



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

---

---

## FACULTAD DE ECONOMIA

“Las tendencias de la tasa de interés, el ahorro  
y la inversión en México,  
después de la reprivatización (2000 – 2011)”

TESINA

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA

PRESENTA:

VANESSA CERDA TORRES

ASESOR:

LIC. ALEJANDRO GUERRERO FLORES



Ciudad Universitaria, D. F., Diciembre de 2012.



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

## DEDICATORIAS

Gracias a mis padres Azucena y Adolfo que sin ellos no hubiese podido llegar hasta aquí, a mis hermanos Adolfo y Miguel por brindarme siempre el apoyo, a toda mi familia que siempre estuvo pendiente de mis estudios.

A una personita súper especial llamada Julieta.

A mis amigos que me animaron para que yo me pudiera titular siendo difícil mencionar a todos y cada uno ellos.

Al profesor Alejandro Guerrero Flores mi asesor por brindarme su tiempo y sus conocimientos, profesor Enrique Luviano Maldonado por su apoyo incondicional.

A mis sinodales Manuel Pavón Casiano, Vicente Guerrero Flores, Alejandra Moran Cruz por su tiempo y sugerencias para este trabajo.



## INDICE

## JUSTIFICACION

## INTRODUCCION 1

CAPITULO I. ENFOQUES CLASICO Y  
KEYNESIANO 3

- 1.1 Los enfoques 3
- 1.2 La tasa de interés en la teoría clásica 4
- 1.3 Ahorro, inversión y tasas de interés 5
- 1.4 Fondos disponibles para préstamo y ahorro 10
- 1.5 Determinantes de la tasa de interés según el  
monetarismo 14

## CAPITULO II. EL MODELO DE KEYNES 15

- 2.1 Ahorro, Inversión y tasas de Interés 15
- 2.2 La Inversión y la Eficiencia Marginal del Capital 16
- 2.3 La preferencia por la liquidez 20
- 2.4 La síntesis neoclásica 21
- 2.5 Versión neokeynesiana de la síntesis 22
- 2.6 Versión monetarista de la síntesis 23

## CAPITULO TRES. ENFOQUE NEOLIBERAL 24

- 3.1 El Enfoque Neoliberal de McKinnon 24
- 3.2 La Complementariedad Dinero – Capital 24
- 3.3 Competencia Financiera y Liberalización 29

CAPITULO CUATRO. NACIONALIZACION Y  
REPRIVATIZACION BANCARIA 33

- 4.1 La banca y su situación antes de la  
Nacionalización 33
- 4.2 Causas de la Nacionalización bancaria 35
- 4.3 Las reformas al sistema bancario. La deuda  
externa 39
- 4.4 Indicadores macroeconómicos 41

## CONCLUSIONES 56

## BIBLIOGRAFIA 61

## ANEXO ESTADISTICO 65



---

## JUSTIFICACIÓN.

Dada la complejidad del sistema financiero mexicano en los últimos años, el analizar cuáles son las causas que ocasionaron esta situación, me lleva a realizar un diagnóstico del sistema buscando las respuestas al por qué de las crisis del país: la inflación, el aumento de las gasolinas, el endeudamiento externo del país, el desequilibrio en la balanza comercial, entre otros.

A raíz de los avances de las prácticas de gestión de riesgos, de la tecnología y de los mercados bancarios, el método tan sencillo de medición del capital del Acuerdo de 1988, Basilea I, ha perdido el sentido para muchas organizaciones bancarias.

Así, en el mes de diciembre del año 1974, los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez (G-10) y Luxemburgo, crearon el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, con la finalidad de mejorar la colaboración entre las autoridades de supervisión bancaria.

Además, desde el surgimiento de Basilea I en el mundo bancario han acontecido importantes avances en las prácticas para gestionar los riesgos derivados de sus principales activos, avances que se han visto reforzados por los adelantos tecnológicos; se han implementado innovaciones financieras tendientes a reducir los riesgos de crédito, como por ejemplo, la titulación de activos; se han presentado varias e importantes crisis financieras en la década de los años 90; y, se ha sentido la necesidad de tener en cuenta otros riesgos derivados de las operaciones bancarias no contemplados en Basilea I, como por ejemplo, el Riesgo Operativo.

A principios de los años ochenta, llamada la década perdida de América Latina, muchos bancos estadounidenses tenían excedentes en dólares, llamados petrodólares, para ser colocados fuera de su país.

En tal virtud de ello, empezaron a otorgar préstamos con intereses blandos a cientos de empresas y entidades financieras de casi toda América Latina. Conjuntamente a esto, los bancos de Europa también prestaban para



proyectos en la región, pero fueron más conservadores que los estadounidenses.

Sumado a lo anterior, se puede decir que la globalización de las finanzas limitó el alcance y el poder de las regulaciones bancarias internas. La globalización significó también que los problemas de liquidez o de solvencia de un banco extranjero o de la sucursal en el extranjero de un banco local podían tener serias repercusiones en el mercado interno.

Resultaba obvio que las sucursales y las subsidiarias de bancos extranjeros estaban escapando a una supervisión adecuada y, además, con la crisis de la deuda externa a comienzos de los años ochenta, quedó de manifiesto la necesidad de fortalecer el sistema de pagos internacionales. Los bancos no tenían suficiente capital para absorber las pérdidas, y al percatarse los depositantes de tal situación, retirarían sus fondos, llevando a las instituciones financieras al colapso.

Los beneficios globales de la propuesta de Basilea II en América Latina serían:

- Creación de incentivos para mejorar los procedimientos de evaluación de riesgos.
- Mejoras en el sistema de gobierno corporativo. Nuevos modelos internos de riesgo.
- Cambio cultural: Necesidad de concientizar a la dirección.
- La administración de riesgos requerirá nuevas y sofisticadas herramientas de información.
- Las necesidades de información requieren grandes inversiones en tecnología. Es probable que las instituciones financieras pequeñas tengan que ser vendidas, fusionadas ó adquiridas.

Ahora bien; los posibles efectos adversos de la propuesta de Basilea II serían:

- Adopción del Acuerdo en los países industrializados puede tener efecto adverso en los sistemas financieros de los mercados emergentes.



- La falta de reconocimiento de la diversificación internacional, como herramienta para el manejo del riesgo crediticio, podría reducir el volumen de préstamos a América Latina.
- Posible pérdida de competitividad de entidades financieras latinoamericanas versus subsidiarias de bancos internacionalmente activos.

Los funcionarios del Comité de Basilea realizaron una encuesta en casi todos los bancos de América Latina y el resultado fue el siguiente:

- Más del 50% de los activos bancarios le van a aplicar el Índice Basilea II entre 2007 y 2009.
- Un 33% utilizarán el enfoque básico simplificado. (Basilea II) más elementos de los pilares dos y tres.
- A partir del 2010, el resto aplicará el básico simplificado estándar, incorporando mayores enfoques de avanzada.



## **HIPÓTESIS**

La tasa de interés real constituye una de las principales variables que necesariamente tienen que ver con la determinación de variables reales como el ahorro, la inversión y por tanto, del crecimiento económico, ya sea en el corto como en el largo plazo.

Existe una relación importante entre la tasa de interés real y las variables como el ahorro, la inversión y Producto Interno Bruto (PIB) de México, que afectan el crecimiento económico de la economía mexicana según la propuesta de McKinnon y Shaw.

Esto es, que la inversión y el ahorro son poco sensibles a la tasa de interés. En la inversión, debido a la existencia de rigideces tecnológicas que impiden la sustitución de un factor productivo por otro cuando sus precios relativos cambian. La inelasticidad de la inversión produce una especie de trampa de liquidez, aunque no exista una demanda especulativa de dinero. Si se incrementa la oferta monetaria para reducir la tasa de interés, es probable que los nuevos saldos no financien más inversión de capital sino que se mantendrán como activos líquidos, porque la reducción en el precio relativo del capital frente a otros factores no influirá en las decisiones de inversión, ya que la variable de mayor determinación será el ingreso.

## **OBJETIVO GENERAL**

Someter a contraste la hipótesis de liberalización financiera para el caso de México en el periodo 2000/01 – 2011/04, es decir, la tasa de interés si influye en las decisiones de inversión más que en las de ahorro.

## **OBJETIVOS PARTICULARES**

Describir el desempeño de las variables económicas como el ahorro, la inversión y el crecimiento económico.



Evaluar el desempeño de estas variables como resultado de la política de Liberalización financiera.

Describir el desempeño de la banca comercial privada y el crédito bancario otorgado por sector económico durante el periodo 2000/01 – 2011/04.

Validar la hipótesis de liberalización financiera en el periodo de liberalización total del sistema financiero mexicano.



## INTRODUCCION.

La política de liberalización financiera, el decir, de reprivatización, se ha respaldado teóricamente en la elasticidad positiva de la tasa de interés real respecto a las variables ahorro e inversión, propuesta originalmente por McKinnon (McKinnon, 1974). Esta relación entre las variables ha sido validada por varios autores entre ellos Fry(1990), en diversas economías en desarrollo como las de Asia principalmente. Pero en los países latinoamericanos raras veces se ha validado esta relación. En el caso de México entre los principales trabajos realizados últimamente está el de Warman y Thirwall (Warman y Thirwall; 1994) quienes han contrastado esta relación y demostrado que las variables reales como el ahorro y la inversión son inelásticas a los cambios de la tasa de interés real. En el presente trabajo también se encontró el mismo resultado para estas variables para el corto y largo plazo, asimismo se encontró que al aplicarse esta política económica, que se acompaña de reformas en el sector real y financiero en los mercados interno y externo, resultó en contracciones en los niveles de ahorro, inversión y crecimiento económico. En otras palabras, en una crisis del sector real.

En el caso del sector bancario, la concesión de créditos bancarios al sector real, resultó en un incremento de la cartera vencida, causada entre otros factores por la incapacidad de pago de los prestatarios de la banca comercial a las altas tasas de mercado en los plazos convenidos.

La expansión crediticia por otra parte, se acompañó de incrementos en la cartera vencida misma que el gobierno absorbió como deuda pública después de la crisis financiera de 1995. Pero este crecimiento de la cartera vencida también dejó grandes utilidades a los banqueros, los cuales resultaron beneficiados antes y después de la crisis bancaria. Antes, porque se apropiaron de las utilidades y después, porque cuando quebraron la mayor parte de los bancos, estos fueron recapitalizados por el gobierno y finalmente fueron adquiridos por bancos extranjeros. Así, la política de liberalización financiera permitió la obtención de utilidades bancarias hasta la quiebra de la banca comercial y finalmente más del 80% del sector bancario pasó a manos de los bancos extranjeros. Estos han sido los efectos de la política económica



en el caso de México durante el periodo 1980-2011. De ahí la importancia en evaluar la política económica que el gobierno actual ha continuado aplicando.

El presente trabajo se divide en cuatro secciones, en la primera, se expone el enfoque teórico que respalda la política de liberalización financiera, así como los enfoques de los que este se deriva. También se explican las relaciones que guardan las variables ahorro, fondos prestables, inversión e ingreso respecto a la tasas de interés bajo el supuesto de neutralidad o no neutralidad del dinero según el enfoque teórico.

La segunda sección describe el desempeño de la economía mexicana durante tres sub periodos donde se aplica la política neoliberal con mayor énfasis; en el primero (1980 – 1988) se describe la situación de la banca nacionalizada, sus causas y consecuencias económicas y financieras, en el segundo(1989 – 1994) se describen brevemente las fases de liberación comercial y financiera durante el periodo de continuas reformas al sector real y financiero en los mercados interno y externo y en el tercer sub periodo (1995 – 2011) son descritas las consecuencias de la crisis financiera desde 1995, así como las medidas de política económica para estabilizar al sistema bancario mexicano.

La tercera sección describe el comportamiento de cada una de las variables reales (ahorro interno, ahorro financiero, crédito interno, inversión y crecimiento económico) durante el periodo de estudio (2005 – 2011). La cuarta sección, se refiere a la causas de la nacionalización, antes y después de esta, y posteriormente un análisis de la restructuración bancaria, que incluye las reformas y leyes que dieron paso a una banca más moderna. Finalmente, se comentan los resultados obtenidos en la segunda, tercera, y cuarta sección, así como las implicaciones de la política de liberalización sobre las variables antes referidas.

La cuarta sección incluye la presentación de cuadros estadísticos y graficas de los principales indicadores macroeconómicos: Producto Interno Bruto a precios corrientes y constantes (PIB), Consumo de manera semejante, Inversión (la clasificación se refiere a la formación bruta de capital que presenta el INEGI), el ahorro y la tasa de interés. Importaciones, exportaciones. Tipo de cambio.



## CAPITULO I. ENFOQUES CLASICO Y KEYNESIANO

### 1.1 Los enfoques

A continuación en un primer esquema, serán descritos los enfoques clásico, Keynesiano, la síntesis neoclásica de Hicks y sus vertientes monetarista y keynesiana, todo respecto a las funciones de ahorro e inversión. Finalmente, nos concentraremos en el enfoque neoliberal de McKinnon el cual constituye el respaldo teórico de la política de liberalización financiera.

La conclusión del modelo clásico era que, inherentes al sistema capitalista existen mecanismos que conducen a la economía hacia el pleno empleo: el capitalismo es un sistema económico auto regulado. El modelo clásico también planteaba que se podría demandar y comprar una producción de pleno empleo, a medida que se suministraran los bienes, aparecería automáticamente el ingreso respectivo para comprar los bienes en la forma de salarios, rentas pagos de intereses y ganancias.

Si las personas ahorrarán "demasiado", es decir, si se presentase un exceso de ahorro, las tasas de interés bajarían y esto a su vez induciría a las familias a ahorrar menos y a las empresas a invertir más. El economista clásico sintetizaba dos mecanismos según los cuales se generaría una producción de pleno empleo (con tasas de salarios flexibles) y que se demandaba una producción de pleno empleo (tasas de interés flexibles) bajo la sentencia de que "la oferta crea su propia demanda". Al producir bienes y servicios se generaría un poder adquisitivo que será suficiente para comprar tales bienes.<sup>1</sup>

Los economistas clásicos consideraban que las variaciones en la oferta monetaria eran "neutras", teniendo en cuenta que todos los precios cambian a la misma tasa, entonces, las variaciones en la oferta monetaria no provocan alteraciones en los precios relativos, porque los gastos del consumidor y las decisiones de las empresas dependen de los precios relativos, las variaciones en la oferta monetaria no afectan a las variables reales. En síntesis, los

---

<sup>1</sup> Aquí voy a hacer referencia a los autores como Adam Smith, David Ricardo, D. Hume, como clásicos, y a Walras, Marshall y Wicksell (principalmente este último) como neoclásicos.



cambios en la oferta monetaria afectan las variables nominales o monetarias, pero no afectan las variables reales, el dinero es neutro.<sup>2</sup>

La Gran Depresión de los años treinta hizo mucho para destruir la noción de una economía autoregulada. Keynes ridiculizó la noción de una economía, autor regulada e hizo énfasis en que se necesitaban políticas gubernamentales activas para garantizar el pleno empleo. La teoría de Keynes sostenía que "la demanda crea su propia oferta". Mediante el uso sensato de la política fiscal (y de la política monetaria, en menor grado), se podría manipular la demanda total de bienes y servicios (demanda agregada) por parte de las familias, empresas y gobiernos para lograr los objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios.

A partir de estos enfoques surge el enfoque neoliberal, influido más por el modelo clásico que por la teoría de Keynes. A continuación serán descritos cada uno de estos empezando por el clásico y terminando con el de McKinnon.

## 1.2 La tasa de interés en la teoría clásica.

Los clásicos (y neoclásicos) plantearon que la tasa de interés está determinada por factores reales (no monetarios) que influyen sobre la oferta y demanda de fondos, es decir depende de la productividad del capital y de la utilidad de los ahorradores. Si la productividad del capital esta fija, la demanda fondos para la inversión es función de la tasa de interés del mercado. Del mismo modo, dadas las preferencias de los consumidores, el ahorro depende de la tasa de interés. Debido a que los precios son flexibles, las variaciones en la tasa de interés no ocasionarán cambios en el ingreso real. Un aumento en la oferta y demanda de dinero no producirán incrementos en el ingreso real. Estas conclusiones derivan de las principales hipótesis del modelo clásico, que son las siguientes:<sup>3</sup>

1. Los agentes económicos están motivados por sus propios intereses. Una deducción de esta hipótesis consiste en que las empresas buscan maximizar

---

<sup>2</sup> Miller, Roger. Moneda y Banca. Editorial McGraw Hill. México, 1992, p. 331

<sup>3</sup> Mantey, Guadalupe. Lecciones de Economía Monetaria. UACPyP. CCH-UNAM. México, 1994, p. 79



sus ganancias totales y las familias desean maximizar su bienestar económico general.

2. Existe competencia perfecta, es decir, que ningún comprador o vendedor de un producto o insumo puede fijar el precio mediante sus propias acciones. En consecuencia, cada persona que participa en una transacción es un "aceptador" de precios. Otra consecuencia (y al parecer, paradójica) es que los precios, tasas de interés y salarios tienen libertad para moverse dada cualquiera de los niveles que impongan la oferta y la demanda. En otras palabras, aunque ningún comprador individual puede fijar un precio, la comunidad de compradores o vendedores puede hacer que los precios suban o bajen a cualquier nivel de equilibrio.

3. Los agentes económicos no sufren ilusiones monetarias. Es decir, los compradores y vendedores reaccionan ante cambios en los precios relativos (no absolutos) y ante cambios en los salarios y en las tasas de interés reales (ajustados al nivel de precios), y no ante los cambios en los valores nominales.<sup>4</sup>

### **1.3 Ahorro, Inversión, y tasas de interés**

Aquí el ahorro representa para las personas una previsión para el consumo futuro. Las personas ahorran para su retiro, para acumular cuotas iniciales para la adquisición de bienes durables, para emergencias futuras, etc. Las personas ahorran para "uniformar" su consumo a través del tiempo; para librarse de la disciplina que las hace consumir solamente aquello que les permite su ingreso durante un determinado periodo. Generalmente los individuos perciben ingresos que varían a través de los distintos periodos de sus vidas. El ahorro les permite a las familias tener un nivel más constante y uniforme de consumo a través del tiempo.

Aun en el caso de existir la garantía de que el ahorro, en última instancia, se gaste, continúa vigente otro problema a corto plazo. Durante el periodo en el

---

<sup>4</sup> Miller, Roger. Moneda y Banca. Editorial McGraw Hill. México, 1992, p. 333



cual se ahorra alguna parte del ingreso, la demanda potencial creada por la oferta no se gasta totalmente. Como resultado de la demanda agregada de bienes y servicios de consumo es insuficiente para comprar todos los bienes y servicios que se producen. Se podría generar desempleo a medida que los productores reaccionan ante los crecientes inventarios, al producir menos y emplear menos trabajadores.

El ahorro crea una situación en la cual el poder adquisitivo, que se genera en la forma de ingreso, no se gasta totalmente en aquellos bienes y servicios correspondientes al periodo de ingreso corriente. En consecuencia, el ahorro representa una filtración del flujo circular de ingreso y contrae la economía. El ahorro parece ser un antagonista para la ley de Say, si no se compensa, puede provocar desempleo.

En cuanto a la Inversión, el gasto en inversión representa demanda adicional en planta y equipo y acumulación de inventarios. Cuando existe la inversión, se generan ingresos y poder adquisitivo, pero no existe el incremento correspondiente (al menos en el periodo de ingreso corriente) en la producción de bienes y servicios de consumo finales. La inversión, por tanto, es potencialmente un antídoto efectivo para el ahorro. La inversión es una inyección al flujo circular del ingreso y constituye un elemento potencialmente de expansión dentro de una economía.

Ahorro e inversión, el problema no consiste en que las personas ahorren. Lo que verdaderamente importa es hasta qué punto el ahorro planeado se compensa con la inversión planeada. Si en caso de pleno empleo el ahorro planeado supera la inversión planeada, la economía se contraerá y se presentará desempleo. Si la inversión planeada supera el ahorro planeado, se producirá entonces un aumento en el nivel de precios a corto plazo. No obstante, si el ahorro planeado se iguala exactamente con la inversión planeada, el empleo seguirá siendo pleno y el nivel de precios estables.

En la curva de ahorro agregado, dado un nivel de ingreso, la tasa de interés real constituye el principal determinante del ahorro por unidad de tiempo. ¿Cómo se relacionan el ahorro planeado real y la tasa de interés real? Según



los economistas clásicos, existe una relación directa entre la tasa de interés real ( $r$ ) y la cantidad que se ahorra de un determinado nivel de ingreso, puesto que otros factores se mantienen constantes. Si la tasa de interés real sube, las familias ahorrarán más y consumirán menos de un determinado nivel de ingresos. Si la tasa de interés real baja, una familia ahorrará menos y consumirá más de un determinado nivel de ingresos.

El interés constituye un estímulo para que las familias renuncien al consumo presente; a ellas se les ofrece más consumo futuro si renuncian al consumo presente. Cuánto más alta sea la tasa de interés real, mayor será la capacidad de que una determinada cantidad de ahorro le dé a una familia para consumir en el futuro. Por tanto, a medida que sube la tasa de interés real, las familias consumirán menos y ahorrarán más a medida que las personas sustituyen un mayor consumo futuro por una determinada cantidad de consumo presente.<sup>5</sup>

En la gráfica 1, se muestra que dado un incremento en los niveles de ahorro e inversión representados por las curvas "I" y "S", las curvas se desplazarán a la derecha sin afectar la denominada tasa de interés "natural" de Wicksell.<sup>6</sup> Estos cambios no afectarán el nivel de la tasa de interés. Para reducir la tasa de interés e incrementar la inversión, por otro lado, se propone reducir los salarios y por lo tanto, los precios y la demanda de dinero para transacciones disminuirá, lo que haría bajar la tasa de interés. La contracción de los salarios reales incrementará la participación de las utilidades en el ingreso, y la reducción de la tasa de interés disminuirá los costos de inversión, así, mayores utilidades y bajos costos estimularán el crecimiento de la inversión y el empleo.

Las funciones de ahorro e inversión bajo este enfoque son:

$$S = f(r), \text{ donde } \frac{dS}{dr} > 0$$

<sup>5</sup> Miller, Roger. Moneda y Banca. Editorial McGraw Hill. México, 1992, p. 345

<sup>6</sup> Mantey, Guadalupe, Op. cit., p. 79



Lo que significa que las crecientes tasas de depósito reales atraerán una mayor cantidad de ahorros. Y la función de inversión neoclásica se expresa como:

$$I = f(r, x, \bar{S}, p) \text{ donde:}$$

$x$  = productividad fija del capital

$\bar{S}$  = salario real fijo

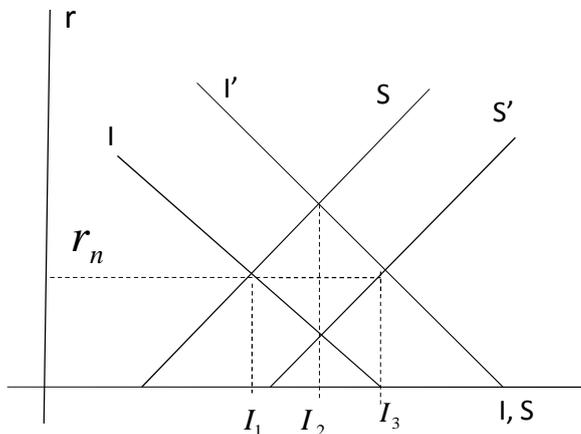
$p$  = nivel de precios

Las derivadas parciales de la función de inversión clásica son negativas excepto para la productividad del capital ( $x$ )

$$\frac{\partial I}{\partial r} < 0, \quad \frac{\partial I}{\partial x} > 0, \quad \frac{\partial I}{\partial \bar{S}} < 0, \quad \frac{\partial I}{\partial p} < 0$$

### GRÁFICA 1

#### Curva IS: Inversión – Ahorro



FUENTE: Laurence, Harris. Teoría Monetaria. F. C. E. México, 1993, p. 304

Según la gráfica anterior, se afirma que la inversión está en relación inversa a la tasa de interés.



Cuando se habla de la teoría de los fondos prestables, un modelo de equilibrio walrasiano, el ahorro y la inversión se relacionan con la tasa de interés.

En el equilibrio del mercado de bienes, la demanda real de estos, es una función de la riqueza real (omitiendo los activos fijos) y se expresa como:

$$e = f\left[Y, r, \left(M^S / P\right) + \left(B^S / rP\right)\right] \text{ donde:}$$

$W = (M^S/P) + (B^S/rP)$ : es la riqueza

$Y$ : el ingreso de equilibrio

$M^S/P$ : es la oferta de dinero real fija

$B^S/rP$ : es el valor real de los fondos prestados

La igualdad entre el gasto planeado y el Ingreso efectivo  $Y$ , se expresa como la igualdad entre el ahorro planeado y la inversión planeada,  $S = I$ , así la función de ahorro derivada de la expresión anterior relaciona el ingreso  $Y$ , con la tasa de interés  $r$ , y el valor real de la riqueza.<sup>7</sup>

Es decir que  $W = (M^S/P) + (B^S/rP)$  puede escribirse como

$$S = f[r, (M^S/P) + (B^S/rP)] \text{ con}$$

$\frac{\partial S}{\partial r} > 0, \frac{\partial S}{\partial W} > 0$ , es decir que los cambios en el ahorro son resultado de los cambios en la tasa de interés y la riqueza.

Así, altas tasas de interés captarán un mayor nivel de ahorro, mientras que los aumentos en la riqueza llevarán a una reducción en el nivel de ahorro. En tanto, la inversión es una función inversa de la tasa de interés y una función directa del valor real de la riqueza.

$$I = f[r, (M^S/P) + (B^S/rP)] \text{ donde:}$$

$\frac{\partial I}{\partial r} < 0, \frac{\partial I}{\partial W} > 0$  Las variaciones de la inversión y del ahorro son resultado

de los cambios en la tasa de interés y de la riqueza. Por tanto, los aumentos en la tasa de interés reducirán los niveles de inversión, y los incrementos en la riqueza también disminuirán los niveles de ahorro.

<sup>7</sup> Harris, Laurence. Teoría Monetaria. México, editorial Fondo de Cultura Económica, 1993, p. 304



#### 1.4 Fondos disponibles para préstamo y ahorro

Por otra parte, podemos argumentar que los clásicos pensaban que la curva de ahorro se podría considerar como una curva de fondos disponibles para préstamo. Es decir, creían que el nuevo ahorro automáticamente se convertiría en una parte de la oferta de fondos que se podría entregar en préstamo a las empresas prestatarias. Por tanto, después de que se adquieren los saldos de dinero deseados, el nuevo ahorro se convierte en parte de la oferta de fondos disponibles para préstamo ya sea a través de depósitos que las familias mantienen en los bancos, o por las compras de bonos por parte de las familias.

Una vez generada la curva de inversión agregada, dadas las expectativas de ganancias de las empresas, la tasa de interés constituye el determinante de mayor importancia en la inversión privada. Las empresas interesadas en una maximización de ganancias tomarán dinero en préstamo para llevar a cabo proyectos de inversión hasta el punto en el cual el beneficio marginal sea igual al costo marginal implicado en esta operación. El costo marginal de tomar dinero en préstamo es, por supuesto, la tasa de interés. Para cualquier empresa considerada individualmente, la tasa de interés es una constante.<sup>8</sup>

Los economistas clásicos sostenían que la rentabilidad marginal de los proyectos de inversión disminuye a medida que las empresas de una industria llevan a cabo más proyectos de inversión. Porque los primeros proyectos de inversión cuentan con ciertas ventajas. Y a medida que se hacen más y más inversiones de un determinado tipo, más se incrementa la oferta del producto final. Dada la demanda del producto final, el precio baja, lo mismo que la rentabilidad de los proyectos de inversión marginal (permaneciendo constantes los otros factores). Igualmente, a medida que una industria se hace cada vez más grande (cuando las empresas llevan a cabo cada vez más proyectos de inversión), pueden subir los precios de los insumos específicos de la industria. Y si los otros factores permanecen también constantes, las utilidades marginales bajarán.

---

<sup>8</sup> <http://www.teoriaclasica.html>



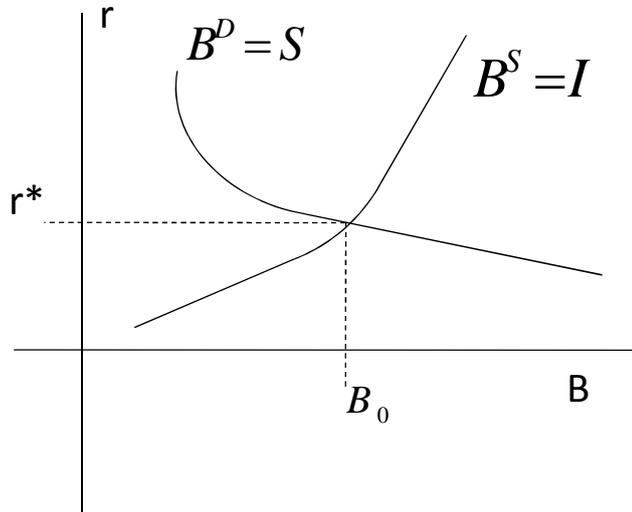
La demanda de fondos disponibles de préstamo para realizar inversiones está inversamente relacionada con la tasa de interés. Una forma de interpretar esta curva de demanda es la siguiente: antes de que las empresas lleven a cabo más proyectos de inversión en forma voluntaria, la tasa de interés debe bajar para compensar la rentabilidad marginal.

La teoría de los fondos prestables supone que la tasa de interés está determinada por variables reales (no por saldos monetarios) como la inversión, el ahorro y la productividad del capital. En la figura 2, la oferta de bonos deriva sólo del deseo de las empresas de invertir y emitir bonos para financiar la inversión, la oferta planeada de bonos es igual al nivel planeado de la inversión.<sup>9</sup>

La demanda de bonos surge del deseo de los consumidores de ahorrar y comprar bonos con la porción ahorrada del ingreso; la demanda planeada de bonos es igual al ahorro planeado  $B^S = I$ , por lo que una baja en la tasa de interés aumentara la inversión deseada y por ende, la oferta planeada de bonos, mientras que al disminuir el ahorro planeado, se reduce la demanda planeada de bonos.

---

<sup>9</sup> <http://www.teoriaclassica.html>

**GRÁFICA 2****Relación Ahorro – Inversión**

FUENTE: Miller, Roger. Moneda y Banca. McGraw-Hill. México, 1992, p. 347

En condiciones de equilibrio, al nivel de tasa de equilibrio, la oferta y demanda de bonos se igualan. Basado en el enfoque clásico. Wicksell supone que la frugalidad de los ahorradores y la productividad del capital determinan una tasa de interés natural que tiende a mantenerse constante en el largo plazo, a pesar de variaciones en la cantidad de dinero nominal, por lo que los niveles de ahorro e inversión no son alterados.

En la teoría de los fondos prestables, como la expuso Wicksell, considera que las variaciones de la tasa de interés que se observan en el mercado financiero son sólo desviaciones accidentales de la tasa natural que determinan variables reales (como la productividad, la frugalidad, etcétera). La desviación es solo temporal, pues si la tasa de mercado se desviara de la tasa natural por situaciones coyunturales en la oferta y demanda de fondos prestables), generaría variaciones en el ingreso nominal que tenderían a restablecer el equilibrio, D. H. Robertson analiza conjuntamente las variables reales y monetarias que determinan la tasa de interés. Para este autor, la oferta y



demanda de fondos prestables no solo determinan la tasa de interés, sino también las variaciones en la oferta y demanda de saldos monetarios. Por tanto, existen dos fuentes de oferta y de demanda de fondos prestables. La demanda de flujo de bonos del ahorro planeado más cualquier aumento del acervo de dinero:

$$B^D = S + \Delta M^S$$

La oferta de flujo de bonos (o demanda de fondos prestables) se deriva de la demanda de financiamiento para invertir en bienes de capital, más la variación en la demanda de saldos monetarios, así tenemos

$$B^S = I + \Delta M^D$$

En condiciones de equilibrio

$$S + \Delta M^S = I + \Delta M^D$$

Como el ahorro y la inversión son funciones de la tasa de interés de los bonos, es de suponer que es una función de la tasa de interés, de acuerdo con la preferencia por la liquidez de Keynes y se determina en forma exógena. Así, la ecuación anterior se puede reescribir como:

$$I(r) + \Delta M^D(r) = S(r) + \Delta M^S \text{ o bien como}$$

$$I(r) + \Delta M^D(r) = B^D(r) + \Delta M^S$$

Por lo que la inversión esta en relación inversa a la tasa de interés, y el ahorro esta positivamente relacionado con la tasa de interés, así:

$$S(r) + \Delta M^S(r) = B^S(r) + \Delta M^D$$

Esta nueva versión de los fondos prestables suprime la neutralidad del dinero en la determinación del ahorro, la inversión y el ingreso reales, siendo la tasa de interés un fenómeno de carácter monetario.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Miller, Roger. Moneda y Banca. Editorial McGraw Hill. México, 1992, p. 347



### 1.5 Determinantes de la tasa de interés según el monetarismo

El rendimiento de los bonos está dado por la tasa de interés nominal que estos ofrecen  $r_b$ , además por las posibles variaciones en sus cotizaciones. Si la tasa de interés del mercado disminuye, el bono con una tasa de interés fija mayor, aumenta su cotización. El rendimiento de una acción está dado por tres factores: 1) el rendimiento real esperado  $r_e$ , 2) el aumento de precios  $p$ ; y 3) las variaciones en la cotización del mercado de la acción.

La función de la tasa de interés bajo el enfoque monetarista se expresa como

$$r = f(r_b, r_e, p)$$

Donde:

$r_b$ : es el rendimiento nominal de los valores de renta fija

$r_e$ : es la tasa real de rendimiento

$p$ : la tasa de inflación esperada

En este enfoque, la tasa de interés real continúa siendo determinada por variables reales, y por el nivel de precios esperado.



## CAPITULO II. EL MODELO DE KEYNES

### 2.1 Ahorro, Inversión y tasas de Interés

Curvas de ahorro e inversión. La tasa de interés colocada en un plano de igualdad al ahorro planeado y a la inversión planeada en el enfoque clásico, donde:

1. El ahorro está directamente relacionado con la tasa de interés real y la inversión está inversamente relacionada con dicha tasa.
2. La inversión y el ahorro (y por tanto el consumo) están determinados principalmente por la tasa de interés real y de esta manera estas curvas son estables, pero Keynes rechazó ambas aseveraciones.<sup>11</sup>

Ahorro y tasa de interés para Keynes, la curva de ahorro es volátil (es decir, fluctúa) porque el determinante principal del ahorro (el ingreso) no es constante. Inversión y tasa de interés Según Keynes, el economista clásico mantuvo constante el determinante más importante de la inversión las expectativas de ganancias. Existe una relación inversa entre la inversión y las tasas de interés, manteniéndose constantes los otros factores. Entre estos factores que se mantuvieron constantes están las expectativas de ganancias, las cuales, sin embargo, están sujetas a cambios rápidos y violentos. En consecuencia, la curva de inversión también fluctúa; se desplaza cada vez que cambian las expectativas de ganancias.

Las expectativas de ganancias, por definición, son iguales a los ingresos esperados menos los costos esperados. Cualquier factor que incremente los ingresos esperados o disminuya los costos esperados incrementará las ganancias netas esperadas. Para Keynes una economía capitalista es inestable debido a que la función de inversión también es inestable.

Ahorro, inversión y tasa de interés. Ni el ahorro ni la inversión están determinados principalmente por la tasa de interés, las fluctuaciones en ésta no pueden colocar al ahorro y a la inversión en una situación de igualdad. Si ambos factores son volátiles, ¿Podríamos estar seguros de que la igualdad

---

<sup>11</sup> Dillard, Dudley (1955). La Teoría Económica de John Maynard Keynes. Editorial Madrid Aguilar, pág. 48



ahorro-inversión garantiza pleno empleo? La respuesta de Keynes fue "no". Por ejemplo, si se produce una recesión por, digamos, un incremento general del deseo de ahorro. Según el modelo clásico, los incrementos del ahorro son compensados por los incrementos en la inversión que resultan de un descenso en la tasa de interés real. Pero no es adecuado mantener constantes las expectativas de ganancias durante una recesión. Si bajan las expectativas de ganancias, los inversionistas privados pueden ignorar las reducciones significativas que se presenten en las tasas de interés. En síntesis, ¿invertirán más las empresas en plantas y equipo precisamente en el momento de experimentar un exceso de capacidad debido a una recesión? Para Keynes, la respuesta a esta pregunta era evidente.<sup>12</sup>

## 2.2 La Inversión y la Eficiencia Marginal del Capital

Función de inversión de Keynes la naturaleza esencial de una inversión o de un bien de capital consiste en que éste produce un flujo de ingresos a través del tiempo. La decisión de comprar un activo de capital involucra la acción de comparar su costo presente con el flujo de ingresos que producirá en el futuro. En cierta forma, el valor de hoy de un flujo futuro de ingresos se debe calcular de manera que se pueda comparar con el costo que tiene hoy el capital de compra.

La solución del problema abarca el concepto de "descuento", proceso mediante el cual se obtiene el valor presente del dinero en el futuro. La tasa de interés constituye un medio para determinar hoy el valor de un bono que produce un flujo de ingreso a través del tiempo.

El valor de hoy para cualquier cantidad de dinero en el futuro se obtiene mediante la ecuación

$$V_p = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

<sup>12</sup> Miller, Roger. Moneda y Banca. Editorial McGraw Hill. México, 1992, p. 375



Donde:

$V_p$  = al valor presente, es decir, el valor de hoy del activo

$R_1$ : la cantidad da dinero que se va a recibir dentro de un año

$R_2$ : la cantidad de dinero que se va a recibir dentro de 2 años

$R_n$ : la cantidad de dinero que se va a recibir dentro n años

$r$ : la tasa de interés de mercado, o tasa de descuento<sup>13</sup>

Las  $R$ 's de la ecuación anterior, representan los flujos de recursos netos de las entradas brutas que produce un activo de capital en un determinado periodo futuro de ingresos. Si se deducen aquellos gastos. Un elemento importante en el análisis es que, debido a que estos flujos de recursos netos se proyectan en el futuro, necesariamente constituyen estimaciones simplemente subjetivas, susceptibles de grandes cambios en períodos de tiempo muy cortos. Igualmente, las  $R$  no son necesariamente iguales entre si y algunas pueden ser iguales a cero. En la eficiencia marginal del capital Keynes aplicó el concepto de descuento a la decisión de inversión. En primer lugar, observó que el "precio de oferta de un activo de capital" es el precio exacto que induciría a un fabricante de bienes de capital a producir una unidad adicional de capital.

Entonces, definió la "eficiencia marginal del capital (EMC)" como igual a aquella tasa de descuento que haría que el valor presente de la serie de anualidades dada por los retornos esperados del activo de capital durante su vida útil fuese igual a su precio de oferta. Podemos comprender la decisión de inversión que enfrenta el empresario mediante la ecuación de valor presente anterior. En primer lugar, podemos determinar el costo marginal de producir una unidad más de capital (el precio de oferta) y sustituir ese valor conocido por  $V_p$  en la ecuación. Luego se estiman los flujos de ingresos  $R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$ , etc., para los  $n$  periodos que reflejan la vida del activo. Esto deja a  $(r)$  en la ecuación como incógnita. Al despejar  $r$ , obtenemos la eficiencia marginal del capital, el

<sup>13</sup> Miller, Roger, Op. cit., pags. 380 – 381



cual es un porcentaje de la tasa de descuento que se va a comparar con la tasa de interés actual de mercado.<sup>14</sup>

Si la eficiencia marginal del capital excede la tasa de interés de mercado, entonces el activo de capital en cuestión es rentable y el empresario comprará el activo. Esto es cierto, porque si la eficiencia marginal del capital hace el  $V_p$  del activo exactamente igual a su costo, entonces al aplicar una tasa de descuento más baja implica que el valor presente del activo debe superar el costo de la producción del activo mismo. Un razonamiento similar implica que si la eficiencia marginal del capital es inferior a la tasa de interés de mercado, entonces el valor presente del activo de capital será inferior al costo de producir otra unidad y los empresarios no lo adquirirán.

La curva de EMC de una firma según Keynes, es que la eficiencia marginal del capital disminuye para un determinado tipo de capital, a medida que se produce mayor cantidad de éste durante un determinado periodo de tiempo. Esto sucede porque:

1. El flujo de ingresos, o rendimiento potencial, disminuye a medida que se acumula una mayor cantidad de un determinado activo de capital, porque la oferta del bien final producido se incrementará en relación con su demanda, manteniéndose constantes los otros factores.
2. El costo marginal de producir un tipo específico de capital sube (el precio de oferta sube a medida que se incrementa su demanda).

La primera de estas razones predomina en el largo plazo, mientras que la segunda es más importante en el corto plazo. Suponiendo una eficiencia marginal del capital decreciente para un determinado activo de capital, es fácil derivar la curva de eficiencia marginal de la inversión. El empresario maximizador de ganancias, llevará a cabo proyectos de inversión hasta donde la eficiencia marginal del capital sea igual a la tasa de interés de mercado; en ese punto, el valor económico de una unidad adicional de capital será exactamente igual al costo marginal de producir otra unidad. Partiendo de una

---

<sup>14</sup> Keynes, J. Maynard. La Teoría General de la Ocupación, el interés y el dinero. México. Fondo de Cultura Económica.



situación de equilibrio, donde se comprará una cantidad finita de un determinado activo de capital, durante algún periodo de tiempo, una reducción en la tasa de interés de mercado significará que ahora, para una unidad adicional de capital, su valor presente superará su precio de oferta y ocurrirá una acumulación de capital, es decir, se producirá el proceso de inversión. Este incremento en el stock de capital ahora reducirá el flujo de ingresos neto e incrementará el precio de oferta del capital hasta donde la eficiencia marginal del capital (ahora más baja) sea exactamente igual a la nueva tasa de interés de mercado más baja. En síntesis, la curva de la eficiencia marginal del capital de la empresa tendrá pendiente negativa. Esto refleja el hecho de que un stock de capital mayor reduce la eficiencia marginal del capital; por tanto, se requiere una tasa de interés más baja para inducir a las empresas a adquirir más capital, ya que los restantes factores se mantienen constantes.

Entonces, para Keynes, la inversión depende de la eficiencia marginal del capital y de la tasa de interés, por lo que cuando la inversión se contrae porque las expectativas de ganancia se desvanecen y la tasa de interés no puede bajar más (trampa de liquidez), la política monetaria no logrará reducir la tasa de interés para elevar la inversión, y será necesario mejorar las expectativas de las utilidades (como incrementar la eficiencia marginal del capital), mediante una expansión del gasto público. Solo a través de este estímulo a la inversión podrá elevarse el ingreso a nivel del pleno empleo. Aquí, Keynes supone que los precios son rígidos a corto plazo, incluyendo los salarios nominales y el consumo es una función estable del ingreso;  $Y = C + I$

Asimismo, sostiene que la tasa de interés ( $r$ ) es el resultado de las preferencias por la liquidez

( $M^D$ ) y de la oferta monetaria ( $M^S$ ); entonces

$$r = f(M^D, M^S)$$

También Keynes consideraba que la inversión en valores depende tanto de la tasa de interés que estos pagan, como de las ganancias de capital que los inversionistas esperan obtener por variaciones en las cotizaciones. En otras



palabras, la adquisición de valores estaría influida por las expectativas de los futuros rendimientos de estos valores.

Al reducirse la tasa de interés, el ingreso que se obtiene por concepto de intereses sobre activos financieros disminuye, pero los inversionistas obtienen ganancias al subir las cotizaciones de sus valores en cartera (compra y venta).

Si la eficiencia marginal se mantiene constante, entonces la inversión se relaciona de manera inversa con la tasa de interés

$$I = f(r) \text{ donde } \frac{\partial I}{\partial r} < 0$$

Lo que implica que mayores tasas de interés contraerán los niveles de inversión. Por otro lado, la inversión siempre genera el ahorro necesario para financiarse a través de la expansión del ingreso, lo que significa que el ahorro es insensible a los cambios en la tasa de interés, así;

$$I = S(Y) \text{ donde } \frac{\partial S}{\partial r} < 0$$

Lo que significa que la demanda de inversión determina los niveles de ahorro que la financiaran y no al revés, como supone el enfoque clásico y neoclásico.

### 2.3 La preferencia por la liquidez

Alternativamente a la teoría de los fondos prestables, Keynes supone que la tasa de interés es determinada solamente por la oferta y la demanda de dinero, esto es, que no es en el mercado financiero, sino la parte de este llamado mercado de dinero. La oferta y demanda de dinero en equilibrio se expresa como

$$M^S = M^D = f(r, Y) \text{ Oferta monetaria} = \text{Demanda monetaria.}$$

Esto significa que la tasa de interés no depende de la relación entre el ahorro y la inversión, pues la inversión siempre genera el ahorro que necesita a través de la expansión del ingreso. Los cambios en la tasa de interés son resultado de las necesidades de liquidez de los agentes económicos, y estas necesidades



los llevan a la venta de valores cuando la oferta monetaria es insuficiente, produciendo incrementos en la tasa de interés aún cuando el ahorro deseado iguale a la inversión. "En otras palabras, la preferencia por liquidez, o sea el deseo del público de poseer dinero en lugar de tener sus ahorros en valores, es lo que puede hacer que la tasa de interés se eleve: y esto es posible que suceda aún cuando el volumen de ahorros deseados sea igual a la inversión deseada".<sup>15</sup>

La ecuación anterior, expresa en consecuencia, la demanda de dinero como resultado de la demanda de dinero por motivos de especulación ( $r$ ), y por motivos de transacción ( $y$ ).

#### 2.4 La síntesis neoclásica

Otro autor, en este caso Hicks, combina el enfoque keynesiano y neoclásico, de tal manera que el ingreso y la tasa de interés constituyen las variables explicativas en la demanda de dinero, el ahorro y la inversión, la diferencia de Keynes y de los neoclásicos, es que Hicks considera la variable ingreso en la función de inversión como el efecto acelerador de esta. Y al igual que los neoclásicos y monetaristas, incorpora el efecto directo de la tasa de interés ( $r$ ) en la función del ahorro, y por lo tanto la inversión para él, se expresa como;

$$I = R(y, r)$$

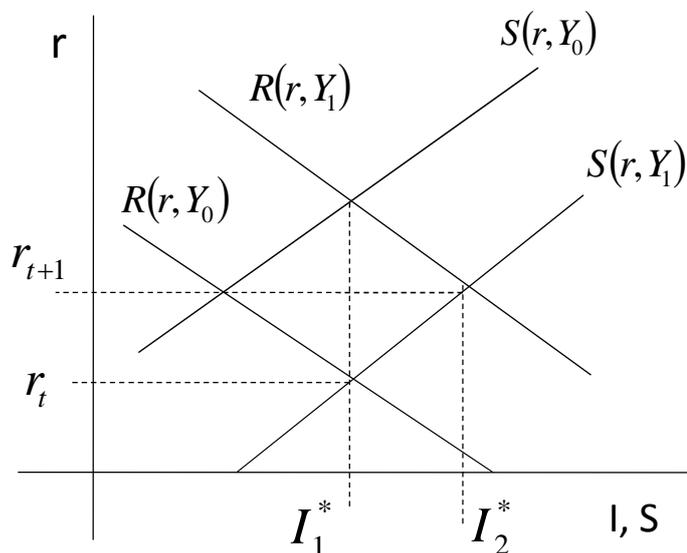
En condiciones de equilibrio

$$I = S(Y, r)$$

Del mismo modo la demanda de dinero concilia tanto el enfoque neoclásico y keynesiano al incorporar el ingreso como determinante de esta, de tal manera que supone la no neutralidad del dinero, pero extrae la preferencia por la liquidez de Keynes. La figura siguiente muestra como la acción de la política monetaria y fiscal influye en la determinación de la tasa de interés, y esta a su vez como determina la inversión y el ahorro.

---

<sup>15</sup> Mantey, Guadalupe, op. cit., p. 154

**GRÁFICA 3****El enfoque Neoclásico de la tasa de interés**

FUENTE: Guadalupe, Mantey. Lecciones de Economía Monetaria. CCH.UNAM. México, 1994, p. 154

Bajo este enfoque, las variables reales son impactadas por la tasa de interés, y esta es determinada por la oferta y demanda de dinero, así como por el nivel de ingreso. Por tanto, se produce una interrelación entre variables reales y monetarias en condiciones de rigidez de precios.<sup>16</sup>

**2.5 Versión neokeynesiana de la síntesis**

Los keynesianos de la síntesis neoclásica a pesar de aceptar el carácter monetario de la tasa de interés, se muestran pesimistas respecto al Impacto de esta sobre el ahorro e inversión. Esto es, que la inversión y el ahorro son poco sensibles a la tasa de interés. En la inversión, debido a la existencia de rigideces tecnológicas que impiden la sustitución de un factor productivo por otro cuando sus precios relativos cambian. La inelasticidad de la inversión

<sup>16</sup> Mantey, Guadalupe, Op. cit., p. 73



produce una especie de trampa de liquidez, aunque no exista una demanda especulativa de dinero. Si se incrementa la oferta monetaria para reducir la tasa de interés, es probable que los nuevos saldos no financien más inversión de capital sino que se mantendrán como activos líquidos, porque la reducción en el precio relativo del capital frente a otros factores no influirá en las decisiones de inversión, ya que la variable de mayor determinación será el ingreso. En este sentido las expectativas de incrementos en la eficiencia marginal del capital, como resultado de un mayor gasto público, impulsarán el crecimiento de la inversión.

## **2.6 Versión monetarista de la síntesis**

Los monetaristas de la síntesis, aseguran que la eficiencia de los precios relativos en la asignación de recursos productivos; suponen funciones de alto grado de sustituibilidad entre los factores (en oposición a los nuevos keynesianos), y consideran que la inversión y el ahorro son más sensibles a la tasa de interés (en contraste a los nuevos keynesianos) que al ingreso. Así mismo suponen que no existe la posibilidad de la trampa de la liquidez.

Por tanto estos autores consideran a la tasa de interés como resultado de la interacción de la oferta y demanda de ahorro e inversión (en fondos) como un fenómeno real.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> <http://www.buenastareas.com/ensayos/Escuela-Monetarista/76709.html> (2009)



## **CAPITULO TRES. ENFOQUE NEOLIBERAL**

### **3.1 El Enfoque Neoliberal de McKinnon**

En contraste a los keynesianos y monetaristas, la inversión esta relacionada positivamente con la tasa de interés real en una economía en desarrollo. Así mismo, la tasa de interés esta fijado por el gobierno, de tal manera que no es determinada por la inversión. En tanto, el ahorro esta positivamente relacionado con la tasa de interés, lo que marca la diferencia entre Keynes y los neokeynesianos, así mismo, mientras que para estos últimos la inversión tiene que contraerse para ajustar los incrementos de la tasa de interés y el ingreso también ha de contraerse, para los neoliberales el ahorro es la variable que produce los ajustes en la economía frente a los desequilibrios en la tasa de interés.<sup>18</sup>

Los neoliberales de influencia monetarista como McKinnon, suponen que la tasa de interés está determinada por variables reales como la inversión y el ahorro, mientras que los neoliberales keynesianos como Gurley y Shaw, suponen que la tasa de interés es resultado de la oferta y la demanda de dinero.

### **3.2 La Complementariedad Dinero – Capital**

Las economías en desarrollo se caracterizan por un mercado de capitales fragmentado en precios y productividades, lo que genera un uso ineficiente del trabajo y de la tierra, llevando al uso de baja tecnología con bajos rendimientos. Así, para disminuir esta dispersión de rendimientos en la inversión, es necesaria la unificación del mercado de capitales, esto homogeneizará los rendimientos en las inversiones existentes. Otro aspecto que caracteriza a estas economías se refiere a las indivisibilidades y al autofinanciamiento, lo que significa que el inversionista (pequeño) ha de financiarse con su ahorro el total

---

<sup>18</sup> McKinnon, Ronald. La Represión Financiera y el problema de la liberalización en los países en desarrollo. En el desarrollo financiero de América Latina. Compilador: Bernardo, Paul. Instituto Internacional de Mercados de Capital. Caracas Venezuela, 1981. Capítulo 1.



de inversión requerida para obtener un nuevo nivel de tecnología de más altos rendimientos.

El tercer aspecto, supone que el gobierno no participa directamente en la acumulación de capital a través del proceso de recaudación-gasto. Las recaudaciones sólo sirven para financiar el gasto gubernamental corriente.

Estos supuestos planteados por el autor (McKinnon), explican el círculo vicioso propio de estas economías, donde la utilización de tecnologías de bajo rendimiento, generan bajos niveles de inversión (tales como la ausencia de estímulos a la inversión), así como la incapacidad de acceder a nuevas tecnologías de mayores rendimientos y por tanto, un menor crecimiento económico. Esto es debido a que; 1) La inversión en capital de bajos rendimientos implica bajos costos y por tanto los niveles de inversión serán bajos, 2) El uso de este tipo de tecnologías baratas genera rendimientos bajos y no permiten obtener ingresos que puedan financiar capital físico más moderno y de más altos rendimientos, y 3) Como los créditos están subsidiados y dirigidos, el financiamiento de proyectos de mayores rendimientos es escaso.

A lo anterior acompaña una política de bajas y/o negativas tasas reales de interés que subsidian a ciertos productores. La solución de este problema consiste en elevar la tasa de interés real por encima de la tasa de los capitales de bajo rendimiento, de tal manera que desincentiven el uso de este tipo de tecnologías y se invierta en nuevas de alto rendimiento, así como para captar mayor ahorro, el cual será destinado a financiar inversiones más productivas.

El segundo supuesto de McKinnon (las indivisibilidades), lo lleva a proponer lo que denomina como "complementariedad entre el dinero y el capital físico", que se refiere a la opción de mantener existencias de producto como capital o acumular saldos en efectivo, y esta elección dependerá de la rentabilidad real del dinero en tenencia ( $d - p^*$ ).<sup>19</sup> Esto significa que, debido a que los pequeños productores (la mayoría) no cuentan con financiamiento (existen preferencias crediticias por parte de los bancos), la inversión se encuentra limitada por el

---

<sup>19</sup> McKinnon, Ronald. Dinero y Capital en el desarrollo económico. CEMLA, México, 1974, capítulo 3



autofinanciamiento. Los productores pueden almacenar sus productos durante el periodo en que han de adquirir bienes de capital que sustituyan el existente vendiendo su producto en almacén (reserva de valor) u optando por el dinero en tenencia. El intervalo de tiempo promedio entre ingresos y gastos es mayor en los casos donde la inversión es de simple consumo (o producción de subsistencia), esto es, porque el ritmo de inversión es menor en el caso de empresas familiares respecto a las empresas de mayores niveles de producción. Aunque los requerimientos de inversión de las primeras sean bajos y también sus rendimientos esperados.<sup>20</sup>

El grado en que los productores (pequeños o grandes) se atengan a mantener existencias o saldos monetarios como depósitos de valor (supone incrementos en los precios) para financiar la inversión, que dependerá de la rentabilidad real del dinero en tenencia y de la inconveniencia de almacenar los productos. Si  $d-p^*$  crece, se preferirá más el dinero y menos las existencias de productos como depósitos de valor. Esta situación supone que las tenencias de saldos promedio en efectivo se relacionan positivamente con la propensión a invertir ahorro cuando los inversionistas están obligados al autofinanciamiento. Estas conductas temporales se pueden expresar en una función que describe la demanda promedio de saldos monetarios como la siguiente:

$$(M/P)^D = L(Y, I/Y, y - p^*)$$

donde

$(M/P)^D$  es la demanda de dinero real

L: es la demanda de dinero resultado del proceso de acumulación

Y: ingreso por motivo transacciones

$d - p^*$ : tasa de interés real

Donde las derivadas parciales de "L" son positivas, esto significa que a mayores niveles de ingreso y tasa de interés reales, mayor será el aumento de

---

<sup>20</sup> McKinnon, Ronald. Dinero y Capital en el desarrollo económico. CEMLA, México, 1974, p. 38



la demanda de dinero real. En tanto la expresión  $u L/u(I/Y)$  refleja la complementariedad entre el dinero y el capital físico.<sup>21</sup>

Del mismo modo, un incremento en la tasa promedio de la rentabilidad del capital físico  $r$ , aumentará la demanda de dinero real, y la expresión anterior al incluir esta variable es la siguiente

$$(M/P)^D = L(Y, r, d - p^*)$$

Al igual que en  $(M/P)^D = L(Y, I/Y, y - p^*)$ , las derivadas parciales de  $L$  son positivas.

El consiguiente aumento de la rentabilidad real de dinero puede acrecentar pronunciadamente las propensiones a invertir y ahorrar, debido a la importancia del dinero como reserva de valor.

La complementariedad entre el dinero y el capital físico se refleja en la siguiente función de inversión ( $F$ ):

$$I/Y = F(r, d - p^*)$$

El tradicional efecto "activo" competición entre dinero y capital físico puede prevalecer en particulares circunstancias. La combinación de estos dos da un signo ambiguo en las segundas derivadas parciales de la ecuación

$$I/Y = F(r, d - p^*)$$

La función  $F$  se representa en la siguiente figura, donde se muestra que el proceso de inversión autofinanciada se contrae, debido a la pequeña magnitud y elevados costos del sistema monetario. Entonces un rendimiento real más elevado del dinero en tenencia mitiga el embotellamiento de la relación ahorro-inversión, al agrandar  $M/P$

Así cuando  $d - p^*$  asciende a mejores rendimientos marginales e intramarginales, que pueden obtenerse de las inversiones autofinanciadas, el efecto "activo competidor" predomina y reduce la corriente agregada de inversión (el área a la izquierda del punto B en la figura abajo). Y cuando el rendimiento real del dinero en tenencia es ya elevado, ulteriores aumentos de

<sup>21</sup> McKinnon, Ronald. Dinero y Capital en el desarrollo económico. CEMLA, México, 1974, p. 70



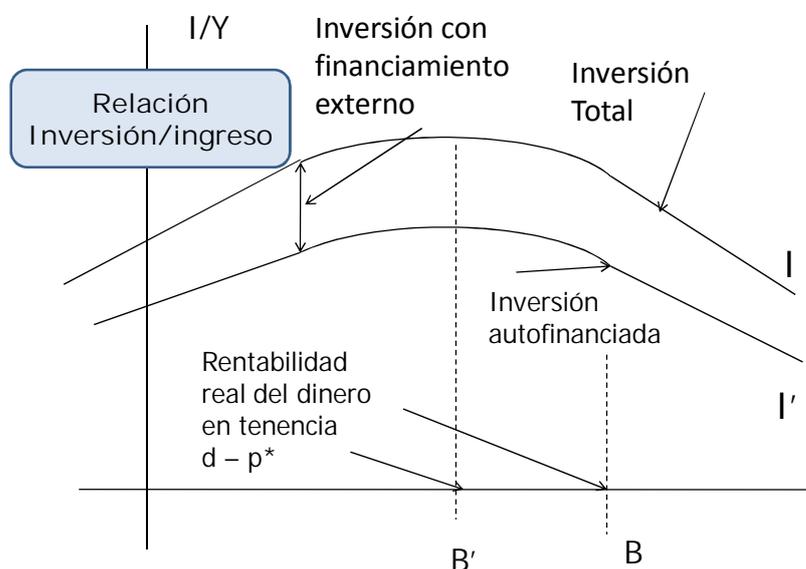
este rendimiento pueden inducir una sustitución neta de cartera (el área derecha del punto B), si  $(r)$  se mantiene constante.

El área a la izquierda de B, es la complementariedad entre M/P e I/Y. Y para rendimientos de dinero mayores que B, el efecto activo competidor reduce los niveles de inversión. El rendimiento del dinero igual a B, maximiza la tasa de inversión autofinanciada M. <sup>22</sup>

En la misma figura se explica que el ensanchamiento de la curva por la zona sombreada (de I a I') indica incrementos en la inversión mediante un flujo de préstamos directos realizados por inversionistas externos, lo que traslada la rentabilidad del dinero del punto S al punto B'. Por tanto, la eficiencia del financiamiento directo aumenta con la rentabilidad real del dinero en tenencia, sobre todo si la rentabilidad ha sido muy baja.

#### GRÁFICA 4

##### Rentabilidad real del dinero en tenencia



FUENTE: MacKinnon, Ronald. Dinero y capital en el desarrollo económico. CEMLA. México, 1974.

<sup>22</sup> McKinnon, Ronald. La Represión Financiera y el problema de la liberalización en los países en desarrollo, Op. cit., capítulo 2.



### 3.3 Competencia Financiera y Liberalización

Debido a que las economías en desarrollo operan con tecnologías de bajo rendimiento y dentro del paradigma del autofinanciamiento, el crecimiento de la inversión y de la economía, depende de la inversión externa y de la homogeneización de los mercados de capital. Al respecto McKinnon dice que: "...la liberalización plena exige que se traspasen los confines del autofinanciamiento y se canalicen fondos externos hacia grandes y pequeños inversionistas, que puedan ganar elevadas tasas de rentabilidad marginales e intramarginales".<sup>23</sup>

Así, la política de liberalización impone límites a las tasas de interés, y esto permitirá equilibrar el mercado de fondos prestables, lo cual supondrá un incremento en las tasas de interés reales que captarán una mayor cantidad de ahorro, el cual financiará inversiones más productivas. De esta manera se superará el proceso del autofinanciamiento y se incrementará la tasa de rentabilidad promedio de los capitales. Como es de notarse, esta política se enfoca en las entidades financieras como el sector bancario, el cual se encuentra controlado por los gobiernos de los países en desarrollo, de tal manera que estos deciden el tipo de interés y sector de la economía que obtendrá créditos. Y al hecho de que la mayoría de los agentes económicos obtengan financiamiento externo en el mercado informal (usureros, prestamistas prendarios y cooperativas) es lo que se denomina "represión financiera". Así mismo, las tasas de interés nominales fijadas administrativamente, forman los llamados topes a las tasas de interés.

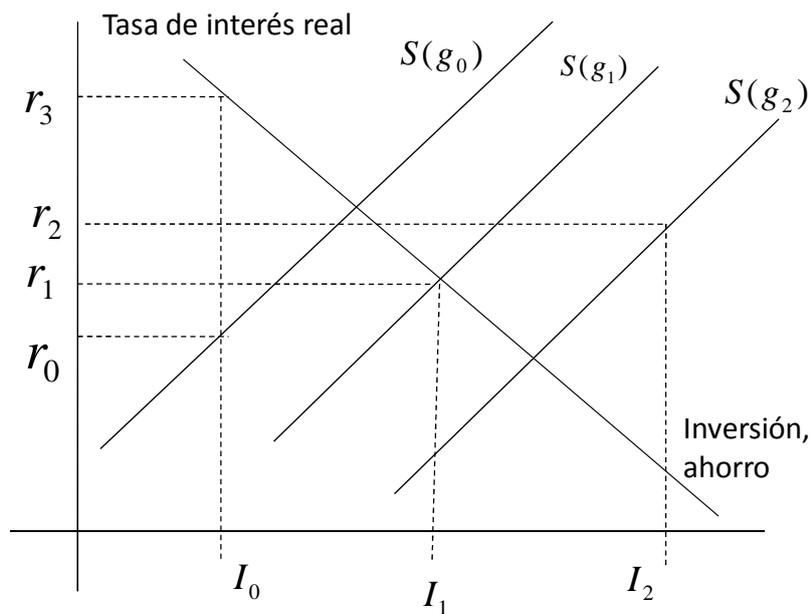
Esta situación se muestra en la gráfica siguiente, donde la función de ahorro depende positivamente de la tasa de interés real, para cada tasa de crecimiento económico. Al fijarse la tasa nominal de interés, esta dará lugar a una tasa de interés real  $r_0$ , (debajo de su nivel de equilibrio), generando un nivel de ahorro que limita la inversión a  $I_0$  como no están permitidas tasas de  $r_3$  surgen dos consecuencias: primero, al ahorro y la inversión se mantienen en niveles bajos, ya que el ahorro determina principalmente la oferta de crédito;

<sup>23</sup> McKinnon, Ronald. Dinero y Capital en el desarrollo económico. CEMLA. México, 1974, p. 16



segunda, los fondos prestables se distribuyen ineficientemente con distintos criterios de precios Pero si aumenta la tasa nominal de interés y da lugar a una tasa de interés real de  $r_1$ , esta des incentivará las inversiones de bajo rendimiento, elevando la eficiencia promedio de la inversión, y hará que la economía crezca, desplazando la función de ahorro de  $S(g_0)$  hasta  $S(g_1)$ , lo que aumentaría la inversión a  $I_1$ .

**GRÁFICA 5**  
**Inversión, ahorro**



FUENTE: González, Arrieta, Gerardo. Interest, rates, saving and growth in LDOS

La posición de equilibrio en la gráfica 6, es una tasa real de interés igual a ( $r_2$ ), con niveles de ahorro e inversión iguales a ( $I_2$ ), donde el mercado de fondos prestables se equilibrara a través del mecanismo de precios. Por tanto, es necesario suprimir los topes a las tasas de interés, de tal manera que estas alcancen su nivel de equilibrio y conduzcan a mayores niveles de ahorro e inversión.



Shaw coincide con McKinnon sobre el efecto de las tasas de interés en el ahorro pero en su hipótesis de fondos para los intermediarios, señala que la mayor intermediación financiera derivada de más altas tasas de interés reales, incentiva el ahorro por medio de depósitos, estimula la inversión con mayores créditos e incrementa la eficiencia promedio de esta porque los intermediarios financieros asignan mejor un mayor volumen de fondos prestables.

Así, la función de demanda de dinero de Shaw es similar a la propuesta por McKinnon, esta es la siguiente

$$(M/P)^D = L(Y/P, v, d-p^*)$$

donde ( $v$ ) es un vector de costos de oportunidad de mantener dinero expresado en términos reales.<sup>24</sup>

Es de observarse que Shaw no acepta el supuesto de complementariedad entre el dinero y capital, por tanto, tampoco las denominadas indivisibilidades en la inversión. Esto es porque el autor supone que todo tipo de activos (riqueza) generan rendimientos de tal manera que los productores pueden emitir títulos de deuda y financiar la inversión sin limitarse al autofinanciamiento.

"Lo que este enfoque (de intermediación de deudas) señala es que los rendimientos reales de todas las formas de riqueza, incluyendo el dinero, tienen un efecto positivo sobre el ahorro interno. Para fines empíricos, pueden utilizarse, como medida aproximativa de  $v$ , o bien de  $(b - p^*)$ , donde  $b$  es el rendimiento nominal de los bonos de gobierno, o bien, representa la tasa de interés sobre préstamos a corto plazo (...). En este argumento, no existe lugar para la complementariedad, ya que los inversionistas no se encuentran restringidos al autofinanciamiento"<sup>25</sup>

En resumen, y según lo antes expuesto, tenemos que la política de liberalización financiera, se encuentra respaldada por la elasticidad positiva de

<sup>24</sup> Mantey, de Anguiano, Guadalupe (122). Políticas Financieras para el desarrollo de mercados imperfectos. Sugerencias para el caso mexicano, pág.102. Al respecto véase <http://www.ejournal.unam.mx/ecu/ecunam3/ecunam0306.pdf>

<sup>25</sup> González, Arrieta Gerardo. Tasas de interés, ahorro y crecimiento en países en desarrollo, una evaluación de la evidencia empírica reciente. Revista Monetaria. CEMLA, vol. 10, No. 2, abril-junio 1989. P. 119



la tasa de interés real respecto a las variables ahorro, crédito, inversión (dada la complementariedad dinero-capital) y por tanto, del crecimiento económico. En otras palabras, las altas tasas de interés, pueden impulsar el crecimiento en los niveles de captación de ahorro, el cual financiará proyectos de inversión de mayores rendimientos, estimulando el crecimiento de una economía en desarrollo.

Como a de notarse, las posiciones teóricas presentadas antes, conciben de diferente manera la formación de la tasa de interés, unas como variable determinada por aspectos monetarios (no neutralidad del dinero) y otros como resultado de la oferta y demanda del ahorro (y de la inversión), esto es, de variables reales. Así mismo, las relaciones que la tasa de interés real guarda con respecto a las variables monetarias y reales difiere en los distintos enfoques teóricos por las premisas existentes en los supuestos que cada teoría propone.



## **CAPITULO CUATRO. NACIONALIZACION Y REPRIVATIZACION BANCARIA**

### **4.1 La banca y su situación antes de la Nacionalización**

En este apartado describiré en breve el desarrollo de la banca comercial y su interacción con la economía durante el periodo 1980 – 2000. Este mismo, está dividido en tres subperiodos; en el primero (1980 – 1988), se presenta la situación de la banca nacionalizada durante el proceso de estancamiento económico y crisis de deuda; el segundo periodo, inicia con el sexenio de Salinas de Gortari donde las reformas realizadas en el anterior sexenio se profundizan y aceleran, tanto en el sector real como en el financiero, en el mercado interno y externo, el último periodo inicia con la crisis financiera de 1995(1998-2000) y con el sexenio de Ernesto Zedillo Ponce de León, donde el crecimiento económico se estanca y se producen una nueva serie de reformas en el mercado interno y externo en los sectores real y financiero.

Con base en el marco teórico especificado por McKinnon (Gibson et Tsakalotos; 1994, p. 592), se analizarán las reformas previas que deben realizarse en el sector real y financiero, tanto para el mercado interno como externo, y tomarse en cuenta durante el desempeño conjunto de la banca y la economía.<sup>26</sup>

La secuencia de las reformas económicas se describe brevemente:

**Mercado Interno.** Sector real; conjuntar un sistema de precios de mercado, suprimir impuestos y subsidios, tanto explícitos como implícitos a las empresas y privatizar las empresas públicas. Sector financiero: reformar el sistema bancario y el mercado de capitales.

**Mercado Externo.** Sector real; suprimir barreras arancelarias y cuotas al comercio exterior. Sector Financiero; suprimir los controles al mercado de capitales. A partir del año de 1982, (la economía mexicana se encontraba sumergida en una crisis de deuda, resultado de una diversidad de factores entre los que podemos señalar; 1) Una política expansiva, caracterizada por un aumento en las exportaciones del petróleo, mismas que aumentaron desde

<sup>26</sup> Gibson y Tsakalotos. Véase: <http://www.ucm.es/info/eid/pb/REM2000.pdf> página 592



1979, y descendieron en 1982, cuando bajaron los precios internacionales del petróleo (29 dólares el barril), sin que los ingresos públicos disminuyeran en ese año. Para financiar el gasto público el gobierno se recurrió a la deuda externa, fomentando el crecimiento de la demanda agregada sobre una oferta incapaz de crecer a la misma velocidad. 2) El aumento de la demanda agregada, propiciada por el gobierno de López Portillo, condujo a un aumento en las importaciones, mismas que crecían a un ritmo mayor que lo planeado, aunque las exportaciones no crecieron en la misma proporción que las importaciones. El déficit comercial se acentuaba y presionaba sobre el tipo de cambio, siendo uno de los determinantes sobre la devaluación del peso, así como de la salida de capitales, 3) El auge crediticio creado en la década de los 70's, mismo que era barato y ofertado por instituciones financieras internacionales, canalizó recursos a los países en desarrollo, entre ellos México, que fue endeudándose de manera creciente, por lo cual la economía se comenzó a dolarizar. Los plazos de pago de deuda y de intereses, que eran cortos, terminaban. La deuda externa total aumentó en un 56% en 1981, y la de corto plazo en un 621%, con la caída en los precios del petróleo, el déficit público, el déficit comercial, y el aumento de los precios, llevaron a una crisis profunda, y los bancos se debilitaron. La devaluación del peso en 1982 y la salida constante de capitales desde 1981, presionaron fuertemente sobre el tipo de cambio de tal manera que la deuda se incrementó fuertemente. Para salvar a la banca comercial, el gobierno decidió tomar el control de esta por medio de la nacionalización de los pasivos de la banca comercial (deudas impagables con el exterior).

Para financiar la deuda externa, el gobierno, recurrió a distintas formas de autofinanciamiento, puesto que no se le concedieron préstamos externos adicionales de importancia a México, sino hasta 1989 con la renegociación de la deuda. Para obtener recursos, el gobierno se basó en 1) como única banca compraba dólares a un precio fijo; 2) trató de incrementar las exportaciones, con el fin de captar un mayor número de divisas, así como fijó una protección arancelaria estratégica, 3) inició un periodo de reformas en la tributación, así como optó por una política económica contraccionista; 4) fomentó el desarrollo



del mercado de valores. 5) incrementó los precios de los bienes y servicios públicos. A partir del colapso de 1982, se dio una fuerte caída en la Inversión tanto pública como privada, así como en el año de 1986 ante una baja en los precios internacionales del petróleo, por lo que la economía realizó importantes transferencias al exterior, mediante el pago de intereses de la deuda.

La deuda externa en México para 1980, tenía un monto de 33,812.8 millones dólares, para 1981 y 1982 llegó a la cifra de 52,960 millones dólares y 58,874 millones de dólares. Los ingresos del gobierno disminuyeron, a pesar del incremento de las exportaciones del petróleo y de otros productos, así como por la reforma tributaria, que impactó el nivel de ingreso y de consumo.<sup>27</sup>

A partir de 1983, el sistema financiero inició un periodo de reformas, entre las cuales, la banca se hace mixta, debido a que el gobierno admite que la composición de la banca era del 51% el capital del gobierno y el restante 49% del capital privado. Para asegurar el pago de la deuda sin tener que incrementar el gasto público, el gobierno, decidió promover el mercado de valores mediante una mayor emisión de CETES (Certificados de la Tesorería), así como con la creación de nuevos instrumentos de financiamiento público como los bonos, etc. Debe observarse que la tasa de interés de los CETES resulta la más atractiva, por la liquidez y los rendimientos que ofrece. De esta manera el gobierno logró obtener divisas, ya que no sólo los inversionistas nacionales pueden comprar estos títulos, sino también los extranjeros. La serie de reformas financieras, permitieron la entrada de bancos extranjeros en la economía, así como realizar operaciones bursátiles.

## **4.2 Causas de la Nacionalización bancaria**

La nacionalización de la Banca en 1982, obedeció a una diversidad de factores, tanto internos como externos, por lo que lo siguiente es una visión global, sobre el estado de la economía mexicana durante el periodo de crisis.

---

<sup>27</sup> Deuda externa. Estadísticas Históricas de la deuda Pública e México, septiembre, 2012. Consúltense: <http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0292002.pdf>



Entre los factores externos que explican el endeudamiento externo (y por ende la nacionalización de la banca), se tiene que durante la década de los 70's, los países exportadores de petróleo (OPEP), los países de Europa y el Japón generaron excedentes que canalizaron a la banca internacional, otros a las políticas expansivas y el exceso de liquidez en los países industrializados, constituyen los antecedentes para la canalización de recursos crediticios, a bajas tasas de interés y a corto plazo. Estos créditos, fueron a dar a los países en desarrollo, para financiar sus programas de industrialización (ampliación), como en México, que recibió créditos baratos a corto plazo, mismos que serían pagados con el excedente de divisas provenientes de las exportaciones petroleras. Tanto el gobierno, como la banca, accedieron a estos créditos, sin concebir por un momento circunstancias externas, como la recesión mundial, los cambios tecnológicos, la acumulación de inventarios en Irán, la caída de los precios del petróleo, todo resultado de una caída en la demanda mundial de importaciones entre ellas las mexicanas (tradicionales, manufacturas y petróleo). Esta caída llevó a una disminución de las exportaciones tradicionales y de manufacturas, no sólo en volumen, sino también en términos de valor, lo que provocó una caída en la captación de divisas para pagar las importaciones, las amortizaciones de la deuda y los intereses de ésta.

El año de 1982 se caracteriza por una constante inestabilidad la cual es acompañada inmediatamente por una fuga de capitales (en dólares), aproximadamente en un monto de 29, 000 millones de dólares, que aumentó de manera creciente, esto merma las reservas internacionales del Banco de México, que caen en un 61.63%, por lo que las autoridades monetarias crearon una dualidad cambiaria: la general que consistió en un tipo de cambio a precios de mercado y la segunda, que fue la preferencial fijada por el Banco de México.<sup>28</sup>

Esta doble paridad generó un mercado negro de dólares así como una constante especulación, misma que estuvo apoyada por los bancos, ya que estos contrataban créditos externos a corto plazo, para cubrir la creciente

---

<sup>28</sup> Saturno, Diego. (2011). Resumen Breve de la crisis de 1982 en México.  
<http://www.buenastareas.com/ensayos/Resumen-Breve-De-La-Crisis-Econ%C3%B3mica/1549037.html>



demanda de dólares, en vez de contenerla. La constante fuga de capitales, el incremento de los precios internos, así como la caída en los precios internacionales del petróleo, el déficit público y comercial, la creciente crisis internacional, el aumento de las tasas activas internacionales de interés sobre la deuda, el vencimiento de los plazos de pago de la deuda externa, la caída en el volumen y valor de las exportaciones hicieron muy crítica la situación económica, por lo que el gobierno para contener la incertidumbre, decidió realizar algunos convenios con el FMI, el Banco de la Reserva Federal de EU y el Banco Internacional de Pagos, con el fin de obtener créditos para cubrir la deuda externa.

La política que manejaba el gobierno desde 1979. Como resultado de un aumento en los precios internacionales del petróleo y el descubrimiento de yacimientos con grandes reservas de petróleo, condujo a una economía exportadora del mismo, respaldada por una política expansiva, que financiaba el déficit público y privado a través de deuda externa, misma que era barata y canalizada a través de la banca privada. El financiamiento de la política expansiva, requirió un sistema financiero eficiente y capaz de abastecer de créditos al gasto público, por lo que la banca privada contrató créditos con el exterior a corto plazo para canalizar los recursos al gobierno federal. La banca privada comenzó a endeudarse rápidamente, dándose el fenómeno de la dolarización, así como también el sector público. La contratación de los créditos a corto plazo no contempló el entorno internacional, cuando bajaron drásticamente los precios del petróleo, así como se elevaron las tasas activas de interés internacionales y cayó la demanda mundial de importaciones. El incremento de las importaciones, sobrepasaba el crecimiento de las exportaciones, dándose un déficit comercial, esta incapacidad para obtener divisas por lo antes expuesto, devaluó fuertemente la moneda nacional. La fuga de capitales, la constante especulación, el aumento de las tasas activas de interés internacionales, la creciente inflación que devaluaba el peso, actuaban en contra de la deuda de la banca privada, ya que parte de sus pasivos estaban en mexdólares. Sí al inicio de 1982, el sistema financiero contrató aún más créditos para abastecer la demanda de dólares, con la devaluación de



agosto, sus deudas crecieron con demasía. En 1982, el sistema financiero acumulaba un total de 100,000 millones de dólares en pasivos, de los cuales 11 mil millones eran mexdólares.<sup>29</sup>

La banca se encontraba endeudada fuertemente con el exterior, así como el gobierno y las presiones sobre el tipo de cambio (especulaciones, fuga de capitales), aumentaban la incapacidad de pago, por lo que inicialmente, las autoridades financieras, tomaron medidas tendientes a restringir el crédito, dándose entonces una contradicción entre la política expansionista (fiscal) y la monetaria (crediticia), la economía se expandía con frenos. Por otro lado, la libre flotación del peso atentaba contra los intereses de la banca privada, la fijación del tipo de cambio generaba especulación y devaluaba el peso, y esta devaluación contribuía a la incapacidad del pago de la deuda que la banca tenía con el exterior.

Las opciones de política económica según Carlos Tello, se reducían a las siguientes:

1) Libre flotación, 2) control sobre el tipo de cambio. 3) mantener la política vigente (expansiva), 4) una nueva devaluación, o la última y poco considerada 5) la nacionalización de la banca. La nacionalización de la banca significaba, no el control de la banca privada o su administración, sino la nacionalización de los pasivos que el sistema bancario había contratado. Esto en otras palabras no es más que la conversión de la deuda privada en deuda pública. Sí esta acción no se realizaba, la crisis financiera se profundizaría más, y con ello las presiones sobre el tipo de cambio, resultado de un continuo riesgo, y de la fuga de capitales que tienen plena libertad de movilidad, así como otros factores como los intereses de la deuda externa, llevarían a una inestabilidad financiera insostenible.

<sup>29</sup> Tello, Carlos. La política económica mexicana, 1970-1976. revista nexos, noviembre 2012. <http://www.nexos.com.mx/?P=leerarticulo&Article=265781>



### 4.3 Las reformas al sistema bancario. La deuda externa

Según Mckinnon, el fenómeno de la "represión financiera" se encuentra en las políticas aplicadas por los gobiernos de los países en desarrollo para cumplir con las metas consideradas en sus respectivos planes de desarrollo. Por ejemplo; los altos encajes legales establecidos en los bancos centrales, canalizaron créditos baratos a diversas agencias bancarias especializadas, y estas a su vez, otorgaban préstamos a tasas bajas para promover el desarrollo de determinados sectores o para cubrir los déficits fiscales.

Para Mckinnon, el concepto de liberalización financiera hace referencia a la política que un Gobierno realiza con la finalidad de eliminar la serie de trabas que impiden la libre movilidad tanto de los recursos financieros como de los intermediarios que operan en un mercado, ya sea nacional o internacional. De manera normativa el proceso de liberalización está enmarcado dentro de un esquema de desregulación como se puede observar en la siguiente definición: "La desregulación, por lo tanto, se conceptúa como un paulatino o parcial alejamiento de las autoridades financieras respecto de los intermediarios y de su quehacer: Podría entenderse en el sentido de suavizar las normas y las leyes de control, dotando de mayor libertad a los intermediarios.". Por su parte Pedro Aspe define a la liberalización financiera como "... la sustitución de un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas, por otro en el cual la política monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual se permita que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos". En otras palabras, estas deben ser resultado del libre mercado de fondos prestables. Las definiciones de McKinnon y de Aspe sobre la liberación contienen la misma concepción, en el sentido de suprimir los topes a las tasas de interés, en tanto la definición referente a la desregulación tiene implícita esta idea en el aspecto normativo.

Dentro de los procesos de ajuste llevados a cabo en las economías latinoamericanas tuvieron gran injerencia el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), que fueron los encargados de formular las



políticas a las que se tenían que someter las economías subdesarrolladas para lograr la estabilidad y retomar la dinámica del crecimiento económico. En el Consenso de Washington, los países que habían sido los principales implicados en el problema de la crisis de pagos de la deuda externa, se comprometieron a ajustarse a la serie de medidas que estas instituciones dieron como alternativa para iniciar una "nueva etapa de desarrollo económico". Como las medidas de ajuste estructural instrumentadas en los países en vías de desarrollo tuvieron un efecto recesivo, la estrategia del Plan Baker consistió en cambiar este proceso de ajuste recesivo hacia el crecimiento de las economías deudoras pero presionando para que en estas se adoptaran a los cambios de política que facilitarían la recuperación del crecimiento. De esta manera, las principales propuestas del plan estaban orientadas a atraer más inversión directa extranjera, transformar en empresas privadas las industrias estatales, eliminar las regulaciones de sus mercados financieros, procurar mayores exportaciones y reducir el gasto gubernamental, a la par de abatir las barreras a la importación. Después del fracaso del Plan Baker, la alternativa de solución a los problemas de deuda y de crecimiento económico, al iniciar la década de los noventa, se dio más en función de las necesidades del capital financiero transnacional que de tratar de retomar la dinámica de crecimiento económico de los países en vías de desarrollo.<sup>30</sup>

El Plan Brady formulado en 1989, propuso la disminución de pasivos a través del intercambio de deuda con descuento y la participación de las instituciones multilaterales y de los gobiernos para ofrecer las garantías necesarias. Al igual que el Plan Baker, el Plan Brady antepuso como requisito indispensable la aplicación de un programa de ajuste que se describe brevemente: a) mayores incentivos a la inversión nacional y extranjera, b) eliminar el déficit presupuestal, c) privatización de empresas estatales, d) liberar los sistemas financieros.

---

<sup>30</sup> Aspe Armella, Pedro. El camino mexicano de la transformación económica. Fondo de Cultura Económica (FCE), págs.. 122, 123



En 1989 cuatro fueron los criterios para el inicio de la renegociación de la deuda externa: 1) reducción inmediata del saldo de la deuda; 2) reducción a largo plazo en la carga de la deuda externa definida en términos de la razón Deuda/PIB, 3) reducción en la transferencia neta de recursos al exterior, y 4) arreglo multianual que eliminaría la incertidumbre de renegociaciones recurrentes"<sup>31</sup>

El 26 de mayo de 1989, el gobierno suscribió el convenio con el FMI y el 30 de mayo del mismo año, se acordó con el "Club de París" reestructurar los créditos a corto plazo y obtener crédito adicional. Un par de semanas después, el Banco Mundial otorgó créditos para el ajuste estructural de la economía, para el periodo 1989-1992. La re negociación de la deuda, consistió en la recompra directa (de deuda), a través de bonos, los cuales se distribuyeron entre los bancos acreedores con 47% para bonos a la par, 41% de bonos de descuento y el 12% para opción de dinero fresco. La renegociación de la deuda, disminuyó la carga de esta: "... los pagos de intereses en la primera mitad de 1991, representaron solo 13.5% como proporción de las exportaciones de bienes y servicios, por debajo del nivel de 43.6%, que tenían en 1982."<sup>32</sup>

#### 4.4 Indicadores macroeconómicos

"México es menos vulnerable desde el punto de vista macroeconómico; es un país de baja vulnerabilidad desde este punto de vista, pero de bajo crecimiento. Entonces tiene una parte bien construida y en la otra tiene un desafío más grande." Comentó De la Torre.

Es un punto muy importante para la región, dijo, porque México representa una quinta parte de la economía latinoamericana. Si México encuentra el camino de

---

<sup>31</sup> México, un paso difícil a la modernidad. Véase Analitica.com, noviembre 22, 2012. <http://www.analitica.com/bitbliblioteca/gortari/modernidad.asp>

<sup>32</sup> México, un paso difícil a la modernidad. Véase Analitica.com, noviembre 22, 2012. <http://www.analitica.com/bitbliblioteca/gortari/modernidad.asp>

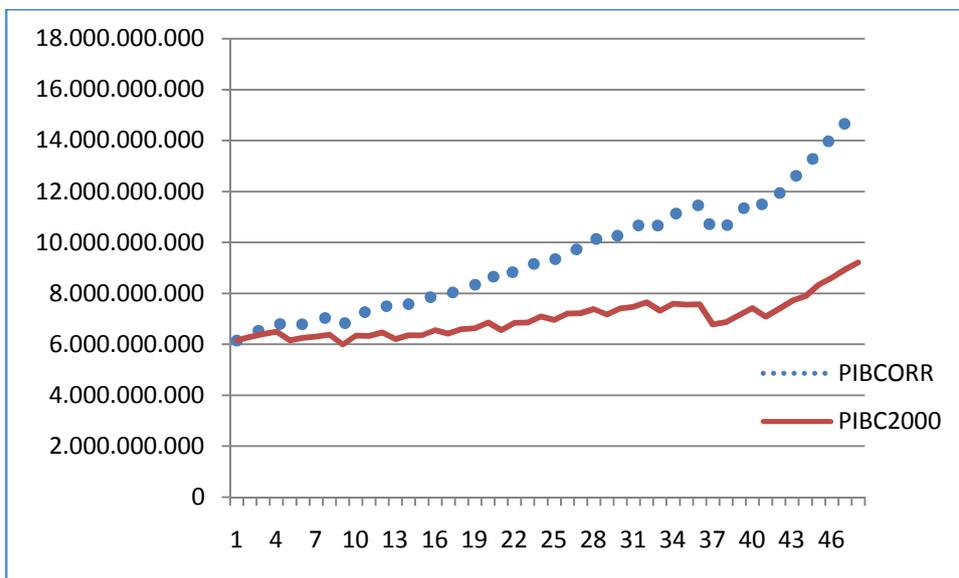


despertar el crecimiento, va a tener un camino bastante sólido porque ha mejorado las condiciones que le permiten ser menos vulnerable, opinó.<sup>33</sup>

**Gráfica 6**

**Producto Interno Bruto de México a precios corrientes y constantes.**

**Año base 2000 = 100. Periodo (2000/01 – 2011/04)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

<sup>33</sup> <http://www.laeconomia.com.mx/tag/crecimiento-economico/>



**Cuadro 1**

**Estadísticas del PIB a precios corrientes y constantes. Periodo (2000/01 – 2011/04)**

	PIB a precios corrientes	PIB a precios constantes
<b>PROMEDIO</b>	<b>9,523,560,075</b>	<b>7,015,817,554</b>
<b>DESVEST</b>	<b>2,355,292,514</b>	<b>738,281,386</b>
<b>CV</b>	<b>25%</b>	<b>11%</b>
<b>MAX</b>	<b>15,305,435,690</b>	<b>9,212,798,180</b>
<b>MIN</b>	<b>6,148,474,941</b>	<b>5,991,613,593</b>

FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

Como se observa del cuadro anterior, el coeficiente de variación es pequeño, no muestra mucha dispersión alrededor del promedio. Tasa promedio de variación en el periodo de estudio: 1.64%

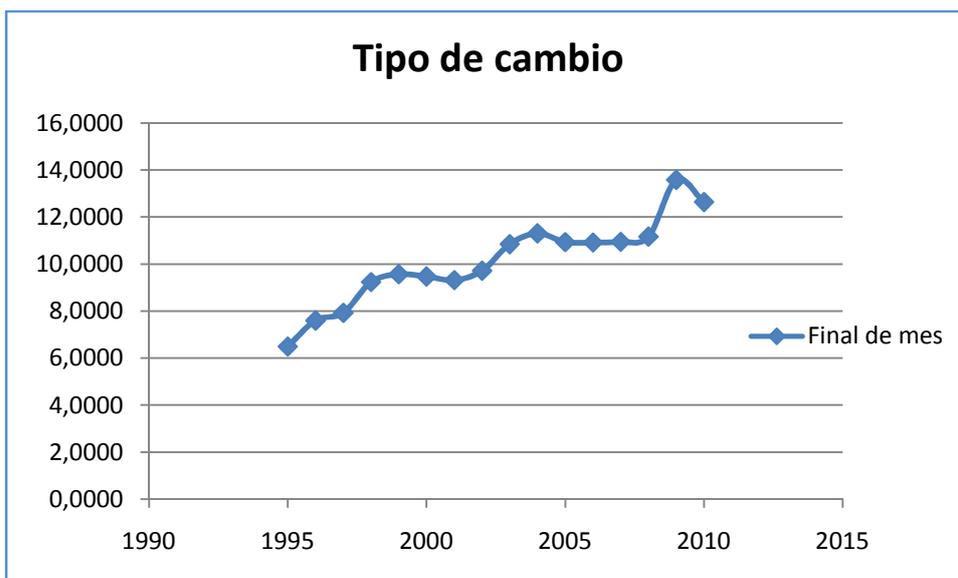
Tasa de variación del PIB a precios corrientes: 2.01%

Crecimiento del PIB a precios constantes (base año 2000 = 100): 0.92%

**Gráfica 7**

**Tipo de cambio del peso con respecto al dólar de Estados Unidos.**

**Serie anual. (1995 – 2010)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.



**Cuadro 2**

**Estadísticas del Tipo de cambio.**

<b>Promedio</b>	<b>10.10</b>
<b>Desvest</b>	<b>1.8254</b>
<b>CV</b>	<b>18%</b>
<b>Max</b>	<b>13.58</b>
<b>Min</b>	<b>6.49</b>

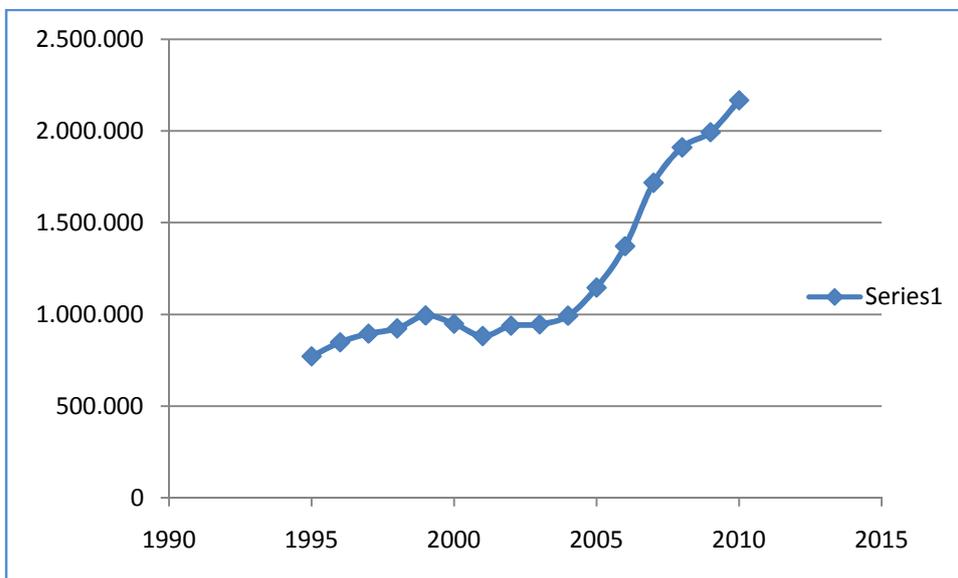
FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

El coeficiente de variación es pequeño, 18%, el cual indica una baja dispersión de los datos alrededor del promedio.

**Gráfica 8**

**Crédito otorgado a través de la banca comercial. (1995 – 2010)**

**(Millones de pesos)**



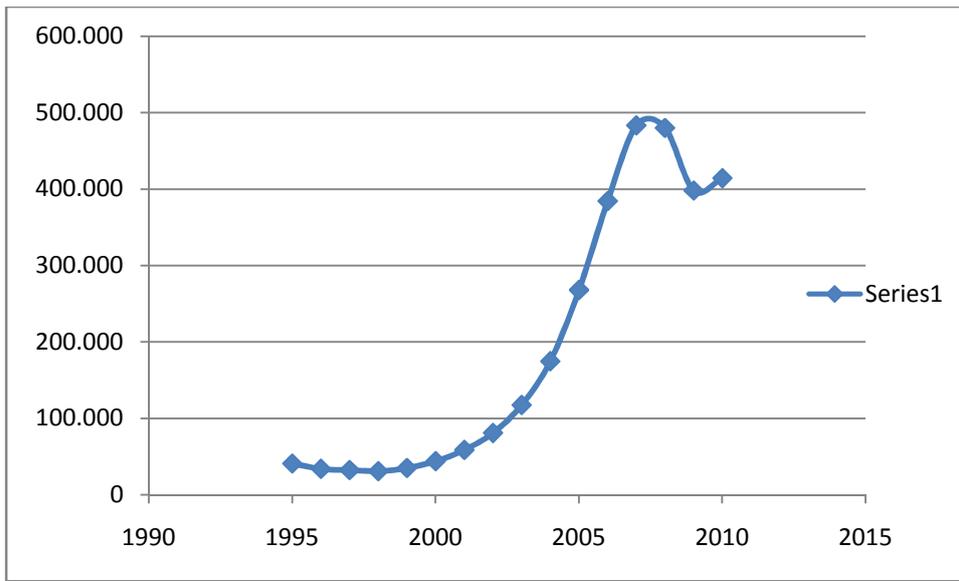
FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. La serie incluye sector agropecuario, silvícola y pesquero. Sector Industrial, sector servicios y otras actividades y crédito a la vivienda.



**Gráfica 9**

**Crédito total otorgado a través de la banca comercial, según actividad principal del prestatario. Crédito al consumo. (1995 – 2010)**

**(Millones de pesos)**



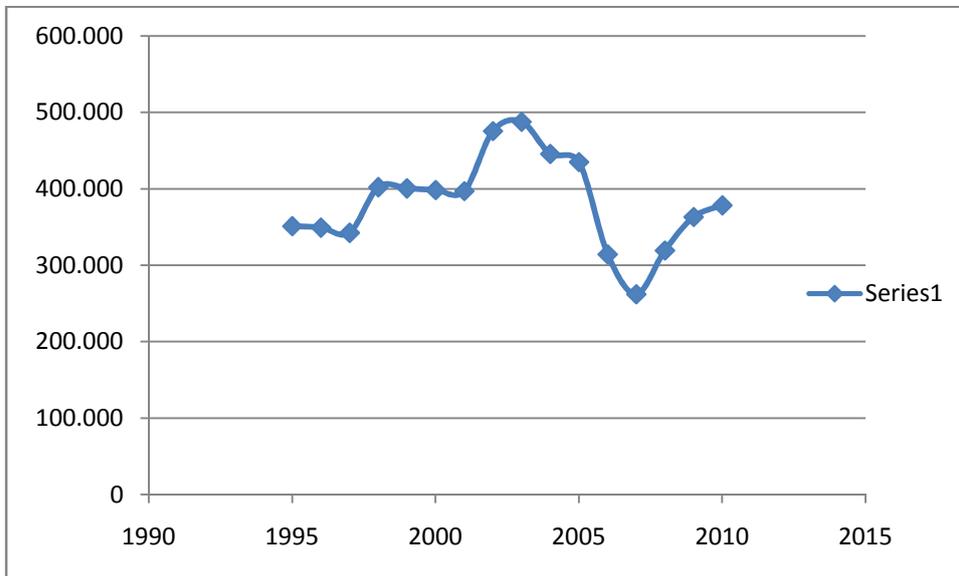
FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. Incluye al sector financiero del país, al sector gubernamental y servicios de administración y entidades del exterior.

De acuerdo a la gráfica anterior, hay una caída significativa desde el año 2005 hasta el año 2009, que contrasta con la crisis económica de México en esos años.



**Gráfica 10**

**Crédito total otorgado a través de la banca de desarrollo, según actividad principal del prestatario. (1995 – 2010)**

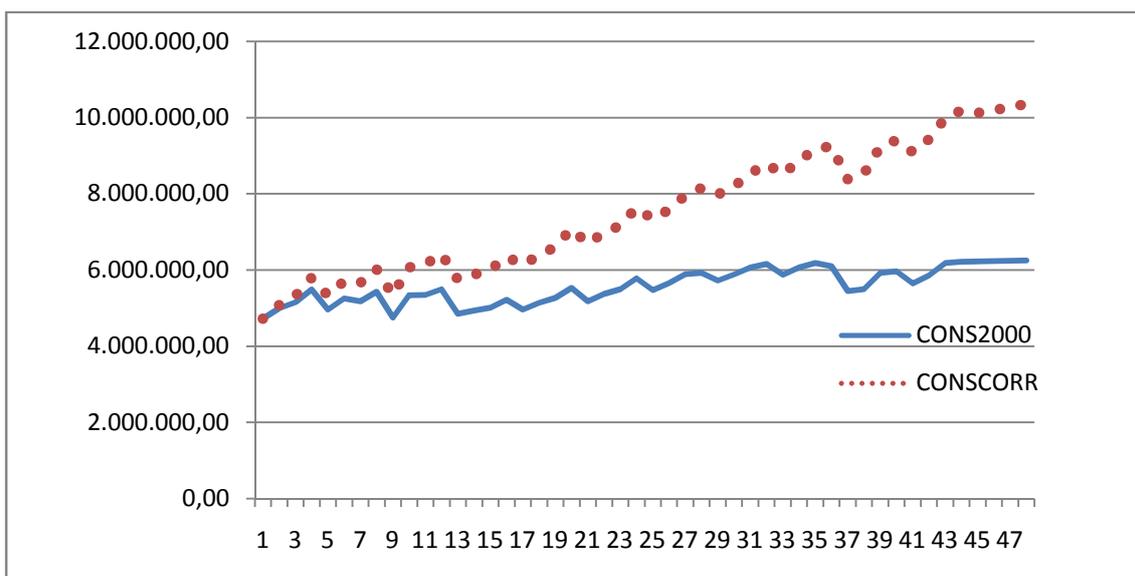


FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. La serie incluye sector agropecuario, silvícola y pesquero. Sector Industrial, sector servicios y otras actividades y crédito a la vivienda.

**Gráfica 11**

**Consumo a precios corrientes y constantes. Año base 2000 = 100.**

**Periodo (2000/01 – 2011/04)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.



**Cuadro 3**

**Consumo a precios corrientes y constantes. Año base 2000 = 100**

**Periodo ((2000/01 – 2011/04)**

	Consumo a precios corrientes	Consumo a precios constantes
<b>PROMEDIO</b>	<b>7,612,532.60</b>	<b>5,405,955.00</b>
<b>DESVEST</b>	<b>2,136,820</b>	<b>1,216,080</b>
<b>CV</b>	<b>28%</b>	<b>22%</b>
<b>MAX</b>	<b>10,381,389.53</b>	<b>6,248,867.95</b>
<b>MIN</b>	<b>0.22</b>	<b>0.08</b>

FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

Como se aprecia del cuadro anterior, el coeficiente de variación no es muy alto, de menos del 50%, es decir, 28% para el consumo a precios corrientes, y del 22% a precios constantes, con año base 2000 = 100. Lo cual indica que los datos se dispersan poco alrededor del promedio.

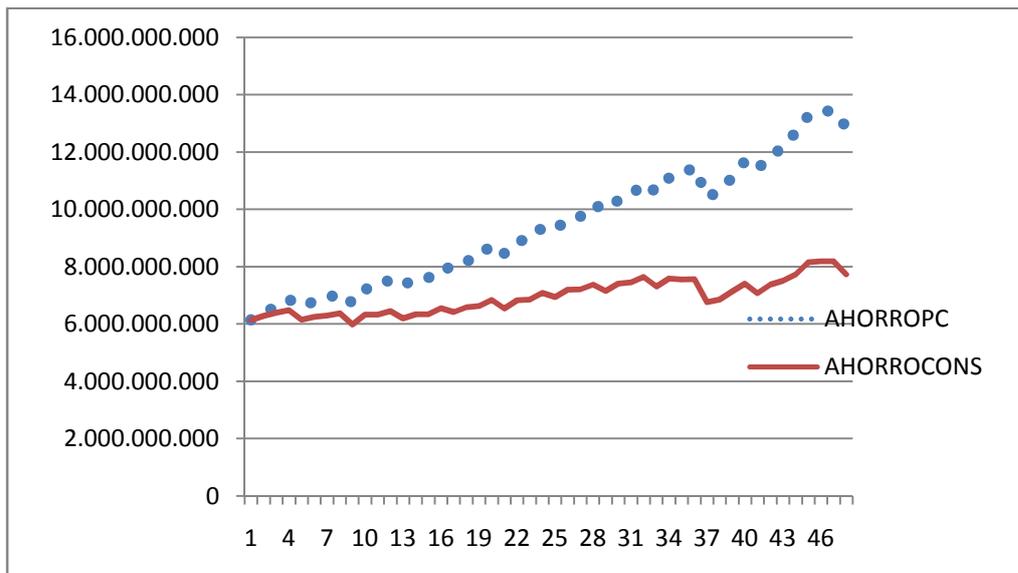
Tasa promedio de variación del consumo corriente: 1.82%

Tasa promedio de variación del consumo constante: 0.73%

**Gráfica 12**

**Ahorro a precios corrientes y constantes. Año base 2000 = 100.**

**Periodo (2000/01 – 2011/04)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.



**Cuadro 4**

**Ahorro a precios corrientes y constantes. Año base 2000 = 100**

**Periodo (2000/01 – 2011/04)**

PROMEDIO	9,408,244,395.66	6,944,864,070.54
DESVEST	2,139,779,268	596,846,176
CV	23%	9%
MAX	13,440,047,453.69	8,190,994,042.87
MIN	6,145,437,011.15	5,986,863,666.13

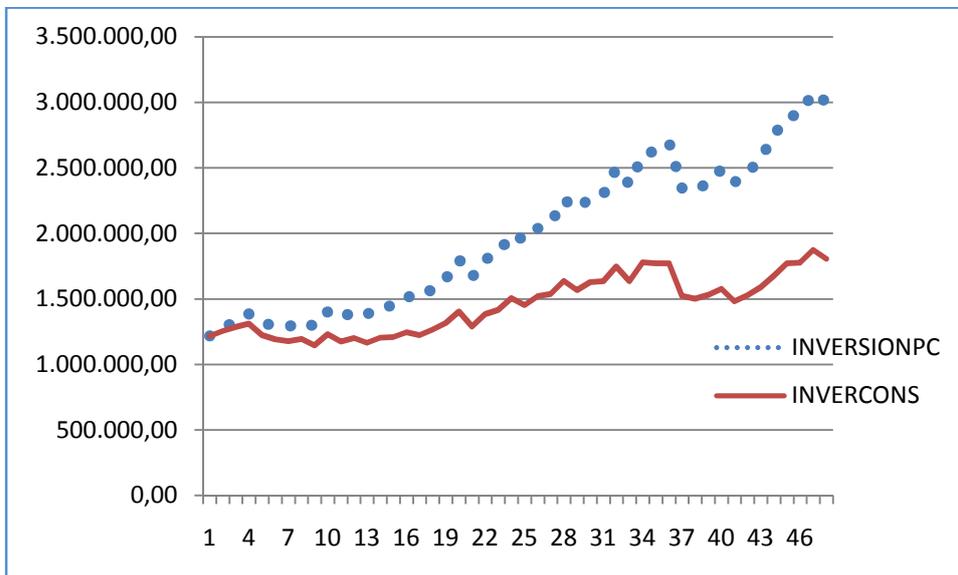
FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

Como se aprecia del cuadro anterior, la dispersión no es alta, el ahorro a precios corrientes presenta un coeficiente de variación de 23%, el ahorro a precios constantes, coeficiente de variación: 9%. La dispersión alrededor del promedio es baja.

**Gráfica 13**

**Inversión a precios corrientes y a precios constantes.**

**Periodo (2000/01 – 2011/04)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.



**Cuadro 5**

**Inversión privada a precios corrientes y constantes. Año base 2000 = 100**

**Periodo (2000/01 – 2011/04)**

	Inversión a Precios corrientes	Inversión a precios constantes
<b>PROMEDIO</b>	<b>1,978,965.08</b>	<b>1,449,523.08</b>
<b>DESVEST</b>	<b>565,764</b>	<b>219,015</b>
<b>CV</b>	<b>29%</b>	<b>15%</b>
<b>MAX</b>	<b>3,076,972.10</b>	<b>1,875,250.83</b>
<b>MIN</b>	<b>1,216,757.48</b>	<b>1,145,521.02</b>

FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

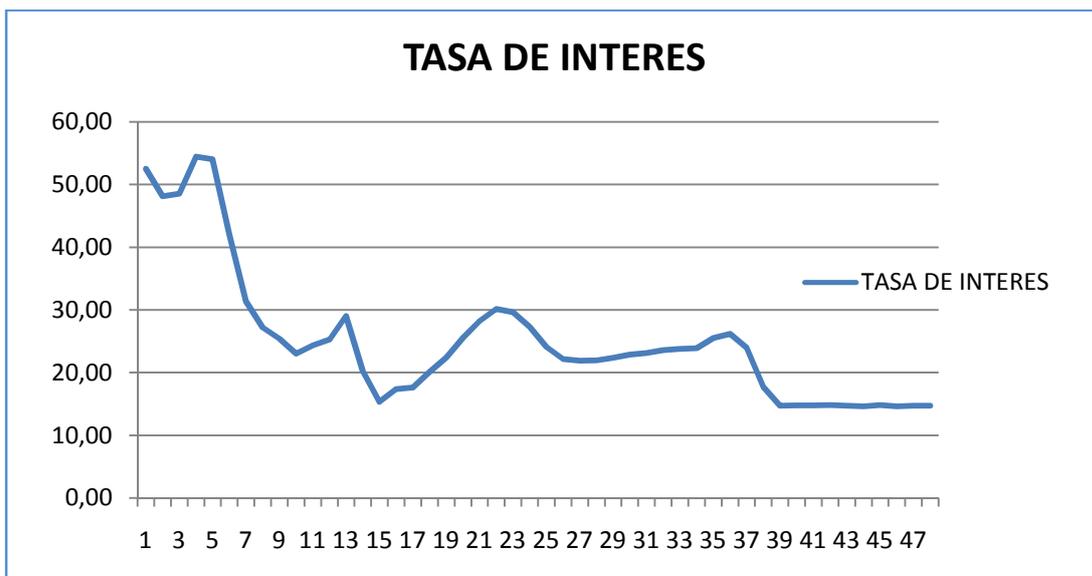
Como se puede ver, el coeficiente de variación para los datos de la inversión a precios corrientes es del 29%, y para los datos de inversión a precios constantes es del 15%.

Tasa de variación para precios corrientes de inversión: 2.05%

Tasa de variación para precios constantes de inversión: 0.96%

**Gráfica 14**

**Tasa de interés. Periodo (2000/01 – 2011/04)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

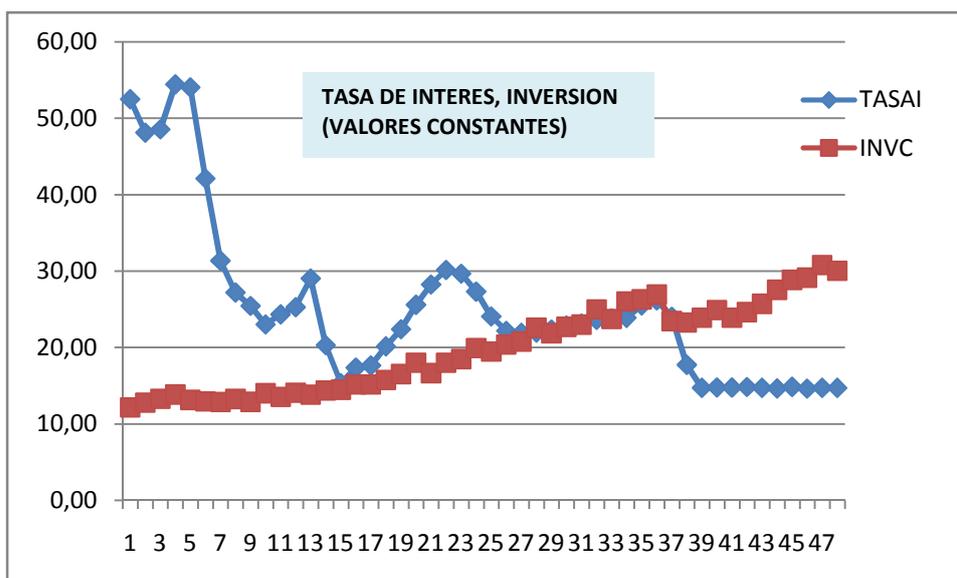
**Cuadro 6****Estadísticas de la tasa de interés. Periodo (2000/01 – 2011/04)**

<b>PROMEDIO</b>	<b>25.19729167</b>
<b>DESVEST</b>	<b>10.70</b>
<b>CV</b>	<b>42%</b>
<b>MAX</b>	<b>54.41</b>
<b>MIN</b>	<b>14.62</b>

FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

Tasa de variación porcentual en el periodo: – 2.03%

Como se aprecia en el cuadro, hay una caída significativa de la tasa de interés que va desde un máximo de 54.41% en el periodo 2003/01, a un drástico – 30.06% en el periodo de 2003/02.

**Gráfica 15****La tasa de interés y la Inversión (2000/01 – 2011/04)**

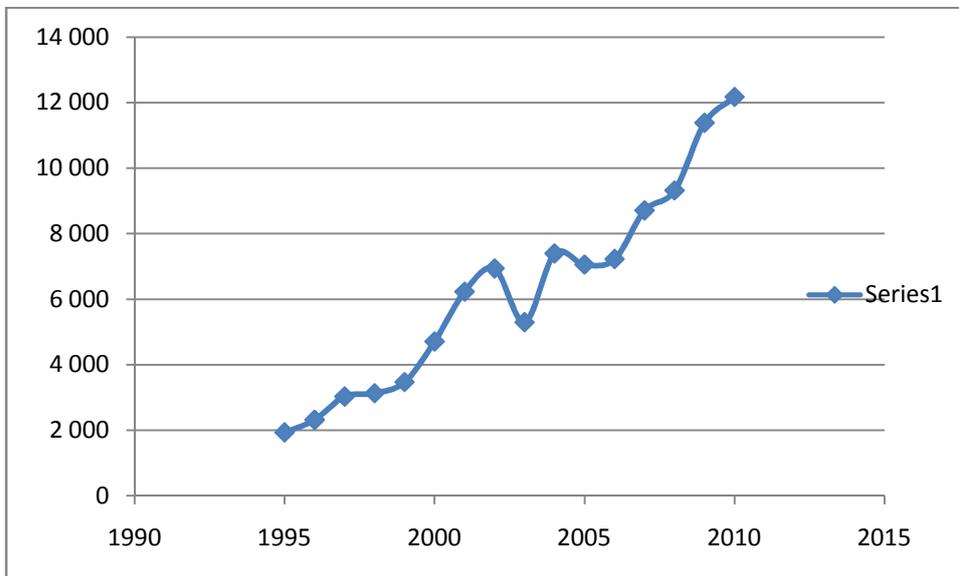
FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

Como se puede ver en el gráfico, en México, mientras que la inversión crece a un ritmo sostenido, la tasa de interés empieza a caer desde el periodo 2001/01, un mínimo en el 2002/02, y empieza a ascender en el periodo 2003/01. Muestra un aumento hacia el 2005/02. Otra caída en el periodo 2007/01. Un repunte hacia el 2009/01, y empieza a descender hacia el periodo 2009/03 hasta el periodo 2011/04.



**Gráfica 16**

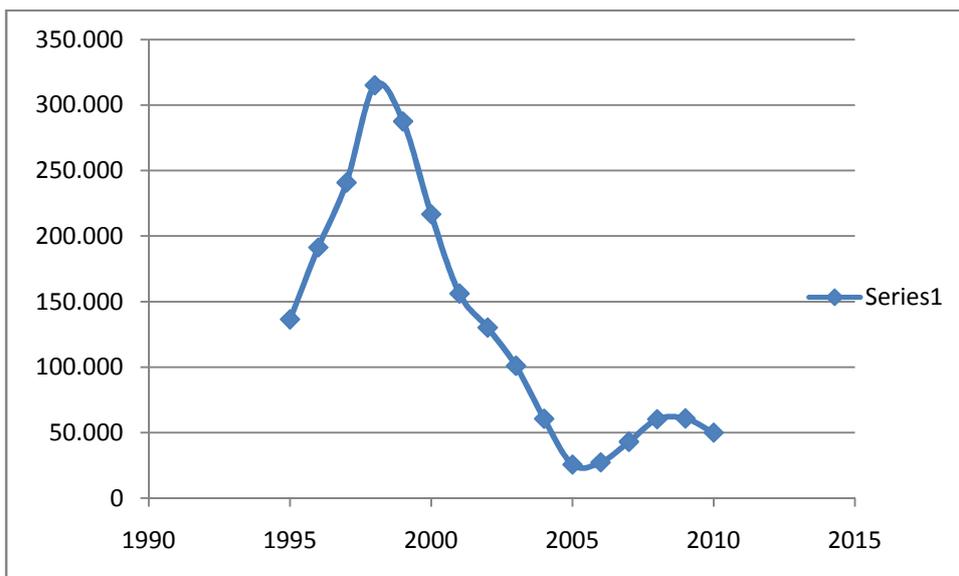
**Crédito al consumo otorgado a través de la banca de desarrollo.  
(Millones de pesos)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

**Gráfica 17**

**Cartera vencida de la banca comercial.  
(Millones de pesos)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

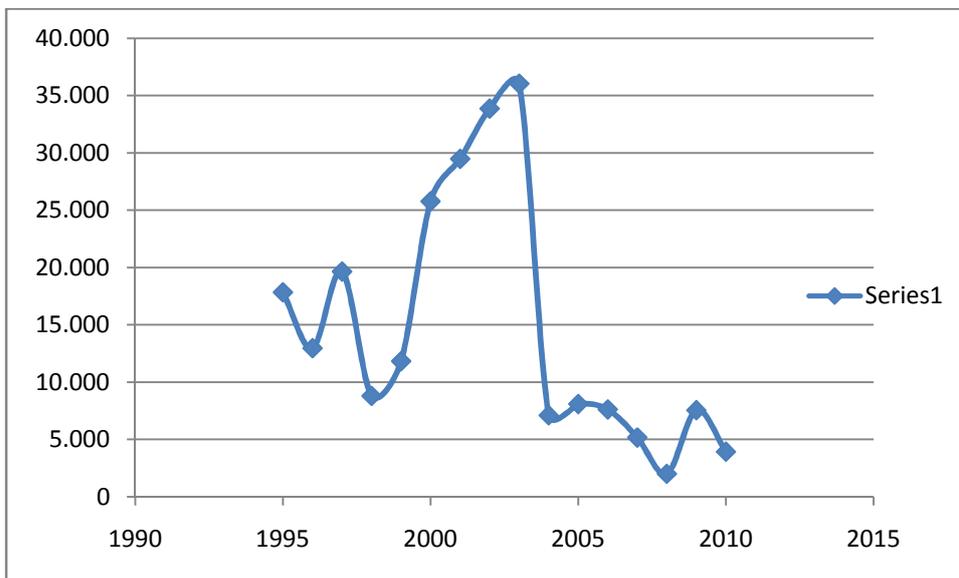


En el año 2000, el monto de las carteras vencida se incrementó considerablemente, hasta el año 2004 en que fue descendiendo gradualmente como resultado del ajuste de las políticas financieras.

**Gráfica 18**

**Cartera vencida de la banca de desarrollo.**

**(Millones de pesos)**

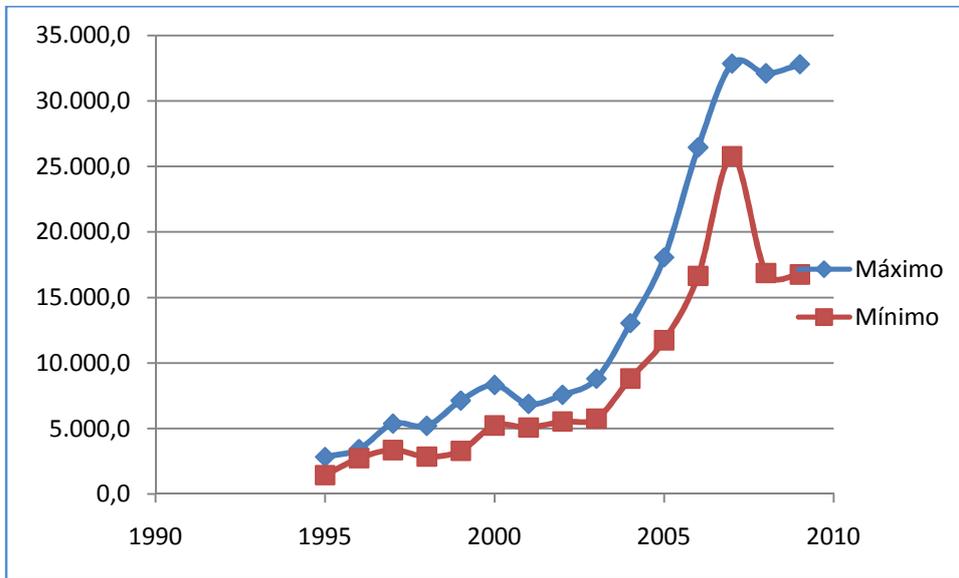


FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.



**Gráfica 19**

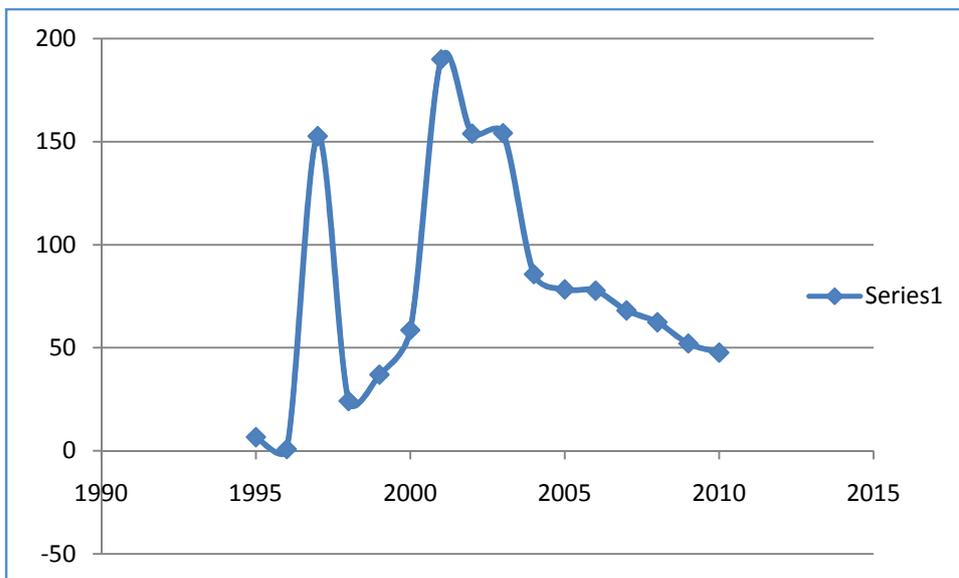
**Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores  
(1995 – 2010)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

**Gráfica 20**

**Crédito al consumo que otorgo la banca de desarrollo  
(Millones de pesos)**

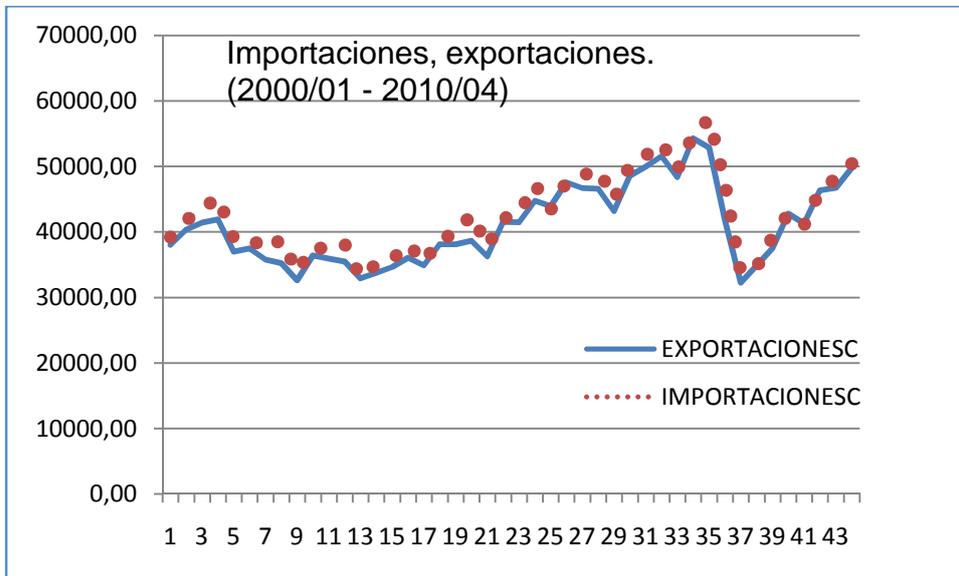


FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.



**Gráfica 21**

**Importaciones, exportaciones a precios constantes**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

El monto de las importaciones siempre es mayor que las exportaciones.

**Cuadro 7**

**Estadísticas de las importaciones, exportaciones**

**Periodo (2000/01 – 2010/04)**

	Exportaciones	Importaciones
<b>PROMEDIO</b>	<b>41,041</b>	<b>42,610</b>
<b>DESVEST</b>	<b>5,978</b>	<b>6,182</b>
<b>CV</b>	<b>14.57</b>	<b>14.51</b>
<b>MAX</b>	<b>54,300</b>	<b>57,244</b>
<b>MIN</b>	<b>32,268</b>	<b>33,022</b>

FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

Tasa de variación de las exportaciones en el periodo de análisis: 0.97%

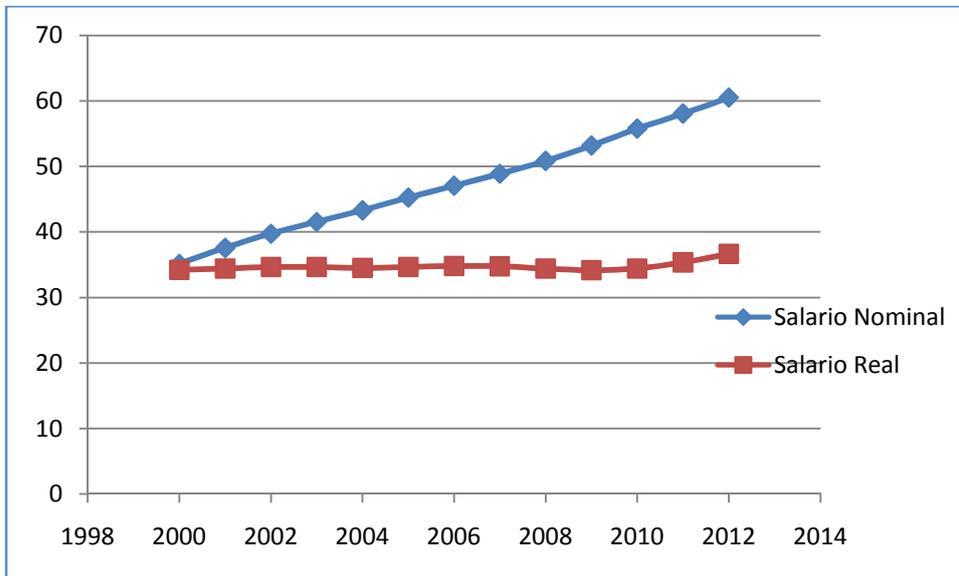
Tasa de variación de las importaciones en el periodo: 1.04%



**Gráfica 22**

**Salario nominal y salario real a nivel nacional.**

**Periodo (2000 – 2010)**



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI.

Las variaciones del salario real son poco significativas, se mantiene constante a lo largo del periodo de estudio. Con un ligero asenso al final de 2010.

Salario nominal. Tasa de variación promedio: 4.64%

Salario real. Tasa de variación promedio: 0.58%

Rango de datos salario nominal en el periodo: \$ 35.12 a \$ 60.50

Rango de datos salario real en el periodo: \$ 34.17 a \$ 36.64



## CONCLUSIONES.

La llamada “paradoja de la frugalidad” o “paradoja de la austeridad” o “paradoja del ahorro”, descubrimiento que se le atribuye al economista John M. Keynes nos explica que en épocas de crisis la población tiende a destinar una mayor parte de su parte de sus ingresos al ahorro.

El problema aparece cuando este incremento en el ahorro, provoca una baja en la demanda agregada, provocando caídas en la producción y por consiguiente un menor crecimiento económico. Se dice que es una paradoja porque contrapone a la intuición y al sentido común, pues en repetidas ocasiones hemos escuchado en los medios que como medida personal durante una crisis, se debe de ahorrar más para estar preparados ante una posible pérdida del empleo. Gracias a esta paradoja podemos entender con lo que se ha estado viviendo actualmente en el mundo, pues al momento que todos ahorran propicia una pérdida en la confianza en los mercados y la crisis como tal a provocado que la población consuma menos.

Mucho se cuestiona si la economía mexicana debería incluirse entre los países considerados como emergentes, aunque la historia nos dice que cuando a México se le considera un país modelo a seguir, algo deja de funcionar. Se cree que nuestro país tiene posibilidades de posicionarse como la séptima economía mundial dentro de 8 años, siempre y cuando el resto de los países tales como Rusia, India, Brasil, Inglaterra o España no presenten avances e incluso retrocedan.

De acuerdo con el estudio revelado por parte del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un avance de 0.42 por ciento durante el último trimestre del 2011 frente al trimestre inmediato anterior, a cifras desestacionalizadas.

En cuanto a sus componentes, las Actividades Secundarias crecieron en un 0.67 por ciento, las Actividades Terciarias lo hicieron en 0.46 por ciento y las Actividades Primarias presentaron una disminución del – 6.92 por ciento en comparación al trimestre previo.



José Antonio Ardavín, director del Centro de la OCDE en México para América Latina, destacó el buen manejo de la macroeconomía mexicana; pero advirtió sobre la falta de reformas

México es un país que ha manejado muy bien la parte macroeconómica y "hoy se ven los resultados de haber hecho bien la tarea", destacó la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

El director del Centro de la OCDE en México para América Latina, José Antonio Ardavín, comentó también que pese al buen manejo macroeconómico, aún faltan algunas reformas estructurales importantes para que el país tenga una dinámica de crecimiento mayor. Según los datos observados, parece ser que la economía crece gradualmente de acuerdo a lo afirmado por Ardavín. Pero argumentó que sin estas reformas difícilmente se lograrán cumplir las promesas que han hecho algunos candidatos a la Presidencia de México, como crecer a tasas de 7.0 por ciento o crear unos siete millones de nuevos empleos formales. También mencionó que se espera que en este periodo de transición y después en el nuevo gobierno se ponga el dedo en este tipo de reformas, porque será lo que permita darle un empujón más a una economía que tiene bien su manejo macroeconómico, pero que en productividad podría estar mejor. Aunque los candidatos no son muy apreciados por la población en general.

Los gastos fiscales pueden ser una herramienta poderosa para el desarrollo económico, así mismo descartó que las próximas elecciones presidenciales pongan en riesgo la estabilidad macroeconómica que ha logrado México.

Resaltó que el país ha demostrado ya en varias ocasiones transiciones muy ordenadas, "por lo cual creemos que ese será el caso", pues se ha avanzado mucho en materia de institucionalidad.

Además, dijo el representante de la OCDE en México, el país ha manejado muy bien la parte macroeconómica, y hoy se ven los resultados de haber hecho bien la tarea en este ámbito.



Comentó que al interior del Grupo de los 20 (G20) se ha reconocido que México y otras economías de América Latina han aprendido las lecciones de los problemas fiscales que enfrentaron en el pasado.

Bajo este esquema es cierto que Latinoamérica no son países problema, más bien al contrario, son lugares a donde la inversión está fluyendo con relativa facilidad porque han dado muestras de certeza en el ámbito fiscal y justamente en lo que los mercados están particularmente enfocados, el camino a las economías no endeudadas, pero con mano de obra barata.

Sin embargo, en el ambiente de inestabilidad y volatilidad que aún hay en el entorno internacional, hay que ser cautos y mantener mucha seriedad en las políticas macroeconómicas, como lo ha hecho México.

Ardavín señaló por otra parte que a nivel global aún estamos en "la cola", en la salida de la crisis y persisten incertidumbres porque para Europa ha sido complicado tener acuerdos fundamentales, pues aunque hay ciertos avances, a veces hay señales encontradas. Pero recientemente también se han visto señales positivas, como en Estados Unidos, que son las que más afectan a México y que han contribuido a mejorar las perspectivas para la economía mexicana.

Destacó que estas son buenas noticias para la economía mexicana, que en 2012 crecería cerca de 4.0 por ciento, lo que es positivo en el entorno internacional tan complicado, está de acuerdo con los datos publicados por INEGI.

Para el caso de México, las señales que hemos recibido sobre todo de Estados Unidos en las últimas semanas han sido relativamente positivas y eso ha permitido que las perspectivas de crecimiento, según dijo, para la economía mexicana en este año tan difícil no sean particularmente malas. Esto se comprobará en el sexenio del presidente en turno.

No obstante, insistió Ardavín, es necesario aprobar reformas estructurales importantes, como la laboral, la fiscal y la de calidad educativa, pues sin éstas



difícilmente se podrá lograr mayor crecimiento o crear más empleos, como han prometido algunos candidatos presidenciales. Confío en que una vez pasadas las elecciones del 1 de julio próximo habrá espacio para impulsar la aprobación de algunas de estas reformas, ya sea en el periodo de transición o con el nuevo gobierno. Los indicadores macroeconómicos presentaron en resumen coeficientes de variación bajos, no más allá del 25%, esto es bueno, porque es señal de que las políticas económicas de alguna manera han controlado las variaciones extremas. Pero según el análisis en este trabajo, los indicadores principales: PIB, inversión, consumo y tasa de interés muestran un descenso significativo en los últimos cuatrimestres.

Con respecto al salario mínimo, la ley laboral les causa bastante daño ya, como lo que ya se viene en puerta, la reforma laboral, en que existe la subcontratación a través de terceros, conocida como outsourcing, sin responsabilidad para el patrón, además de la limitación de pagos de salarios caídos a un año, y no lo que dura un conflicto sindical. En materia de despidos injustificados, la iniciativa privada ampara las relaciones contractuales a favor de la empresa; se fragmenta el salario al establecerse la contratación por hora. Se nulifica la fuerza sindical al permitir a los trabajadores cambiar de dirigentes entregando su nombre al patrón, al gobierno y a la dirigencia cuestionada; se acota el derecho a la huelga; no se prevé el seguro de desempleo, no se observa la disminución de la jornada laboral de 40 horas por semana.

México es un país muy bien comportado desde el punto de vista de sus políticas macroeconómicas y financieras. Es, sin embargo, la economía que arrastra uno de los más bajos crecimientos de Latinoamérica en las pasadas tres décadas, consideró el Banco Mundial. Tiene una parte bien construida y en la otra un desafío más grande.

Lamentablemente, cuando uno compara a México, es uno de los países que más bajo crecimiento tiene en los pasados 30 años, describió Augusto de la Torre, economista en jefe para América Latina y el Caribe del Banco Mundial.



En 2012 la economía mexicana mantendrá una tasa de crecimiento menor al promedio de la región, de acuerdo con un estudio presentado este miércoles por De la Torre, en el contexto de la reunión de primavera del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. El desempeño económico de Latinoamérica y el Caribe para este año va a ser heterogéneo. México y Brasil, las dos mayores economías de la región, se ubican en la parte baja de la tabla, con repuntes esperados de 3.3 y 3.4 por ciento, respectivamente, de acuerdo con el documento. Para el conjunto de países de la zona, el organismo anticipó un avance de 3.5 a 4 por ciento en 2012.

Visto a la luz de las políticas macroeconómicas y financieras impuestas por el gobierno, según la OCDE, México aparece como un país muy bien comportado. Es uno de los países que mejor administra, comparativamente con la región, su política monetaria (relacionada con la tasa de interés y el control de la inflación) y fiscal, sobre la administración de ingresos y gastos públicos.

Lamentablemente también, cuando uno compara a México con otros países latinoamericanos, es uno de los países que más bajo crecimiento tiene en los 30 años recientes. El desafío de México tiende a estar en torno al tema del crecimiento. Es ésta la oportunidad para un gran debate sobre las causas de este bajo crecimiento, pero eso sí resalta cuando se hacen los análisis.

En los pasados 30 años, la economía mexicana tuvo una tasa de crecimiento promedio anual de 2.5 por ciento, de acuerdo con datos del Banco Mundial. Y parte de los indicadores macroeconómicos en este trabajo así lo manifiestan.



---

## BIBLIOGRAFIA.

Asociación de Bancas de México, (s.f.). Recupérela el 1 de Abril de 2011, del Sitio web de ABM: [http://www.abm.org.mx/banca\\_mexico/historia2.htm](http://www.abm.org.mx/banca_mexico/historia2.htm)

Aspe Armella, P. (1993). El camino mexicano de la transformación económica. México. Fondo de Cultura Económica.

Barbé. L. (1996). Curso de la economía. Barcelona: Ariel.

Barro. R. J. (1986). Macroeconomía. México; Nueva Editorial Interamericana.

Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (2009). Crecimiento económico. México-Revené.

Blaug. M. ([1997]). Teoría económica de Ricardo. Un estudio histórico. Madrid: Ayuso.

Blaug, M. (1985). Teoría económica en retrospectiva. México: Fondo de cultura económica.

Banco de México, (s.f.). Recuperado el 29 de octubre de 2011, de Informes anuales del Banco de México:

<http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-ydiscursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/indexpage.html>

Banco de México, (s.f.). Sistema financiero. Recuperado el 7 de noviembre de 2011, de <http://www.banxico.org.mx/divulgaciones/sistema-financiero/sistema-financiero.html>

Banxico. (s.f.). Recuperado el 11 de Abril de 2011, de sitio web de Banco de México.

BBVA Research. (2007). Hacia el fortalecimiento de los sistemas de pensiones en México. Recuperado el 31 de octubre de 2011, de

[Http://www.bbvaresearch.com/KETD/bin/mult/Haciaelfortalecimientodelossistemasdepensionesenmex\\_tcm346-189743.pdf](Http://www.bbvaresearch.com/KETD/bin/mult/Haciaelfortalecimientodelossistemasdepensionesenmex_tcm346-189743.pdf)

Borja Martínez, F. (1991). El nuevo sistema financiero mexicano. México: Fondo de Cultura Económica.

Brothers, D., & Solis, L. (1967), Evolución financiera de México. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)

Cantona Acevedo, M., Zuluaga Díaz. F. Cano Gamboa, C. A.. & Gómez Alvis, Diferencias y similitudes en las teorías del crecimiento económico. Recuperado el 15 de noviembre de 2011. Universidad EAFIT.



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, (julio de 2005). Fideicomisos Públicos. Recuperado el 9 de noviembre de 2011, de CEFP:

<http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp0252005.pdf>

CIDAC. (1990). El sistema financiero. México: editorial Diana.

Clavijo. F. & Boltvinik, J. (2000), La reforma financiera, el crédito y el ahorro. En F. Clavijo. Reformas económicas en México, 1982-1999. México: Fondo de Cultura Económico.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, (s.f.). Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo, Recuperado el 9 de noviembre de 2011, de CNBV

Cordera, R. (1995), Industrialización Subordinada. En R. Cordera. & O. Adolfo, Desarrollo y crisis de la economía mexicana. México. Fondo de cultura económica.

Dillard, Dudley (1955) La Teoría económica de John Maynard Keynes. Madrid Aguilar.

Dornbusch R. Fischer and Startz. R. (2009). Macroeconomía. México: McGraw Hill.

Espino G., A., & Schwarz S., A. (1983). La banca nacionalizada. Puebla: Universidad Autónoma de Puebla.

Gerald Destinobles, A. (2007). Introducción a los modelos de crecimiento económico, exógeno y endógeno. Recuperado el 14 de noviembre de 2011 de Eumed.net:

Girón González, A., & Levy Ortik. N. (2005). México: ¡Los bancos que perdimos! De la desregulación a la extranjerización del sistema financiero. México: IIEC, Instituto de Investigaciones Económicas. Facultad de Economía, UNAM, universidad Nacional Autónoma de México (UNAM)

Girón, A. (2005). EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Regulación, desregulación y extranjerización. En G. A. Del Ángel-Mobarak, C. Bazdresch Parada & F. Suárez Dávila, Cuando el Estado se hizo banquero. México: Fondo de Cultura Económica.

González, M. (2005). El contexto macroeconómico de la nacionalización de la banca. En G. A. Del Ángel-Mobarak, C. Bazdresch Parada. & F. Suárez Dávila, Cuando el Estado se hizo banquero. México; Fondo de Cultura Económica.

Guillen Romo, A. (2000). México hacia el siglo XXI. México: UAM.

Harvey, D. (2007). Breve historia del neoliberalismo. Madrid: Akal.



Harris, L. (1985). Teoría monetaria México: Fondo de Cultura Económica.  
Jevons. W. S. (1996). The Theory of Political Economy. En L. Barbé. El curso de la economía (pág. 226). Barcelona: Ariel.

IMSS. (s.f.). Instituto Mexicano del Seguro Social. Recuperado el 25 de octubre de 2011, de

[http://www.imss.gob.mx/instituto/historia/el\\_nacimicnto.html](http://www.imss.gob.mx/instituto/historia/el_nacimicnto.html)

Compilador: Bernardo, Paul. Instituto Internacional de Mercados de Capital. Caracas Venezuela, 1981.

ISSSTE. (s.f.). Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado. Recuperado el 25 de octubre de 2011, del sitio web de ISSSTE: <http://www.issste.gob.mx/instituto/historia.html>

Jones, C. I. (2000), Introducción al crecimiento económico. México: Pearson Educación.

Keynes. J. M. (2006). Teoría general de la ocupación, el Interés y el dinero. México. Fondo de Cultura Económica.

Lechuga Montenegro, J. y Urbina Romero, F. (18 de febrero de 2009). Inversión y crecimiento en la economía mexicana. Un enfoque Kaleckiano. Recuperado el 15 de noviembre de 2011. UAM, Atzacapotzalco.

Lerliche Guzmán, C. E. (1991). Teoría cuantitativa y escuela de "Cambridge". La versión de A. C. Pigou. México. UAM Atzacapotzalco.

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

Ludlow, L. (1985), La construcción de un banco: el banco Nacional de México (1881 - 1884). En L. Ludlow, & C. Marichal, Banca y poder en México (1800-1925). México: Grijalvo.

Guadalupe, Mantey (1994). Lecciones de Economía Monetaria. CCH.UNAM. México, 1994.

Marichal, C. (Vol. 54, Núm. 9, Septiembre de 2004). El papel de la banca de desarrollo en México. Comercio exterior ,813.

Miller, Roger (1992). Moneda y Banca. Editorial McGraw Hill, México.  
McKinnon, Ronald. La Represión Financiera y el problema de la liberalización en los países en desarrollo. En el desarrollo financiero de América Latina.

McKinnon, Ronald (1974). Dinero y Capital en el desarrollo económico. CEMLA, México, 1974.



**PAGINAS DE INTERNET.**

<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/mca/texlo.pdf>

[www.eumed.net/libros/2007a/243/](http://www.eumed.net/libros/2007a/243/)

<http://www.azc.uam.mx/socialesyhumanidades/03/reportes/eco/lec/vlec004.pdf>

[http://www.abm.org.mx/banca\\_mexico/historia2.htm](http://www.abm.org.mx/banca_mexico/historia2.htm)

<http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-ydiscursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/indexpage.html>

<http://www.banxico.org.mx/divulgaciones/sistema-financiero/sistema-financiero.html>

<http://www.banxico.org.mx/billetes-y-monedas/material-educativo/basico/material-audiovisual-y-fichas-sobre-billetes-y-mon/billetes>

[Http://www.bbvaresearch.com/KETD/bin/mult/Haciaelfortalecimientodelossistemadespensionesenmex\\_tcm346-189743.pdf](Http://www.bbvaresearch.com/KETD/bin/mult/Haciaelfortalecimientodelossistemadespensionesenmex_tcm346-189743.pdf)

<http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp0252005.pdf>

<http://www.cnbv.gob.mx/sectorooperario/descripciondelsector/Paginas/SociedadesCooperativasdeahorroyPrestamos.aspx>

[http://www.imss.gob.mx/instituto/historia/el\\_nacimiento.html](http://www.imss.gob.mx/instituto/historia/el_nacimiento.html)

<http://www.issste.gob.mx/instituto/historia.html>

<http://www.inegi.gob.mx>

<http://banxico.gob.mx>

<http://www.laeconomia.com.mx/tag/crecimiento-economico/>



## ANEXO ESTADISTICO

CUATRIM	INPC	PIBCORR	CONSCORR	INVERSION	AHORRO	TASA DE INTERES	IMPOR-TACIONES	EXPOR-TACIONES
2000/01	87.404	6,148,474,941	4,723,170.99	1,444,017	7,293,247,384	52.47	39,218.97	38,017.74
2000/02	88.881	6,398,149,375	5,078,933.92	1,490,927	7,461,110,201	48.10	42,478.01	41,027.14
2000/03	90.238	6,615,277,305	5,321,522.79	1,526,998	7,598,167,490	48.52	44,877.39	42,783.21
2000/04	92.322	6,863,375,712	5,795,465.58	1,555,872	7,704,932,852	54.41	47,883.45	44,292.64
2001/01	93.922	6,619,395,834	5,330,954.04	1,451,622	7,304,734,810	54.02	41,862.57	39,730.26
2001/02	94.992	6,799,582,124	5,704,460.83	1,413,138	7,418,755,899	42.09	42,522.32	40,748.10
2001/03	95.639	6,899,398,355	5,660,080.15	1,396,504	7,476,921,873	31.34	40,798.63	39,129.15
2001/04	97.143	7,095,280,650	6,032,820.79	1,417,284	7,569,904,714	27.18	43,212.92	39,172.23
2002/01	98.378	6,743,880,758	5,346,297.05	1,359,475	7,105,056,596	25.43	38,121.52	36,677.19
2002/02	99.527	7,218,867,950	6,073,865.27	1,461,038	7,517,346,265	23.00	42,977.61	41,480.50
2002/03	100.660	7,294,580,718	6,150,766.86	1,395,071	7,510,694,253	24.32	42,925.08	41,367.21
2002/04	102.333	7,566,782,895	6,431,724.85	1,426,711	7,663,537,091	25.26	44,654.68	41,521.08
2003/01	103.729	7,367,052,539	5,753,068.58	1,381,821	7,361,299,470	29.01	39,189.41	39,051.49
2003/02	104.243	7,577,044,773	5,881,790.59	1,429,145	7,533,855,403	20.29	41,891.13	40,244.55
2003/03	104.755	7,609,821,837	6,005,515.04	1,433,473	7,529,342,639	15.32	42,972.12	41,543.04
2003/04	106.398	7,981,376,104	6,353,196.41	1,479,137	7,774,969,622	17.35	46,493.19	43,927.35
2004/01	108.213	7,949,608,028	6,139,390.35	1,452,538	7,614,364,672	17.64	43,716.90	43,193.01
2004/02	108.712	8,199,213,277	6,385,819.56	1,502,091	7,817,320,354	20.14	48,507.36	47,387.84
2004/03	109.773	8,329,923,519	6,613,112.40	1,561,484	7,865,061,896	22.39	49,821.87	47,874.26
2004/04	112.079	8,787,976,101	7,083,704.14	1,666,189	8,126,757,227	25.58	54,763.52	49,543.44
2005/01	112.974	8,466,085,049	6,692,796.72	1,528,956	7,767,182,784	28.22	48,772.03	46,894.76
2005/02	113.615	8,890,969,693	6,977,708.60	1,644,341	8,110,993,847	30.14	54,654.70	53,977.04
2005/03	114.134	8,958,357,978	7,172,251.51	1,680,477	8,135,179,070	29.64	55,871.37	54,183.35
2005/04	115.552	9,384,107,468	7,636,952.26	1,789,429	8,417,095,592	27.30	62,521.43	59,177.82
2006/01	117.151	9,319,715,824	7,334,525.12	1,724,382	8,245,464,020	24.06	58,119.32	58,852.39
2006/02	117.166	9,653,946,571	7,582,726.75	1,805,450	8,540,113,093	22.16	63,931.63	63,779.72
2006/03	118.176	9,756,258,077	7,960,149.50	1,824,452	8,556,573,187	21.92	65,762.72	63,139.91
2006/04	120.342	10,169,356,353	8,154,102.88	1,945,454	8,758,518,679	21.95	68,244.69	64,153.13
2007/01	121.955	9,997,371,463	7,980,288.39	1,859,719	8,496,541,504	22.33	62,722.75	60,269.04
2007/02	121.822	10,333,036,882	8,197,038.58	1,932,375	8,791,399,118	22.87	69,963.72	67,655.77
2007/03	122.888	10,496,308,194	8,532,054.52	1,940,389	8,852,719,371	23.11	72,663.83	70,269.40
2007/04	124.927	10,934,272,369	8,798,747.52	2,073,995	9,071,610,390	23.59	76,598.75	73,681.10
2008/01	126.702	10,603,308,190	8,508,753.71	1,943,100	8,673,851,822	23.79	71,731.96	70,084.13
2008/02	127.812	11,110,016,453	8,873,013.99	2,111,889	9,009,437,362	23.87	80,267.89	79,402.87
2008/03	129.622	11,218,360,872	9,165,313.30	2,104,424	8,970,077,552	25.50	84,894.18	78,466.80
2008/04	132.650	11,490,421,312	9,254,194.33	2,104,649	8,978,015,914	26.15	71,709.22	63,388.80
2009/01	134.526	10,429,884,569	8,383,866.44	1,808,426	8,035,735,250	23.99	51,956.86	49,664.85
2009/02	135.433	10,638,813,873	8,519,804.42	1,781,332	8,141,856,348	17.72	53,562.22	54,012.20
2009/03	136.280	11,145,414,602	9,234,483.24	1,818,414	8,476,267,348	14.72	61,307.07	58,520.88
2009/04	137.923	11,704,145,246	9,407,949.02	1,872,018	8,795,395,281	14.77	67,558.82	67,505.62
2010/01	140.920	11,415,103,395	9,096,972.93	1,759,001	8,395,789,410	14.75	66,224.75	66,596.62



---

2010/02	140.796	11,900,587,688	9,437,635.81	1,814,350	8,760,605,041	14.82	74,724.85	74,641.43
2010/03	141.282	12,459,915,309	9,989,742.54	1,887,684	8,911,225,184	14.72	77,840.96	75,589.82
2010/04	143.412	12,945,852,006	10,192,119.89	1,991,749	9,184,177,399	14.63	82,691.26	81,645.28
2011/01	142.212	13,554,307,051	10,121,949.96	2,103,287	9,680,122,979	14.84		
2011/02	143.311	14,110,033,640	10,218,150.11	2,108,452	9,715,728,513	14.62		
2011/03	143.416	14,674,434,985	10,235,353.72	2,225,500	9,720,862,124	14.72		
2011/04	145.207	15,305,435,690	10,381,389.53	2,144,100	9,175,455,230	14.71		