	2.1	1.5	1.00	13.8	1.1	0.72	0.49	6.8	0.43		
8. Tolmex	8.8	13.9	21.3	24.8	2.8	1.8	1.20	10.0	1.1	0.7	0.47	3.8	0.38		
9. Grupo Industrial Minero México	8.5	13.2	20.0	19.8	3.3	1.5	0.99	9.2	1.1	0.7	0.46	3.7	0.40		
10. Peñoles	15.0	19.1	25.1	30.0	2.0	1.6	1.20	17.6	1.2	0.9	0.70	7.8	0.44		
11. GISSA	8.3	12.4	18.4	19.0	2.3	1.5	1.03	6.2	0.7	0.5	0.34	3.8	0.61		
12. Tamsa	16.2	20.6	27.0	33.8	2.1	1.6	1.3	8.1	0.5	0.4	0.30	8.4	1.0		
13. Telmex	44.8	61.6	86.0	128.1	2.9	2.1	1.5	33.9	0.8	0.6	0.39	21.9	0.65		
14. Fundidora	13.3	23.3	37.8	38.3	2.9	1.6	1.0	15.3	1.1	0.7	0.40	5.9	0.39		
15. Mexicana de Aviación	13.2	23.0	37.3	25.5	1.9	1.1	0.68	14.7	1.1	0.6	0.39	5.0	0.34		
16. Cananea	6.1	10.2	16.2	13.8	2.3	1.4	0.85	1.7	0.3	0.2	0.10	2.5	1.50		
17. Somex <sup>4</sup>	26.3	36.6	51.6	42.5	1.6	1.2	0.82	25.5	0.96	0.7	0.49	12.7	0.50		

<sup>1</sup> Tipo de cambio 48 pesos por dólar.

<sup>2</sup> Tipo de cambio 80 pesos por dólar.

<sup>3</sup> Estimados a 40% tasa de interés. La estimación se hizo a partir de los siguientes valores, que expresan un cálculo conservador; 15% de tasa de interés para los créditos en moneda extranjera y 20% de deslizamiento en el tipo de cambio preferencial hasta diciembre de 1982; 60% de tasa de interés para créditos en moneda nacional.

<sup>4</sup> Para 36 empresas.

*Fuente:* Informes de la Bolsa Mexicana de Valores y Somex, Informe Anual.

—acicateadas por la libertad cambiaria— como reflejo de los acontecimientos del exterior (mientras la economía internacional vivía en crisis) cuando el sector productivo, al impulso del petróleo como “factor externo” schumpeteriano, iniciaba una fase de expansión. El estrangulamiento financiero sería, por fin, el previsible desenlace.

Lo que hemos dicho en este trabajo muestra al estado fomentando la agrupación bancaria e industrial (y, por ende, la articulación entre bancos e industrias), es decir, promoviendo la concentración y centralización de capitales privados (predominantemente nacionales) y públicos. Simultáneamente, en parte por las difíciles condiciones internacionales pero, en parte también, por una opción de políticas monetarias, financiera y cambiaria desligada de las exigencias nacionales (y, en última instancia, profundamente desnacionalizadora como se ha probado más que suficientemente en otros países de la región) el estado, al aferrarse a la libertad cambiaria y a las altas tasas de interés bajo la orientación de una autoridad monetaria obsesionada por favorecer al rentista, reprodujo las condiciones de especulación que en definitiva, conducirían a los acontecimientos de febrero y agosto de 1982.

Y en las circunstancias actuales los ajustes cambiarios de 1982 adquieren una trascendencia que va más allá de meras devaluaciones. Por el solo hecho de la variación del tipo de cambio los grupos (privados y estatales) se encontraron con que su pasivo en pesos se había incrementado sensiblemente. Una estimación para 84 empresas, que cotizan en Bolsa y desglosan la información que ofrece el público entre pasivos en moneda nacional y pasivos en moneda extranjera, indica que el pasivo total de esa muestra se elevó, por efecto de la devaluación de febrero en 40.4% y por la de agosto en 99.1% con respecto a las cifras de diciembre de 1981.

El impacto de la variación cambiaria sobre ciertas razones financieras muestra, además, que algunos grupos se encuentran, después de las devaluaciones, con un pasivo igual o superior a la totalidad de su activo. Entre los grupos privados, Alfa, Visa, Vitro y Cydsa —los cuatro de Monterrey— y Mexicana de Aviación se encuentran con un pasivo superior al activo. Entre los públicos, Somex (con informes para 36 empresas) y Cananea tienen una situación similar. Esto quiere decir que carecen de capital contable.

Si se observa el Cuadro 16, los 17 grupos o empresas considerados muestran, después de las devaluaciones, en todos los casos, ventas significativamente inferiores a los pasivos. Además y esto resulta más impresionante, una estimación acerca de los intereses que tendrán que pagar en 1982 indica que, en

algunos casos (Tamsa, Cananea), son superiores a las ventas totales de 1981; en otros (Cydsa, Gissa y Alfa, Visa, Vitro, Celanese, Somex y Telmex), esa relación se ubica en el 50% o más.

Es de prever, entonces, que algunos de estos grupos o empresas no podrán hacer frente al servicio de su deuda. Tómese en cuenta, asimismo, que 1982 es un año recesivo para el conjunto de la economía mexicana y que, por tanto, las ventas empresariales tendrán un desempeño más pobre que el de 1981. Los apoyos que los grupos o empresas consigan del estado, la refinanciación de la deuda externa, la revalorización de activos y la transferencia de los costos financieros a los precios (así como la respuesta de la demanda ante un gran empuje de precios), parecen ser interrogantes claves para decidir su destino.

Lo anterior sugiere que el deslizamiento del tipo de cambio que se inicia en 1980, toma vuelo en 1981 y desemboca en las devaluaciones de 1982, se convirtió en un sorprendente reordenador del poder relativo de los agentes involucrados: el capital privado nacional, el estatal y el extranjero.

Esto parece especialmente válido para algunos de los grupos de capital privado nacional obligados presumiblemente a vender empresas o capitalizar pasivos. Es probable que las estrechas vinculaciones con algún banco privado pesen en algunos casos de manera decisiva para sostener al grupo. Es probable asimismo que los grupos con predominio financiero se encuentren en mejores condiciones que aquéllos fundamentalmente industriales para hacer frente a la situación actual.

En cuanto a los grupos del estado cabe imaginar que la disponibilidad de divisas del sector público, parcialmente recuperada con la restricción de importaciones y con la implantación de dos tipos de cambio, será un elemento que contribuya a enfrentar el impacto del incremento de sus pasivos.

Las empresas extranjeras por último, cuya contratación de pasivos en dólares fue relativamente inferior a la de los grupos nacionales, que en 1979 y 1980 recibieron un significativo apoyo financiero de la matriz para su expansión (presumiblemente aprovechando el mecanismo del *back to back* que el Banco de México autorizó desde 1977 y por el cual la autoridad monetaria mexicana asumió el riesgo cambiario de los préstamos entre la matriz y la filial) parecen ser menos afectadas por lo ocurrido.

En síntesis, si volvemos a los planteos iniciales de este trabajo, resulta que en el ciclo de expansión reciente, cuya característica principal parece haber sido profundizar la estructura industrial previa en lugar de incorporar un cambio en el patrón de industrialización, no hay evidencia de que la empresa extranjera haya perdido presencia en la economía

mexicana. La tónica con respecto a la inversión extranjera parece haber sido continuar la tendencia a la asociación y la negociación con el estado y los grupos de capital privado y permanecer en las áreas donde tradicionalmente era dominante.

Por otra parte es evidente que algunos de los grupos empresariales de capital privado nacional y ciertos grupos estatales muestran un gran dinamismo, particularmente en ventas, lo que lleva a plantearse la pregunta de si esto refleja el avance de una burguesía nacional y del propio estado en el conjunto de la economía. Una respuesta multicompreensiva, interdisciplinaria, está fuera de las pretensiones de este trabajo.

Sin embargo, la burguesía industrial no parece haber contado con un proyecto hegemónico a partir del cual subordinara a otros sectores de la sociedad, particularmente al sector financiero.

Téngase en cuenta que la expansión reciente del sector industrial no parece haber estado articulada y sustentada en una expansión complementaria del sistema financiero local. Es de notar, asimismo, que los grupos de capital privado nacional no lograron imponer (o posiblemente carecieron de) una política económica —y particularmente de políticas monetaria, financiera y cambiaria— coherente con un proyecto de expansión industrial.

De manera que, tanto en su relación con los grupos bancarios como en su relación con el estado y la formulación de la política económica, los grupos empresariales parecen haber carecido de un proyecto que les permitiera una expansión de largo plazo y más alcance.

Lo anterior podría llevarnos a la conclusión de que se produjo un importante fortalecimiento de los grupos bancarios, como tal, o en asociación con sectores industriales y comerciales. Sin embargo, pensamos que esta conclusión debe ser relativizada. En la medida en que la moneda local fue delegando funciones en la moneda hegemónica y, por consiguiente, la actividad crediticia se cumplió creciente-

mente desde el extranjero, podemos suponer que hubo una pérdida relativa de control por parte de la banca local sobre los recursos crediticios. Esta suposición no parece ser desmentida por el hecho de que los bancos mexicanos actuaron en el mercado internacional como prestamistas de las empresas y el estado mexicano.

No es menos cierto, asimismo, que las políticas monetaria y financiera que aplica en estos años el estado (en particular, las altas tasas de interés, la libertad para la fijación de las tasas activas y la admisión de los depósitos en dólares en el mercado local) muy probablemente respondió a las expectativas de los bancos privados. Esto conduce a pensar que, aparentemente, el sector bancario tiene un peso relativamente superior al industrial a la hora de decidir ciertos aspectos de la política económica y que, además, cuando se articula con empresas industriales y comerciales lo bancario sigue siendo predominante.

Por último, el estado parece mostrar una conducta contradictoria. De una parte fomentó la concentración y centralización del capital privado nacional y del estatal; y de la otra, impulsó políticas monetaria y cambiaria que hicieron muy vulnerable, en términos financieros, la expansión de ciertos grupos privados y estatales. A su modo, el estado expresó también la ambivalencia que se percibe en la burguesía nacional y sus fracciones. Más que el articulador de un proyecto nacional parece haber sido un árbitro entre intereses contradictorios.

Visto el proceso en conjunto puede concluirse que el crecimiento cuantitativo en ventas que registraron algunos grupos de capital privado nacional y de capital estatal no parece haber sido acompañado de un cambio cualitativo en el interior de la economía y la sociedad nacionales y que, por lo tanto, México habría perpetuado lo que Aguilar Camín llama “el fracaso profundo” de la revolución mexicana: una burguesía nacional prolijada por el estado que no puede dejar el andador y caminar con paso propio.