

69
Lej



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE ECONOMÍA

**LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO,
1989-1994, COMPLEMENTO DEL AHORRO INTERNO
Y SU INSERCIÓN AL MERCADO DE VALORES.**

TESIS PROFESIONAL
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A N :
EDGAR GERARDO HERNÁNDEZ JIMÉNEZ
JESÚS RODRÍGUEZ CASTILLO

DIRECTOR DE TESIS: PATRICIA RODRÍGUEZ LOPEZ



MEXICO, D. F.

1996



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

ÍNDICE

Agradecimientos	
Introducción	i
Capítulo 1. Marco Teórico.	
1.1. El Equilibrio Macroeconómico en una Economía Abierta: El Modelo IS-LM-BP	1
1.1.1. El Mercado de Bienes y su Relación con el Sector Externo	2
1.1.2. El Mercado Monetario y su Relación con el Sector Externo	7
1.1.3. La Curva de Equilibrio Externo	9
1.1.4. La Movilidad del Capital	9
1.1.5. El Equilibrio Macroeconómico General	11
1.1.6. Efectos en la Curva de Equilibrio Externo ante decisiones de Política Económica	13
1.2. Deflación y medición del Ahorro en una economía	14
1.3. Teorías de las Etapas de la Balanza de Pagos	16
Capítulo 2. Panorama Internacional de la Relación Ahorro-Inversión.	
2.1. Países Desarrollados. Estados Unidos y Japón	20
2.1.1. Estados Unidos	20
2.1.2. Japón	22
2.2. Países en Desarrollo, Chile, Brasil y México	24
2.2.1. Chile	24
2.2.2. Brasil	27
2.2.3. México	30
Capítulo 3. La Inversión Extranjera en México, 1989-1994.	
3.1. La Política Económica en México, 1988-1994. La Consolidación de la Estabilidad Económica	34
3.1.1. La Renegociación de la Deuda Externa	37
3.1.2. La Política Fiscal	43
3.1.3. La Política Monetaria	45
3.1.4. La Política Cambiaria	50
3.1.5. La Política Exterior	52
3.2. Regulación de la Inversión Extranjera	54
3.2.1. Dinámica de la Ley de la Inversión Extranjera	58
3.3. Origen de la Inversión Extranjera Directa	60
3.4. Destino de la Inversión Extranjera Directa	65
3.5. La Inversión Extranjera y su Inserción al Mercado de Valores de México, 1989-1994	68
3.5.1. La Inversión Extranjera en el Mercado de Dinero	69
3.5.2. La Inversión Extranjera en el Mercado de Capitales	80
Capítulo 4. La Inversión Extranjera en México, 1989-1994. Complemento del Ahorro Interno.	
4.1. La Inversión Extranjera como complemento de la Inversión Nacional	100
4.2. La Inversión Extranjera y la Balanza de Pagos en México, 1989-1994	104
4.2.1. Situación en la Cuenta Corriente	105
4.2.2. Situación en la Cuenta de Capital	107
4.2.3. Situación Global en la Balanza de Pagos	108
4.2.4. Situación en las Reservas Internacionales	111
Conclusiones y Recomendaciones	113
Bibliografía	122
Índice de Cuadros	126
Índice de Gráficas	127

AGRADECIMIENTOS

**Gracias a ANABELL por su inestimable ayuda,
a JESUS (la espera mereció la pena) y a
PATRICIA por conseguirlo por vez primera.**

**Gracias a mi familia por su apoyo.
Gracias al Colegio México CUM, la E.N.P. No. 1
y a la Facultad de Economía.**

**Gracias a los amigos de ayer.
Gracias a ti, por tu presencia.**

EDGAR G.

Por fin culminado este gran esfuerzo, me permito agradecer grandemente a mis padres Arturo Rodríguez y María A. Castillo por el valor que me dieron expresado en el esfuerzo que ellos hicieron por mi formación y para poder presentar y culminar algo que para ellos junto a mí es de tanta alegría y satisfacción.

También deseo agradecer a mi amigo Edgar Gerardo Hernández, por la paciencia que me tuvo durante los cinco grandiosos años que estuvimos batallando para culminar con este pequeño, pero espero, valioso esfuerzo.

A Patricia Rodríguez por los dolores de cabeza que le dí para poder ejecutar esta labor, y por todas las demás inconveniencias, pero que bajo su respaldo intelectual, amistoso y sincero en sus intervenciones, se logró lo que nos propusimos.

Y a todos los demás buenos compañeros de generación, tanto alumnos como maestros, que me ayudaron en las buenas y en las malas, pero que de una u otra forma me conocieron y aceptaron y contribuyeron a que por fin me realice.

Gracias.

Jesús Rodríguez Castillo.

INTRODUCCIÓN.

En México, en el periodo 1989-1994, la insuficiencia de recursos propios (ahorro interno) para afrontar los compromisos de inversión, determinó que el rumbo económico nacional dependiera de fuentes de financiamiento externas, siendo la inversión extranjera (ahorro externo) la que desempeñó el papel complementario como vía de financiamiento de la inversión nacional. En esto es donde radicó la inquietud de la presente investigación.

Pero ante el entorno que la economía mundial vivió desde fines de la década pasada, la competencia por el capital internacional se tornó más dura. Tanto así, que la economía que requiriera grandes proporciones de capital extranjero se vería en la necesidad de ofrecer altos rendimientos, con niveles controlables de riesgo-país, con lo que la estabilidad macroeconómica, política y social serían los determinantes. Con ello, la confianza de los capitales internacionales estaría complacida, con lo que la posibilidad de obtención de esos recursos escasos de parte de las economías demandantes se concretaría pero con un costo elevado de antemano.

Con esto, si la variable clave fueron los elevados rendimientos expresados en las tasas de interés domésticas, esto trajo para las economías que siguieron este camino una gran dependencia de esos capitales en sus funcionamientos. Esto ya que para atraer esos capitales, las tasas de interés debieron ser lo suficientemente elevadas para satisfacerlos, lo que implicó que la inversión nacional ocupara un rol secundario al apreciar y someterse a créditos internos bajo costos sumamente elevados.

En los años ochentas, excepto en 1989, los niveles de ahorro interno en México fueron capaces de financiar la inversión nacional. Pero ante la ineficiente asignación y el manejo de los recursos reflejado en los ineficaces resultados en las cuentas externas (principalmente en la balanza comercial) la administración del

Licenciado Salinas de Gortari se vió en la necesidad de recurrir al financiamiento externo.

Con ello se demostrará que a través de los flujos de Inversión Extranjera (tanto directa como de cartera) se complementó el ahorro interno en México para financiar la inversión y en general el desarrollo de la economía en su conjunto. Esta es la hipótesis de la investigación.

Ante esto, el objetivo central se orientará en presentar la estrategia económica que adoptó aquella administración, de tal forma que se logran atraer montos sustanciales de capital extranjero en la forma de inversión extranjera, pero que además sería de cartera.

La investigación de carácter documental contiene cuatro capítulos.

En el capítulo uno se abordan el modelo IS-LM-BP, la definición y medición del ahorro, y la Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos.

La importancia del modelo IS-LM-BP radica en la base teórica que sustenta la relación que tienen las tasas de interés y el tipo de cambio como variables determinantes en la atracción del capital extranjero y lo que esto implica en la balanza de pagos. Este es el vínculo entre el objetivo de la investigación y el modelo IS-LM-BP.

La definición y medición del ahorro son una propuesta para explicar el caso mexicano y así determinar los niveles de ahorro que existieron en el periodo de estudio.

En función de los niveles de ahorro - inversión que presenta una economía, se determina cuál es su ubicación en la Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos reflejada en sus cuentas. De tal forma que si una economía carece de los recursos suficientes para financiar su inversión doméstica la necesidad de fuentes externas está implícita. Por ello, en un principio esa (s) economía (s) presentaran posiciones deficitarias en sus cuentas de la balanza de pagos (balanza comercial, de servicios y cuenta corriente), pero a medida que esos recursos externos complementan a los

internos para poner en marcha la economía financiando la inversión a través de su uso productivo y eficiente, esa(s) economía(s) van creciendo de tal forma que los resultados se muestran en posiciones más favorables en las cuentas de la balanza de pagos.

En el capítulo dos fue indispensable presentar el significado para una economía carecer de un nivel suficiente de ahorro para financiar su inversión. Para ello, se tomaron como muestras a dos economías desarrolladas (EE.UU. y Japón) y tres subdesarrolladas (Brasil, Chile y México) y ya desde ahora estableciendo que este último mostró insuficiencia de ahorro para financiar su inversión en el periodo de estudio.

Una vez presentada la falta de ahorro en México, en el tercer capítulo se desarrolla el estudio de la inversión extranjera. En principio se establecen las principales medidas de política económica que el gobierno realizó para que los flujos de inversión extranjera se introdujeran en México. Posteriormente se describirá por una parte el origen y el destino de la Inversión Extranjera Directa (I.E.D.) y por otra la inserción de la Inversión Extranjera en el Mercado de Valores, profundizando en las alternativas de inversión, destacándose la concentración de esa inversión en instrumentos de corto plazo.

En el cuarto capítulo, se vinculan las dos variables ya estudiadas, por un lado, cómo es que la Inversión doméstica se financió con ahorro externo complementando al interno; y por otro, cómo es que ese capital externo (inversión extranjera) también financió el desequilibrio en la cuenta corriente a través del superávit en la cuenta de capital.

Para llevar a cabo la investigación, se utilizó el método inductivo (parte de lo simple a lo abstracto. Se inicia con un problema particular, con el propósito de llegar a concluir su comportamiento en un ámbito general), ya que en función de la insuficiencia de ahorro para financiar la inversión en México en el periodo de

estudio, se planeó toda la estrategia económica. También se adoptó el enfoque macroeconómico al hacer el análisis del entorno económico global del país.

CAPÍTULO I.

MARCO TEÓRICO.

En este capítulo se destacará el papel de los movimientos de capitales como determinantes del restablecimiento del desequilibrio doméstico en una economía en sus relaciones de ahorro (S) e inversión (I), como parte complementaria de financiamiento de la inversión de esa economía y lo que esto implica en sus cuentas de la balanza de pagos.

Para ello, se consideró el modelo IS-LM-BP como la base teórica más apegada al objeto de la investigación.

Por otra parte, se hará referencia a otro elemento teórico que explica, ante situaciones de desequilibrio entre los niveles de ahorro de una economía respecto a sus niveles de inversión, la situación que esto representa dentro de la balanza de pagos. Para ello se escogió la Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos.

1.1. El Equilibrio Macroeconómico en una Economía Abierta: El Modelo IS-LM-BP.

Cuando es considerado el **sector externo** como parte del desenvolvimiento de una economía, se hace referencia a las **transacciones comerciales** y a los **intercambios financieros** con el resto del mundo.

Las **transacciones comerciales** se observan por medio de la venta de mercancías y servicios de un país hacia el resto del mundo en forma de **exportaciones (X)**, así como por las compras que este país realiza del resto del mundo en forma de **importaciones (M)**.

Por su parte, los **intercambios financieros** se desarrollan por medio de **flujos de capital**, entre los que destacan los préstamos del exterior, los créditos, y la **movilidad de los capitales**. Este último caso se presenta continuamente en las economías en desarrollo bajo la forma de **inversión extranjera tanto directa como de cartera**.

Lo anterior es motivado por el **desajuste** que estas economías presentan entre su nivel de **ahorro** respecto a su correspondiente de **inversión**, con lo que el **capital extranjero** bajo esas y otras modalidades representa la **fuentes complementaria de financiamiento** para esa inversión.

De lo anterior se desprende el objetivo central del presente capítulo, el ofrecer algunos **planteamientos teóricos** que están inmersos con el **equilibrio en una economía abierta**.

Para ello en este apartado se mostrarán los vínculos entre el mercado de bienes (**IS**) y el mercado de dinero (**LM**) respecto al sector externo expresado a través de las relaciones comerciales (**X** y **M**) y con los flujos internacionales de capital.

El modelo **IS-LM-BP** considera dos variables económicas fundamentales que determinan el **equilibrio en una economía abierta** en los dos mercados considerados, estas son la **tasa de interés (t.i.)** y el **nivel de ingreso (Y)**.

Como último elemento del equilibrio macroeconómico abierto, este modelo introduce a la **curva de equilibrio externo (BP)**, que representa el equilibrio de la **balanza de pagos**, como elemento de análisis ante decisiones de política económica y su interrelación con el equilibrio interno (IS-LM-BP).

1.1.1 El Mercado de Bienes y su relación con el Sector Externo.

En una economía cerrada el mercado de bienes. (**IS**), representa el **equilibrio entre la demanda agregada y el nivel del ingreso**, con lo que su expresión esta representada por:

$$Y = C + I + G$$

donde: Y es el PIB; C, el consumo ; I, la inversión ; y G, el Gasto público.¹

¹ El Consumo depende positivamente del ingreso, la Inversión negativamente de la tasa de interés y el Gasto Gubernamental es una variable exógena. (Chacholiades, M. Economía Internacional. Capítulo 17. McGraw-Hill. Segunda Edición, 1992. México).

Por su parte, el sector externo y su vínculo con el mercado de bienes (IS, que en el modelo cerrado, muestra todas las combinaciones de **tasa de interés y de ingreso** que satisfacen un **nivel de renta, consumo y de inversión**) se representa por la curva que está constituida por los flujos reales de bienes y servicios, como lo son las **exportaciones (X)** y las **importaciones (M)**. Con ello, la relación entre el mercado de bienes de esta economía y el sector externo quedaría representada por:

$$Y = C + I + G + X - M$$

y

$$C + I + G + M = C + S + T + X$$

donde

X = Exportaciones.

M = Importaciones.

C = Consumo.

I = Inversión.

G = Gasto del Gobierno.

S = Ahorro.

T = Recursos del gobierno via Impuestos.

De la igualdad anterior se desprenderán a continuación los determinantes de las exportaciones (X) así como de las importaciones (M).

A) Exportaciones de Bienes y Servicios.

Las exportaciones de bienes y servicios representan **entradas de divisas**², que serán la **fuerza de financiamiento de los gastos hacia el sector externo**. En particular,

² Se entiende por *divisa* billetes y monedas extranjeras, transferencias bancarias denominadas en moneda extranjera y otros instrumentos financieros también denominados en moneda extranjera.

para las economías en desarrollo, las exportaciones representarán la alternativa principal con la cual se podrán allegar de recursos que servirán de base para la adquisición del capital que dará paso y continuidad a su proceso productivo.

Las exportaciones de bienes y servicios son identificadas comúnmente como el conjunto de estos, que un país **vende al resto del mundo**. Bajo la estructura ya presentada al respecto, los principales **determinantes de las exportaciones** de una economía hacia el resto del mundo son:

$$X = f(Y^*, P, P^*, Tc).$$

donde:

(Y^*) Nivel de ingreso del resto del mundo.

(P) Nivel de precios domésticos.

(P^*) Nivel de precios internacionales.

(Tc) Tipo de cambio.

En función de la definición de exportaciones, sus fundamentos teóricos quedan plasmados de la siguiente manera. Consideraremos como **variables dependientes** de las exportaciones al **nivel de ingreso del resto del mundo, al nivel de precios tanto internos como externos y al tipo de cambio** de la moneda interna respecto a una moneda externa fuerte (divisa).

Las exportaciones dependen **del ingreso del resto del mundo (Y^*)**, ya que por un lado, si este está creciendo (incremento en su poder de compra) eso favorecerá y motivará un incremento de las exportaciones de una economía.

El nivel de **precios internos (P)** respecto a los **externos (P^*)** también determinan el volumen de exportaciones de la economía al resto del mundo. Con lo que si (P) **es una relación creciente a (P^*)** y si consideramos al (Tc) **constante**, las exportaciones de esa

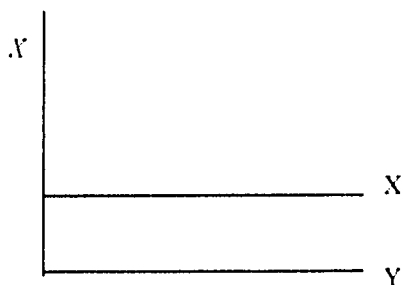
(Mansell Carstens, C. Las Nuevas Finanzas en México. Capítulo I. p.12. IMEF - ITAM. Cuarta Reimpresión. 1994, México).

economía tenderán a **disminuir** ya que son mas **costosas respecto a los precios del resto del mundo**. A la inversa entre los precios y con un tipo de cambio constante las exportaciones se incrementan.

Por último, el **tipo de cambio (Tc)** de una moneda por una divisa también influye decididamente en el desenvolvimiento de las exportaciones (X) de cualquier economía. Si se presenta el caso de que la moneda de la economía interna disminuye de valor, permaneciendo constantes tanto los precios internos (P) como los externos (P^*), significaría que el comprador extranjero debería pagar, por ejemplo, más dólares por el mismo bien con lo que el precio en dólares se elevaría y las exportaciones disminuirían.

Gráficamente la función de exportaciones estaría representada por una recta horizontal dado que no dependen del nivel de ingreso interno (Y) y se modificaría en función de las otras determinantes (Y^*, P, P^*, Tc). (Ver gráfica 1.1).

Gráfica 1.1
Función de Exportaciones.



La gráfica 1.1 señala que las exportaciones no dependen decididamente del nivel de ingreso (Y) de una economía, con lo que su representación gráfica está dada por una línea horizontal.

B) Importaciones de Bienes y Servicios.

Las importaciones representan el conjunto de bienes y servicios que un país **compra del resto del mundo**. En función de esto, se desprende que el principal determinante de ellas lo tiene el nivel de ingreso (Y) de una economía. Por ello, un **aumento del ingreso** en esa economía, significaría un **incremento en las importaciones** al menos por **dos razones**:

A) Desde el punto de vista del **consumo**, el incremento del ingreso determinará un incremento de bienes importados. B) Desde el punto de vista del **productor**, un aumento del ingreso y por tanto en el producto, éste se traduciría en un incremento en la demanda de insumos importados.

Como conclusión, la relación entre el nivel de ingreso (Y) y el de importaciones (M) es **directa y positiva**. Por su parte, una elevación de los **precios domésticos** o un descenso de los **precios internacionales**, o una reducción del **tipo de cambio**, al ser más ventajosa la compra de bienes más baratos del exterior, las importaciones se incrementan.

De lo anterior se desprende la función de importaciones:

$$M = f(Y, P, P^*, Tc).$$

donde :

(Y) Nivel de Ingreso Interno.

(P) Nivel de Precios Internos.

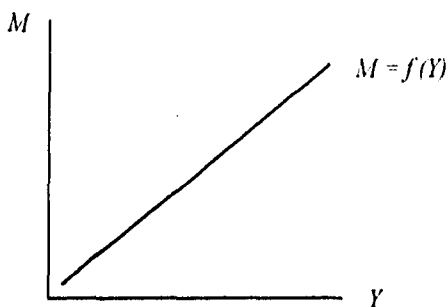
(P^*) Nivel de Precios Externos.

(Tc) Tipo de Cambio.

Con lo que gráficamente la función de importaciones estaría representada en función del nivel de ingreso interno (Y), y ante variaciones positivas de este y permaneciendo constantes las otras variables, la función de importaciones también se

incrementaría, lo que ratificaría la relación directa y positiva entre estas dos variables económicas. (Ver gráfica 1.2)

Gráfica 1.2
Función de Importaciones.



La gráfica 2.1 indica una relación directa y positiva ya que a medida que se incrementa el ingreso de una economía (Y), los montos de importaciones también tienden a incrementarse (M).

1.1.2. El Mercado Monetario y su Relación con el Sector Externo. **(LM, Km, Kx).**

Los flujos de capital componen otra alternativa de financiamiento, junto con las exportaciones, para el proceso productivo de cualquier economía. La diferencia radica en las variables bajo las cuales cada una depende y de su vínculo con la curva (LM), la que representa los niveles del tipo de interés y de la renta con los cuales la oferta de dinero es igual a la demanda de dinero³.

³ La oferta monetaria es una variable exógena, controlada por las autoridades monetarias. (Chacholiades, M. Op Cit. Capítulo 17).

Así, los **flujos de capital** están en función del **diferencial de la tasa de interés interna (i) y externa (i^*)**, mientras que las **exportaciones** están en relación del **diferencial de precios externos (P^*) respecto a los internos (P)**.

En sí, los flujos de capital están claramente condicionados por las **tasas de interés** y las **expectativas de recuperabilidad de la inversión y los rendimientos**. En el primer caso, la diferencia entre tasas de interés internas y las internacionales definirá cuál es el **destino del capital a nivel internacional**, esto ya que donde los **rendimientos reales sean mayores**, el flujo de capital responderá en la mayoría de los casos.

Las expectativas de los inversionistas respecto a la certidumbre de los mercados en cuanto a cumplimiento de sus compromisos es de importancia trascendente junto con los niveles de las tasas de interés. Es decir, ambos se complementan para así llevar a cabo por parte de los inversionistas sus decisiones de inversión.

De lo anterior se desprenden las siguientes expresiones:

$$K_m = f(i, i^*, exp.) \quad (\text{Función de Importaciones de Capital}).$$

$$K_x = f(i, i^*, exp.) \quad (\text{Función de Exportaciones de Capital}).$$

Es decir, tanto las importaciones como las exportaciones de capital (K_m y K_x) están en función del **diferencial de tasas de interés**, así como del estado de las **expectativas de los inversionistas**. Así, a medida que las **tasas de interés reales internas o domésticas son superiores a las del exterior**, junto con **expectativas positivas de parte de los inversionistas respecto al mercado donde piensan depositar sus recursos (estabilidad financiera de los mercados, certidumbre tanto económica como política, etc.)** se darán las importaciones o entradas de capital. Si el diferencial en las tasas de interés reales internacionales es mayor a las tasas de interés domésticas, se presentaran salidas o exportaciones de capital.

En función de lo anterior, la relación entre el mercado monetario (*LM*) y el **sector externo**, esta dado por los **movimientos de capital** que traerán, como consecuencia, variaciones en el nivel de las **reservas internacionales** en la economía interna.

1.1.3. La Curva de Equilibrio Externo (BP).

El equilibrio externo se presenta cuando el nivel del saldo de las **reservas internacionales** de cualquier economía es igual a cero. Es decir, cuando no ganan ni pierden reservas. También por ello, la suma de las tres cuentas de la balanza de pagos es igual a cero (Cuenta corriente, Cuenta de Capital y las Reservas Internacionales).

$$\text{Balanza en Cuenta Corriente} + \text{Balanza en Cuenta de Capital} = 0$$

Ahora, entre los determinantes de la curva de equilibrio externo destaca **el nivel de ingreso**, quién determina el **estado de la cuenta corriente**. Así, **a medida que el nivel de ingreso interno se eleva, el nivel de importaciones también se eleva determinando un nivel deficitario en la cuenta corriente**. Pero en este modelo, como la curva de equilibrio externo se debe mantener en equilibrio, **la cuenta de capital debe contrarrestar ese déficit en la cuenta corriente con entradas de capital**. Por ello, **el nivel de las tasas de interés internas tiene que ser mayor al nivel de las tasas de interés internacionales**. Con esa entrada de capitales la curva de equilibrio externo se mantiene en equilibrio. Cabe señalar que todo este análisis esta considerando una situación de **tipo de cambio fijo**.

1.1.4. Movimientos de Capitales.

Existen tres clases de movilidad del capital :

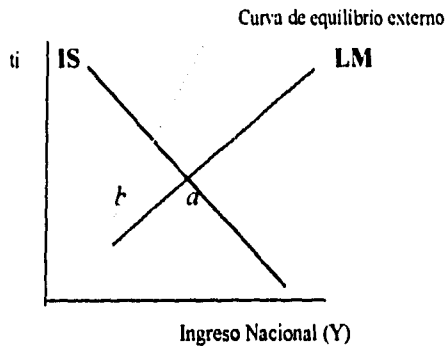
A) Movilidad Perfecta de Capital. En este caso, los instrumentos financieros domésticos son **sustitutos perfectos** de los instrumentos financieros internacionales. Sus precios se encuentran determinados en los mercados internacionales. Por ello, **la tasa de interés que prevalece en los mercados internacionales debe ser igual a la tasa de interés de la economía doméstica abierta.**

B) Inmovilidad Perfecta de Capital. Es el caso donde el mercado de capital de la economía doméstica o interna, está completamente desconectado de los mercados internacionales. Con ello la balanza en la cuenta de capital será igual a cero.

C) Movilidad Imperfecta de Capital. Este es el caso que más se apega a la investigación. Aquí, los instrumentos financieros internos son **sustitutos imperfectos** de los instrumentos financieros internacionales. Aquí, **la balanza de la cuenta de capital está estrechamente definida por el diferencial de las tasas de interés domésticas respecto a las tasas de interés internacionales.** Así, ante incrementos en la tasa de interés interna y permaneciendo por debajo o constante la tasa de interés internacional, el nivel de la balanza de la cuenta de capital se vuelve superavitaria. De lo contrario, la cuenta de capital sería deficitaria por el diferencial de las tasas de interés en los mercados.

Ya definidos los elementos trascendentales de la curva de equilibrio externo, como conclusión, la situación con la **Balanza de la Cuenta Corriente es una función del nivel de ingreso**; mientras que la situación en la **Balanza de la Cuenta de Capital es una función de las tasas de interés**, por lo tanto, la situación de equilibrio externo se da, considerando tanto al **nivel de ingreso como a las tasas de interés**, con lo que **los flujos de capital serán iguales a la situación de la cuenta corriente**. Con ello, las combinaciones entre **nivel de ingreso y tasas de interés** donde se den estas situaciones de los flujos de capital y la cuenta corriente, se conoce como *la curva de equilibrio externo*. Y su representación gráfica es:

Gráfica 1.3
Curva de equilibrio externo.



En la gráfica 1.3 se aprecia el modelo IS-LM con la curva de equilibrio externo, la intersección de las curvas IS y LM determina el nivel de ingreso nacional (*a*) y el nivel de las tasas de interés. Ya que el punto de equilibrio en el mercado doméstico (*a*), se encuentra a la derecha de la curva de equilibrio externo, existe déficit en la balanza de pagos igual a la distancia de los puntos *a* y *b*.

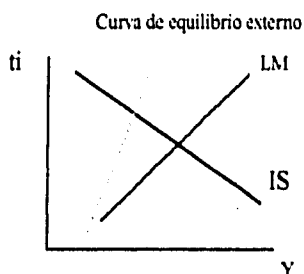
1.1.5. El Equilibrio Macroeconómico General (IS-LM-BP).

El equilibrio macroeconómico general, se establece cuando al equilibrio entre el mercado de bienes (*IS*) y al mercado monetario (*LM*), se les añade la curva de equilibrio externo (*BP*). (Ver Gráfica 1.4).

Como ya se mencionó, a medida que la **tasa de interés interna es superior a la internacional** se registrará un **superávit en la curva de equilibrio externo** motivada por un **incremento en las entradas de capital** y tendrá pendiente positiva. Pero para lograr el **equilibrio** en esa curva, por lo tanto, se requerirá un **incremento en el nivel de ingreso** con lo que las **importaciones se elevan** y así se cumpliría la situación de que :

$$\text{Balanza de Cuenta de Corriente} + \text{Balanza de Cuenta de Capital} = 0$$

Gráfica 1.4
Equilibrio Macroeconómico General (IS-LM-BP).



Es decir, un **incremento en las tasas de interés internas**, debe estar acompañado por un **incremento en el nivel del ingreso** para así mantener la situación de **equilibrio en la Balanza de Pagos o curva de equilibrio externo**.

Como se aprecia en la gráfica anterior, la curva de equilibrio externo divide el cuadrante en dos regiones:

a) La región de déficit externo. La que se ubica a la **derecha** de la curva de equilibrio externo (*BP*). En esta situación, en cualquier punto dentro de esta zona, se indica que **el nivel del ingreso es demasiado elevado o la tasa de interés demasiado baja** para el equilibrio externo. Con ello, la **Balanza de Pagos está en déficit**, con lo que hay **disminución de las reservas**.

b) La región de superávit externo. La cual se ubica a la **izquierda** de la curva de equilibrio externo (*BP*). Aquí, para cualquier punto sobre esta zona, **el nivel de ingreso interno es demasiado pequeño, y a su vez, la tasa de interés es elevada**. Hay **superávit en la Balanza de Pagos**, con lo que la situación de las **reservas mejora** al incrementarse.

1.1.6. Efectos en la Curva de Equilibrio Externo ante decisiones de Política Económica.

A) Política Monetaria. Como se aprecia en la gráfica de equilibrio macroeconómico general, ante **política monetaria expansiva** la curva *LM* se desplaza hacia la derecha con lo que **el nivel de ingreso se incrementa**, dando por resultado una situación de **déficit respecto a la curva de equilibrio externo**, por dos razones. Por un lado, ante el **incremento en el nivel de ingreso interno se incrementa el déficit comercial** motivado por un **incremento en las importaciones**. Por el otro, al **disminuir la tasa de interés interna**, se presenta una **situación de salidas de capital**. En conclusión, **del lado monetario la Balanza de Pagos empeora**.

B) Política Fiscal. Al desarrollar una **expansión de gasto** por parte del Gobierno, la curva del mercado de bienes (*IS*) se desplaza hacia la derecha, con lo que su efecto es un **incremento en el nivel de ingreso y un incremento en la tasa de interés interna**. Ante esto, son dos los efectos que provoca una **Política Fiscal expansiva**: Primero, al **incrementarse el nivel de ingreso**, se **incrementan las importaciones** dando por resultado una **situación de déficit en la cuenta corriente**. Segundo, al **incrementarse la tasa de interés**, existe **entrada de capitales**, lo que puede **financiar las importaciones**. Pero aún así, **el efecto depende del grado mayor de ambas situaciones**. Es decir, **el efecto es indeterminado**.

1.2. Definición y medición del Ahorro.

Esta parte del capítulo centra su análisis en la relación de la **inversión extranjera**, considerada como **parte del ahorro externo**, que con el **ahorro interno de México**, juntos significan la **base de financiamiento de la Inversión Nacional**. Es con esta variable (la inversión extranjera) como se **presentará el ahorro externo, como complemento del ahorro interno**.

Ante esto, se definió al **Ahorro Interno** como la diferencia entre el **Producto Interno Bruto** respecto al **Consumo Total** (consumo privado más consumo del gobierno).

A la **Inversión Nacional** como la **Formación Bruta de Capital** (formación bruta de capital fijo más variación de existencias).

Y al **Ahorro Externo** como la **Inversión Extranjera Total** (Inversión **extranjera directa** más **inversión extranjera de cartera**)⁴. Con esto, posteriormente se presentará la relación de cada una de estas variables dependientes⁵ respecto al Producto Interno Bruto, con lo que se determinará en base a estas relaciones, la proporción de **Inversión Nacional, que debería ser igual a la suma de las proporciones del Ahorro Interno más el Ahorro Externo en la forma de Inversión Extranjera Total**. Cabe señalar que como la Inversión Extranjera está expresada en dólares de los Estados Unidos, se tomó la decisión de convertir al resto de las variables en esa misma unidad monetaria para simplificación de análisis.

⁴ Otros autores, (entre ellos Mansell Cartens, C. Las Finanzas Populares en México, editado por CEMLA-ITAM- MILENIO, primera edición, México 1995. p.31 y 32), definen el ahorro externo como el balance en la cuenta corriente. Mientras al ahorro interno como el ahorro público (ingreso público total menos gasto corriente menos pagos netos de intereses) más el ahorro privado (PIB neto de impuestos menos consumo más transferencias recibidas más intereses netos recibidos).

⁵ De acuerdo a la teoría económica, el ahorro que es igual a la inversión, y el consumo están en función del ingreso. Así, a mayor nivel de ingreso la proporción del consumo se incrementa pero menos que proporcional al incremento del primero, con lo que la diferencia es el ahorro. (Dornbusch, R. Macroeconomía. McGraw-Hill. Sexta Edición. Capítulo 2).

Como se precisó en el primer apartado, el ahorro es la parte del ingreso nacional que no se destina a la compra de bienes de consumo. Con lo que el ahorro se obtiene restándole a los ingresos totales el gasto total en consumo. De esta forma,

$$S = Y - G.C.$$

$$Y = \text{PIB}$$

$$G.C = C.P. + C.G.$$

donde

C.P = Consumo Privado.

C.G. = Consumo de Gobierno.

que desde el sentido de las Cuentas Nacionales⁶, se considero que.

$$S = \text{PIB} - G.C.$$

Con lo que el diferencial del **PIB menos el consumo del gobierno más el consumo privado proporciona como resultado el ahorro en la economía.**

De la relación anterior, deslizándola a la experiencia de México durante 1989 a 1994, la relación del ahorro respecto al PIB fue calculada considerando al dólar de Estados Unidos de 1980. Esto con motivo de que como la inversión extranjera se contabiliza en dólares de los Estados Unidos, por razones de análisis se decidió tomar ese procedimiento⁷.

⁶ Las Cuentas Nacionales registran categorías macroeconómicas con diferente nivel de agregación, que permiten el manejo y el análisis del producto y del ingreso nacional de un país. (Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras 1990).

⁷ De lo anterior, en seguida se presentará el desarrollo a través del cual las variables económicas como el PIB, consumo total y ahorro se transformaron de pesos mexicanos a dólares de los Estados Unidos. El desarrollo comprende dos fases. En primer lugar se pasará a convertir esas variables de pesos mexicanos (Nuevos pesos propiamente) a dólares de los Estados Unidos. Para su conversión a dólares americanos se tomo el tipo de cambio libre de pesos mexicanos por esa divisa. (Ver cuadro 1.1). La segunda fase ya con las variables mexicanas expresadas en dólares americanos, tiene que ver con su transformación a unidades monetarias reales, es decir, pasar los dólares corrientes a

Cuadro 1.1**México: Producto Interno Bruto e Ingreso Nacional, 1981-1994.**

(Millones de nuevos pesos y de dólares corrientes)

Año	PIB N\$	Ingreso Nacional N\$	Tipo de Cambio (N\$ X US\$)*	PIB US\$	Ingreso Nacional US\$
1981	6127,6	5390,4	0,0245	249963,3	219890,7
1982	9797,8	8299,9	0,0572	171363,0	145164,8
1983	17878,7	14692,9	0,1503	118958,0	97760,9
1984	29471,6	24571,1	0,1852	159143,4	132681,2
1985	47391,7	40267,6	0,3103	152739,3	129778,9
1986	79191,3	64936,0	0,6379	124148,5	101800,4
1987	193312,0	161509,7	1,4058	137509,4	114887,4
1988	390451,3	333419,5	2,2896	170533,8	145624,5
1989	507618	441615,1	2,4834	204406,3	177828,5
1990	686405,7	609719,7	2,8384	241832,0	214814,3
1991	865165,7	770896,7	3,0162	286843,5	255588,9
1992	1019155,9	909963,6	3,0941	329388,7	294098,0
1993	1127584,0	992529,0	3,1081	362788,8	319336,3
1994	1252915,0	N.D	3,4014	368354,0	N.D.

* Tipo de cambio promedio anual en el mercado libre. (ND) No Disponible

Fuente : El Inversionista Mexicano, 1995. Banco de Datos.

2.3. Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos.

Las etapas de la Balanza de pagos⁸ se muestran en el siguiente recuadro:

ETAPAS DE LA BALANZA DE PAGOS				
ETAPA	SITUACIONES			
	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Cuenta de Servicios	Posición Activos
Externos				Netos
1. Deudor-receptor de préstamos inmaduro.	Déficit	Déficit	Déficit	Negativa
2. Deudor-receptor de préstamos maduro	Déficit	Superávit	Déficit	Negativa
3. Deudor-prestamista y deudor-repagador.	Superávit	Superávit	Déficit	Negativa
4. Acreedor-prestamista inmaduro	Superávit	Superávit	Déficit	Positiva
5. Acreedor maduro.	Superávit	Déficit	Superávit	Positiva
6. Acreedor-consumidor y receptor de préstamos.	Déficit	Déficit	Superávit	Positiva

constantes. Para esto se consideran como nuevas variables, el Índice Nacional de Precios al Consumidor de los Estados Unidos, donde se consideró tomar como año base 1973. En seguida se dio paso a encontrar el factor de ajuste. Este bajo la finalidad de deflactar las cifras y expresarlas en dólares de 1980. Para este factor de ajuste se consideró el INPC antes mencionado. Este factor de ajuste se obtiene así: Dividiendo el índice de precios entre el índice del año base. Para 1980 el índice era de 126.29. En el cuadro 1.2 se presentará todo el procedimiento de la fase anterior para mayor claridad.

De los dos cuadros anteriores, se resalta la metodología a través de la cual se puede desarrollar el análisis de otras variables, considerándose ya como unidad de medida monetaria al dólar de los Estados Unidos. Así, con ello, para esta investigación se podrá analizar el comportamiento de las variables claves como el PIB, el Consumo Total, la Inversión y como resultado el Altorro mismo, que junto con la Inversión Extranjera, se podrán establecer las relaciones más importantes respecto al PIB.

⁸ Sachas-Larrain, Macroeconomía en la Economía Global, Prentice and Hall, p. 571

Así, los movimientos de capitales a través de las fronteras internacionales han desempeñado un papel importante en el crecimiento económico de muchos países. Para un país que parte con un bajo coeficiente de capital-trabajo y muchas inversiones productivas potenciales, puede ser conveniente tomar préstamos del resto del mundo a fin de incrementar su inversión interna sobre el nivel del ahorro interno. En este caso, el país tomará préstamos en el exterior para operar con déficit comercial e incrementar la tasa de inversión interna. Con el paso del tiempo, a medida que sube el stock de capital⁹, la tasa de inversión tiende a disminuir y el país vuelve a tener superávit comercial. Eventualmente, si la inversión declina lo suficiente a medida que la economía madura, y si la tasa de ahorro crece lo suficiente, el país puede pasar de déficit de cuenta corriente a superávit de cuenta corriente en su fase madura de desarrollo.

La lógica de endeudarse durante la fase de crecimiento rápido y pagar la deuda durante el período de crecimiento maduro (cuando el coeficiente capital-trabajo se aproxima a su estado estacionario) ha producido una teoría general de un ciclo de vida en términos de contraer deudas y pagarlas. Esta es la teoría conocida como de las Etapas de la Balanza de Pagos.

De acuerdo como se muestra en el recuadro de la página anterior, en la primera etapa de la Balanza de Pagos el país toma préstamos y empieza a acumular deuda. Para la segunda etapa, el país pasa a un superávit comercial, pero sigue siendo deudor neto y la cuenta corriente se mantiene negativa, es decir, los pagos de intereses exceden el superávit comercial. Para la tercera etapa, el país pasa a una posición de superávit en la cuenta corriente, aunque sigue siendo deudor neto. Para la cuarta etapa, los superávits de la cuenta corriente continúan y han generado finalmente una posición de activos externos netos positiva, es decir, el país se ha

⁹ El capital de una economía es su stock acumulado de estructuras residenciales, fábricas, etc. que existe en un momento en el tiempo a la capacidad productiva de una economía. El gasto de inversión es el flujo del producto en un período dado que se utiliza para mantener o incrementar el stock de capital de una economía. (Sachas-Larrain, Op Cit. p.33).

convertido en acreedor. Para la quinta etapa, el superávit comercial ha pasado a ser déficit, a medida que el país consume el ingreso ganado sobre sus activos externos netos positivos y la cuenta corriente está todavía en superávit. Para la sexta y última de las etapas, el país todavía es un acreedor, pero el déficit comercial es mayor que el superávit en los servicios y la cuenta corriente pasa al déficit.

Como se verá en el siguiente capítulo, esta teoría se puede utilizar como soporte de análisis para explicar lo que les ha ocurrido a ciertas economías como la de los Estados Unidos, Japón, México, Brasil y Chile, al partir de los niveles de ahorro - inversión que las han caracterizado y mostrando sus implicaciones en las posiciones que ocupan en las etapas que propone la Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos.

Cuadro 1.2
México : Producto Interno Bruto e Ingreso Nacional en
Dólares Corrientes y Constantes

(Millones de dólares)

Año	PIB	Ingreso Nacional	INPC USA*	Factor de Ajuste** (1980 = 100)	PIB***	Ingreso Nacional
	US\$ Corrientes				Constantes (1980 = 100)	
1981	249963,3	219890,7	139,35	1,1034	226539,2	199284,7
1982	171363,0	145164,8	147,97	1,1717	146251,6	123892,5
1983	118958,0	97760,9	152,68	1,2090	98393,7	80861,0
1984	159143,4	132681,2	159,23	1,2608	126224,1	105235,7
1985	152739,3	129778,9	164,72	1,3043	117104,4	99500,8
1986	124148,5	101800,4	168,05	1,3307	93295,6	76501,4
1987	137509,4	114887,4	174,20	1,3794	99687,8	83288,0
1988	170533,8	145624,5	181,30	1,4356	118789,2	101438,1
1989	204406,3	177828,5	189,59	1,5012	136161,9	118457,6
1990	241832,0	214814,3	200,26	1,5857	152508,0	135469,7
1991	286843,5	255588,9	208,76	1,6530	173529,0	154621,2
1992	329388,7	294098,0	215,08	1,7031	193405,4	172683,9
1993	362788,8	319336,3	221,44	1,7534	206905,9	182124,0
1994	368354,0	N.D.	229,50	1,8172	202704,2	N.D.

* Promedio de 12 meses: 1967=100 reconvertido a 1978=100

** El índice mensual promedio de 1980 fue de 126.29. El factor de ajuste para deflactar las cifras y expresarlas en dólares de 1980, se obtiene dividiendo el índice de precios de cada renglón, entre el índice del año base (126.29 de 1980).

*** Dólares corrientes entre el factor de ajuste.

Fuente : El Inversionista Mexicano, 1995. Banco de Datos.

CAPÍTULO II.

PANORAMA INTERNACIONAL DE LA RELACIÓN AHORRO-INVERSIÓN.

En este capítulo se plantearán los coeficientes de ahorro/PIB e inversión/PIB de México de 1970 a 1994, junto con el de otras cuatro economías (Estados Unidos, Japón, Brasil y Chile) con la finalidad de comparación y así se ubicará cuál es su posición en la Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos respecto a la de aquéllos.

Así, se consideró el caso de los Estados Unidos y Japón ya que estos han alcanzado todas las etapas de dicha teoría. Por el contrario, se tienen a aquéllos países que están inmersos en etapas anteriores dentro de esa teoría. Para este último caso se tiene a México, Chile y Brasil.

Por una parte, se tiene a la economía más desarrollada como lo es la de **Estados Unidos**, que se ha caracterizado durante los últimos años como un país sumamente **deudor** y con un elevado **déficit en la balanza comercial** y con relaciones de **ahorro - inversión** respecto al **PIB** también **deficitarias** (coeficiente Ahorro/PIB menor al coeficiente Inversión/PIB). Por otra a **Japón**, que presentó una situación opuesta a la estadounidense, al registrar los niveles más grandes de **superávit comercial** y por lo tanto ser el principal **acreedor del mundo** y que además registró los coeficientes más elevados de **ahorro / PIB** y también superiores a su coeficiente de **Inversión / PIB**. Para el caso de los países no industrializados como **Brasil y Chile**, por situarse en una etapa muy semejante a la de **México**¹ en cuanto al nivel alcanzado de desarrollo económico y

¹ Para 1991 el Producto Interno Bruto de estas economías en millones de dólares a precios constantes de 1980 fue el siguiente: Brasil alcanzó los 286,312.7; México 214,307.8; y Chile los 36,211.9. (Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe, 1992. Organización de las Naciones Unidas). Es decir, si es aceptable establecer relaciones de análisis entre México y Brasil al ser economías de tamaño semejante. No así Chile al representar el 13% de la economía brasileña y el 17% de la mexicana. Pese a ello y de acuerdo al planteamiento teórico propuesto, se demuestra como aún ante el tamaño de las economías, en función al manejo de los recursos escasos se define y establece el nivel de desarrollo que puede alcanzar una economía.

bajo el mismo enfoque de análisis que se presenta, es como se determinó que formaran parte del estudio.

El análisis tendrá como objetivo central, vincular la situación que prevalecía en los niveles de **ahorro - inversión** en cada país seleccionado, y lo que éstas implicarían y se reflejarían en sus respectivas **cuentas de la balanza de pagos**. Así, en función del estado que presentarían sus **coeficientes de ahorro - inversión** respecto a su **producción (PIB)**, se determinaría si un país fue **exportador o importador de capitales** para así equilibrar sus relaciones de **ahorro - inversión**. De ahí se establecerán las implicaciones y las situaciones que traerían en el resto de las cuentas de la balanza de pagos de cada país.

Por ejemplo para el caso japonés, como se verá posteriormente, en función a que su **coeficiente de ahorro / PIB** era superior a su **coeficiente de inversión / PIB**, este país fue **exportador de capitales** y por lo tanto presentó **déficit en su cuenta de capitales**, pero para mantener equilibrada su balanza global, registró **superávit en su cuenta corriente**. Todo esto y más, lo fundamenta la teoría que se presentó en el apartado 1.3.

Ya determinados tanto las **relaciones de ahorro - inversión**, como la **etapa de la balanza de pagos** en cada país, para el caso mexicano se concluirá que en función de su relación de **ahorro - inversión** es como se actuó en materia económica durante la administración del Lic. Salinas de Gortari, de ahí que sus decisiones de política económica se vieran plasmadas en el estado que las cuentas de la balanza de pagos presentaron.

2.1. Países Desarrollados: Estados Unidos y Japón.

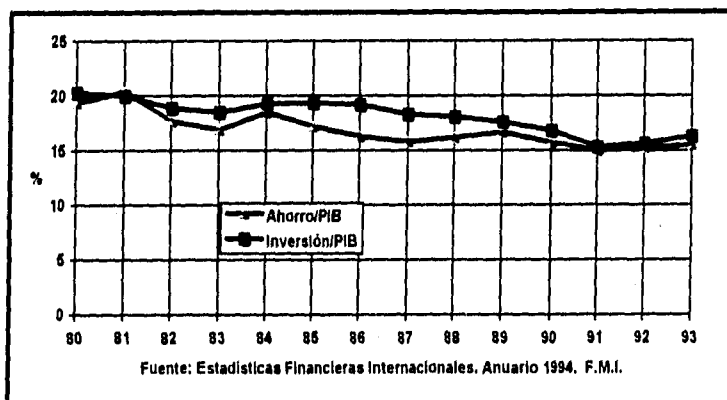
A) Estados Unidos.

Este país ya ha atravesado todas las etapas de la Teoría de la Balanza de Pagos. Así de acuerdo a este planteamiento teórico y en función a su información histórica presentada durante la década pasada y hasta 1993, se establece que este país se encuentra

en la **séptima etapa** de aquel planteamiento teórico. Esto se verifica por las situaciones presentadas tanto en su relación **ahorro - inversión** y en sus cuentas en la balanza de pagos.

Como se muestra en la gráfica 2.1 y en el cuadro 2.1, en este país durante ese periodo siempre se presentaron relaciones deficitarias de **ahorro - inversión**. Lo que implicó las posiciones siguientes en sus cuentas de la balanza de pagos:

Gráfica 2.1
Coefficientes de Ahorro e Inversión en Estados Unidos, 1980-1993.



-Al presentar aquél desequilibrio en su relación **ahorro - inversión**, (falta de ahorro para financiar su inversión), su **balanza comercial** fue negativa, (ver cuadro 2.2, y gráfica 2.2). Esta situación, de acuerdo al planteamiento teórico, es atribuible a la falta de reinversión en su **stock de capital**, lo que implicó una caída en su capacidad competitiva.

-Por su parte, su **cuenta de servicios** fue positiva ya que este país, a través de sus etapas anteriores, fue **prestador maduro**.

-Pero la situación global presentada en su **Cuenta Corriente**, la cual fue deficitaria, se debió a que su **déficit comercial** fue superior a su **superávit en su cuenta de servicios**.

Cuadro 2.1
Coeficientes de Ahorro y Formación Bruta de Capital Fijo entre el PIB
en algunos países, 1980-1994.
 (Porcentajes)

País	México		Brasil		Chile		Estados Unidos		Japón	
	Ahorro/PIB	F.B.C.F./PIB	Ahorro/PIB	F.B.C.F./PIB	Ahorro/PIB	F.B.C.F./PIB	Ahorro/PIB	F.B.C.F./PIB	Ahorro/PIB	F.B.C.F./PIB
Años	(%)		(%)		(%)		(%)		(%)	
1980	24,9	27,2	21,5	22,8	16,8	16,8	19,4	20,3	31,3	31,6
1981	24,8	27,4	22,3	23,1	12,4	18,6	20,4	20,0	31,9	30,6
1982	27,9	22,9	19,0	21,8	9,4	14,6	17,7	18,9	30,6	29,5
1983	30,3	20,8	16,8	18,6	12,5	12,0	16,9	18,5	29,8	27,9
1984	27,7	19,9	17,7	16,8	12,6	12,3	18,5	19,3	30,8	27,7
1985	26,3	21,2	24,7	19,1	19,6	16,8	17,2	19,4	31,5	27,5
1986	22,4	18,5	21,8	19,1	21,9	17,1	16,3	19,2	31,8	27,3
1987	25,4	19,3	25,8	22,2	25,1	19,4	15,8	18,3	31,8	28,5
1988	22,0	20,4	28,0	22,7	29,7	20,3	16,2	18,1	32,9	29,9
1989	21,2	21,4	28,0	24,8	30,0	23,1	16,7	17,6	33,2	30,9
1990	20,7	21,9	23,2	21,6	27,9	24,6	15,7	16,8	33,5	32,2
1991	19,2	22,4	21,0	19,0	26,8	21,7	15,0	15,3	34,3	31,8
1992	17,7	23,3	22,4	19,1	25,8	23,7	15,2	15,6	33,6	30,8
1993	17,7	22,0	N.D.	N.D.	23,9	28,5	15,5	18,3	32,7	30,1
1994	17,1	23,8	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

N.D. No Disponible.

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. Fondo Monetario Internacional. Anuarios, 1994.

Cuadro 2.2
Cuentas de la Balanza de Pagos en Países Seleccionados, 1980-1993.
(Millones de Dólares)

Período	México				Brasil				Chile			
	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Balanza de Servicios*	Cuenta de Capital**	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Balanza de Servicios*	Cuenta de Capital**	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Balanza de Servicios*	Cuenta de Capital**
1980	-10780	-3385	-7649	-13996	-12806	-2823	-10152	9440	-1971	-764	-1320	3165
1981	-19061	-3848	-12518	-35117	-11751	1186	-13135	12722	-4733	-2677	-2164	4699
1982	-6037	6795	-13405	-11645	-16312	778	-17082	7812	-2304	63	-2478	1015
1983	5403	13782	-6661	-7713	-6637	6499	-13414	-2823	-1117	996	-2200	-3236
1984	4184	12941	-9157	-5110	-42	13096	-13215	-5997	-2111	362	-2560	-154
1985	1130	8451	-6321	-2437	-273	12498	-12894	-8291	-1413	884	-2444	-1258
1986	-1673	4599	-6736	-2381	-5304	8034	-13695	-8555	-1192	1082	-2368	-1838
1987	3968	8433	-5113	-8406	-1450	11158	-12878	-10282	-808	1230	-2164	-1036
1988	-2443	1688	-4578	-2346	-4189	19168	-18103	-9210	-167	2219	-2563	724
1989	-3958	-645	-5358	-5917	-1025	16112	-16331	-12528	-767	1578	-2560	1265
1990	-7117	-4433	-6147	-28563	-3788	10747	-18369	-5667	-598	1273	-2071	3258
1991	-13786	-11329	-4843	-28940	-1468	10578	-13542	-2531	142	1574	-1771	601
1992	-22811	-20677	-4517	-15469	-6275	18525	-11306	6495	-553	745	-1762	2897
1993	N.D.	N.D.	N.D.	-39787	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Período	Estados Unidos				Japón			
	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Balanza de Servicios*	Cuenta de Capital**	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Balanza de Servicios*	Cuenta de Capital**
1980	2	-28	36	-36	-11	2	-11	19
1981	5	-28	45	-30	5	20	-14	-2
1982	-11	-36	42	-29	7	18	0	-18
1983	-44	-67	41	21	21	31	2	-21
1984	-99	-112	34	74	35	44	3	-37
1985	-122	-122	24	103	49	86	5	-54
1986	-147	-145	22	121	86	63	-18	-88
1987	-163	-160	19	172	87	96	-6	-63
1988	-127	-127	25	141	80	96	-10	-83
1989	-101	-116	40	60	57	77	-15	-35
1990	-90	-109	51	52	36	64	-22	-18
1991	-8	-74	59	47	73	103	-17	-65
1992	-66	-96	63	85	118	132	-10	-107
1993	-109	-132	56	63	131	142	-5	-131

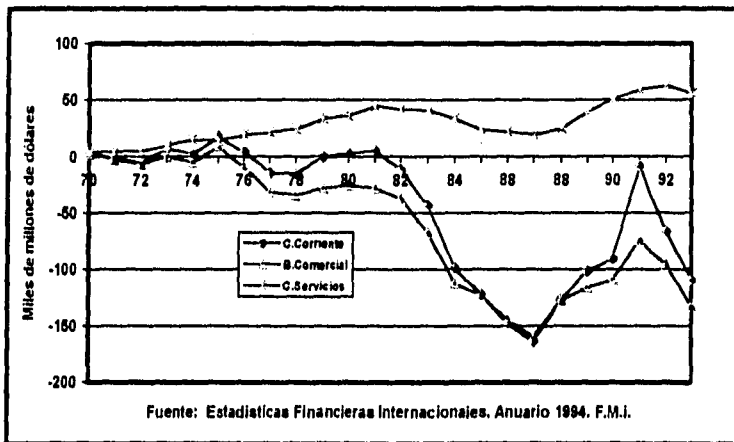
N.D. No Disponible.

* Incluye créditos y débitos de servicios y rentas.

** Refleja de alguna manera la posición de activos externos netos.

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. Fondo Monetario Internacional. Anuario, 1994.

Gráfica 2.2
Cuentas de la Balanza de Pagos de Estados Unidos, 1970-1993.
(Miles de millones de dólares)



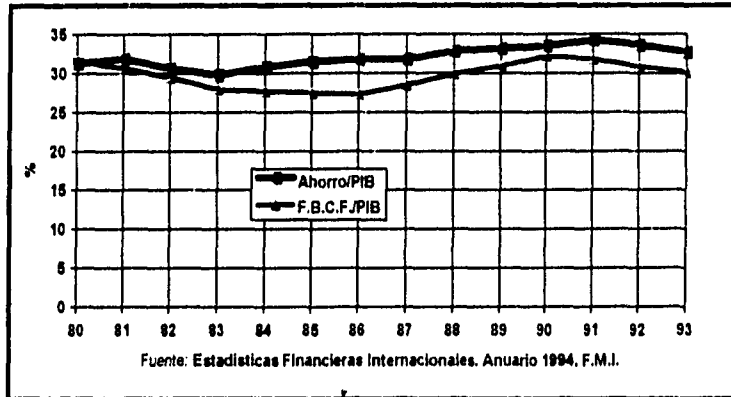
-Bajo esta estructura, la **posición de activos externos netos** de este país fue **negativa**. Esto como consecuencia de su situación inicial de desequilibrio de **ahorro - inversión** lo que implicó que de ser un país **exportador de capitales** (acreedor), para poder financiar ese desequilibrio requirió absorber recursos del exterior vía préstamos del resto del mundo o por **importación de capitales** (deudor neto).

B) Japón.

La situación que este país presentó es completamente inversa a la que se vivió en los Estados Unidos durante el mismo periodo de estudio. Así, su coeficiente **ahorro/PIB** siempre fue superior a su correspondiente coeficiente **inversión/PIB** (ahorro mayor a su inversión). (Ver gráfica 2.3 y cuadro 2.1).

Gráfica 2.3

Coefficientes de Ahorro e Inversión en Japón, 1980-1992.



Con esta situación, las cuentas de la balanza de pagos mostraron las siguientes posiciones:

-Al registrar niveles de **ahorro capaces de financiar la inversión interna**, su **stock de capital** mejoró, lo que a su vez se reflejó en mayor competitividad con el resto del mundo. Así, en el periodo de estudio su **balanza comercial** siempre fue positiva. (Ver cuadro 2.2).

-Su **cuenta de servicios** (al tener niveles de ahorro superiores a sus niveles de inversión) le permitieron **prestar o exportar capitales** hacia el resto del mundo, con lo que esta **cuenta fue positiva**.

-La **Cuenta Corriente**, en lo consecuente, fue **positiva** debido a las posiciones **superávitarías** que mostraron la **balanza comercial** y la **cuenta de servicios**.

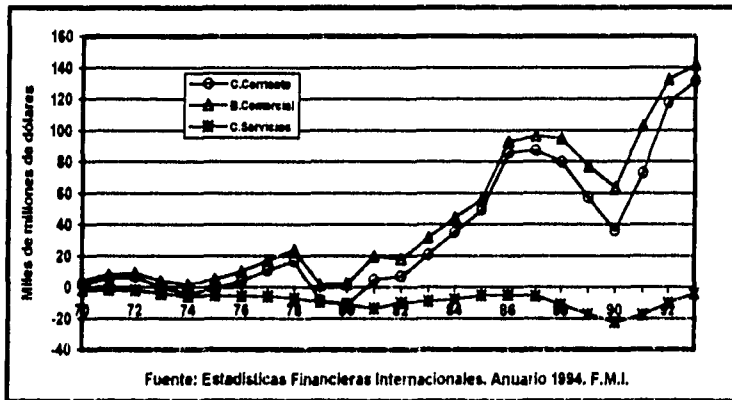
-Su **posición de activos externos netos** también fue positiva. Japón fue un país que invirtió mayores montos de capitales que los que el resto del mundo invirtió en él. (Ver cuadro 2.2).

De lo anterior y continuando con el planteamiento teórico manejado, este país se encuentra en la **etapa cuatro** caracterizada por presentar **superávits comerciales, de**

servicios y por lo tanto, en la cuenta corriente y por tener posición de activos externos netos positiva.

Gráfica 2.4

Cuentas de la Balanza de Pagos de Japón, 1970-1992.



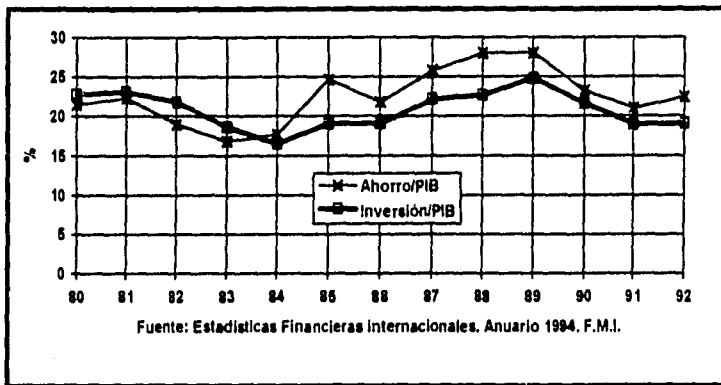
2.2. Países Subdesarrollados: Brasil, Chile y México.

A) Brasil.

Este es un país que presentó una situación muy particular. Como se muestra en la gráfica 2.5 y en el cuadro 2.1, de 1980 a 1992 en buena parte de esos años su coeficiente de **ahorro/PIB** fue superior a su coeficiente **inversión/PIB**, con lo que se puede establecer que fue una economía que poseía los **suficientes niveles de recursos internos** para poder afrontar sus **compromisos de inversión**. Con ello, bajo situaciones en que necesitara reinvertir y reestructurar su planta productiva, contaba con los recursos para hacerlo. Esto, a su vez le permitió mantener una capacidad competitiva aceptable. Tan es así, que como se muestra en el cuadro 2.2 exceptuando 1981, en los años siguientes y

hasta donde se dispuso de información al respecto, la economía brasileña mostró esa competitividad con sus **superávits comerciales**.

Gráfica 2.5
Coefficientes de Ahorro e Inversión de Brasil, 1980-1992.

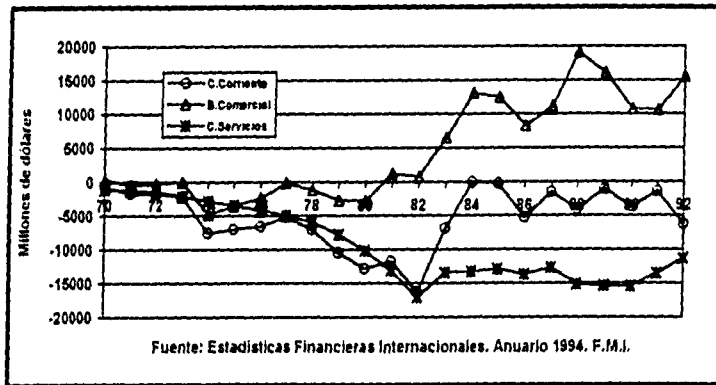


Aún con esa posición competitiva, Brasil no mostró una situación favorable en su **Cuenta Corriente**. Esto se le atribuyó principalmente a que los niveles de **endeudamiento** que adquirió en etapas anteriores, le provocaron situaciones **deficitarias** en sus **Cuentas de Servicios** en el periodo considerado, y como fueron mayores que sus **superávits comerciales** por ello la presencia de esos **déficit** en la **Cuenta Corriente**.

Algo que se puede mencionar con esta economía, es que a medida que logre cubrir y saldar sus compromisos con el exterior (con mayor inversión) no habrá duda de que podrá colocarse en etapas próximas, como lo ha logrado Japón, entre otros.

Ahora, como su **Cuenta Corriente** se mantuvo deficitaria, fue necesario que su **Cuenta de Capitales** fuera **superavitaria**. (Ver cuadro 2.3).

Gráfica 2.6
Cuentas de la Balanza de Pagos de Brasil, 1970-1992.
(Millones de dólares)



Por último, su **posición de activos externos netos** fue negativa, ya que aunque presentó niveles superavitarios en su comercio, todavía su nivel de **inversión en el resto del mundo** es inferior a los **montos de recursos que el resto del mundo invirtió en Brasil**, ya sea de la forma de inversión extranjera directa o de cartera y de otros mecanismos de endeudamiento por préstamos que este país recibió durante el periodo considerado.

Con esto, Brasil se pudo caracterizar como **deudor-prestatario maduro**, ya que se distinguió por mostrar **superávit comerciales**, pero inferiores a sus **déficit en su balanza de servicios**, con lo que su **Cuenta Corriente** junto con su **Posición de Activos Externos Netos** fueron negativos.

Pero ante los niveles superiores de **ahorro/PIB** respecto a los de **inversión/PIB**, es viable esperar que este país estará muy próximo a la **tercera etapa** del planteamiento teórico manejado, caracterizada por presentar **superávit en la balanza comercial superiores** al **déficit en su balanza de servicios**, con lo que mostraría **superávit en la**

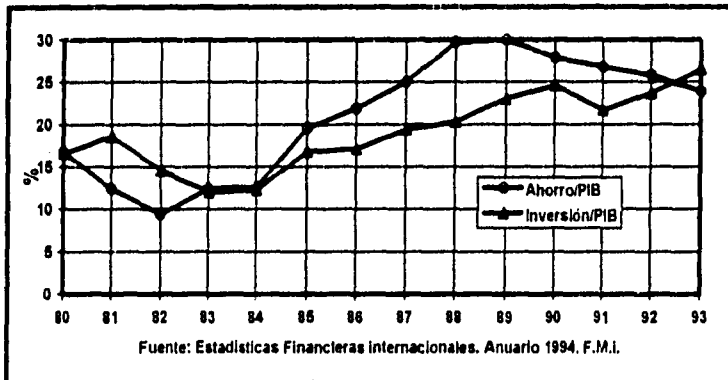
Cuenta Corriente y al paso del tiempo disminuiría su **Posición negativa de Activos con el Exterior**. Es decir, sería un país **deudor - prestador inmaduro**.

B) Chile.

Este país mostró una situación muy parecida a la de Brasil, caracterizada por tener a partir de 1983 y hasta 1993, niveles superiores de **ahorro/PIB** que de **inversión/PIB**, por presentar **superávit comercial** desde 1982 en adelante, pero con una **balanza de servicios deficitaria** y mayor al **superávit de la balanza comercial**, con lo que la **Cuenta Corriente** se mantuvo **negativa**, y como consecuencia, su **Posición de Activos Externos Netos** también. (Ver cuadros 2.1 y 2.2). Con esto, la economía chilena se ubicó en el final de la etapa dos.

Gráfica 2.7

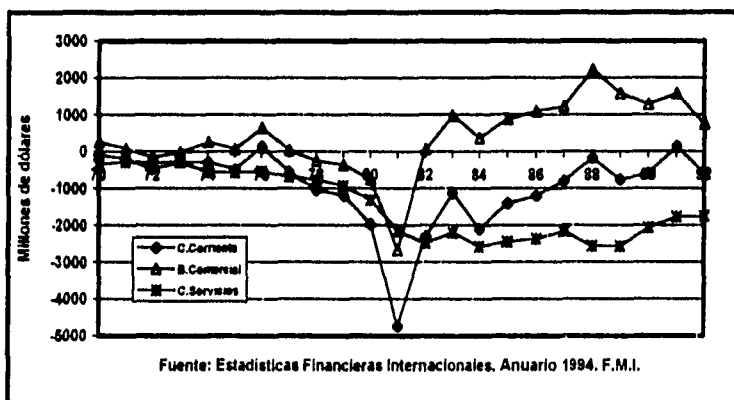
Coefficientes de Ahorro e Inversión de Chile, 1980-1992.



Algo importante de comentar hasta aquí, es que el tamaño de las dos economías latinoamericanas, la brasileña y la chilena, son diferentes. Así, bajo este contexto la primera ha sido capaz de resistir déficit en servicios principalmente vía endeudamiento

externo, como parte de su desarrollo, de hasta los 17,082 millones de dólares en 1982. (Ver gráfica 2.6). Mientras que la chilena alcanzó como nivel máximo solo 2580 millones de dólares de déficit en la misma cuenta en 1984. (Ver gráfica 2.8). Lo mismo se presenta con el nivel deficitario de la cuenta corriente en ambos países, así para 1982 Brasil soportó déficit en esa cuenta por 16,312 millones de dólares, mientras que el nivel máximo de la chilena lo fue de 4,733 millones de dólares en 1981.

Gráfica 2.8
Cuentas de la Balanza de Pagos de Chile, 1970-1992.
 (Miles de millones de dólares)



Pero lo importante y de acuerdo a la lógica que establece la **Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos**, como se muestra en la gráfica 2.6, a medida que la economía brasileña se preparaba para afrontar sus compromisos de inversión a través del financiamiento externo, lo que implicaba padecer déficit crecientes en su cuenta de servicios, como lo vivieron durante la década de los setenta y más pronunciadamente en los ochenta, es claro que aún así, a partir de 1983 y en adelante comenzó a darle resultados como se observa con sus superávits comerciales de hasta los 19.168 millones de

dólares en 1988 y con un continuo comportamiento creciente de superávit en su balanza comercial.

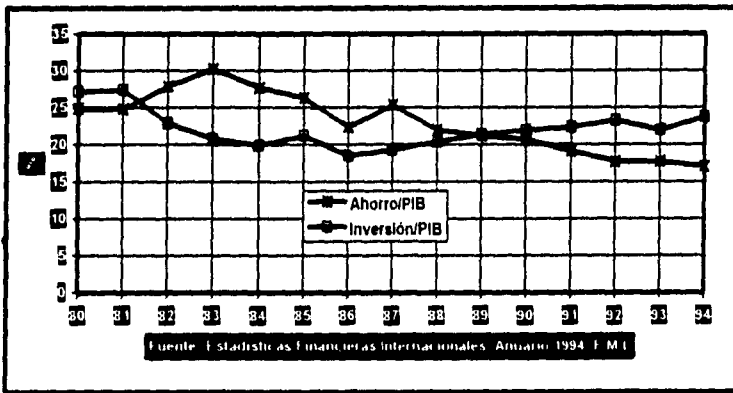
Para el caso chileno, la evolución que mostró bajo la misma lógica de desarrollo (financiamiento externo - déficit en su cuenta de servicios- superávit comerciales) fue bastante semejante a la brasileña. (Ver gráfica 2.8). Así, en esta economía también se pasaron por las mismas experiencias que la otra economía sudamericana ya considerada, como lo fue en principio mediante el financiamiento externo reflejado en sus déficit crecientes en su cuenta de servicios durante las dos últimas décadas, y después también con resultados positivos respecto al resto del mundo por la vía de sus superávit comerciales crecientes particularmente desde 1983.

En resumen, se cumple en estas dos economías lo que hasta la etapa dos establece la **Teoría de la Balanza de Pagos**. Es decir, partiendo de déficits en su relación **ahorro/PIB** respecto a su correspondiente **inversión/PIB**, da paso a que se **endeuden de recursos externos** para equilibrar la situación deficitaria anterior, con lo que su **cuenta de servicios** muestra también esos **déficit crecientes**, junto con los correspondientes **déficit en su balanza comercial** y por lo tanto en la **Cuenta Corriente** y una **posición deudora de activos netos con el exterior**. Posteriormente, ya con niveles positivos de **ahorro/PIB** \geq **Inversión/PIB** da paso a que se tengan los suficientes recursos para financiar y reestructurar la planta productiva, con lo que la economía tendrá **stocks de capital competitivos** y por lo tanto, capacidad de insertarse al mercado mundial reflejado en sus posiciones **crecientes de superávit comercial**. Aún con esto, los **montos de los superávit comerciales son inferiores a los déficit de su cuenta de servicios**, con lo que la **posición negativa de la cuenta corriente** continúa pero a la baja.

C) México.

Durante casi toda la década de los ochentas, su relación entre sus coeficientes de ahorro/PIB respecto a Inversión/PIB fue positiva. Es decir, existieron recursos capaces de financiar la inversión. (Ver gráfica 2.9).

Gráfica 2.9
Coeficientes de Ahorro e Inversión de México, 1980-1994.



Pero a diferencia de lo que presentó Brasil y Chile, en México ese exceso de ahorro respecto a su inversión **no se utilizó productivamente**. Tanto así, que el comportamiento que mostró en sus cuentas con el exterior, en particular su **balanza comercial** da cuenta de esta afirmación. Así, esto queda demostrado por su tendencia **negativa deficitaria** como se muestra en la gráfica 2.9.

Como se muestra en el cuadro 2.1 en México se disponían de recursos desde inicios de la década pasada. Por ello que su coeficiente de **ahorro/PIB** fue mayor al coeficiente de **Inversión/PIB**. En el mismo cuadro, se observa que eso no sucedió en Brasil y Chile, es decir, estos dos países partieron de posiciones deficitarias al respecto. Aún así, estos dos países **sí mostraron resultados** por medio de la posición ya descrita en

Aún así, estos dos países **sí mostraron resultados** por medio de la posición ya descrita en sus balanzas comerciales respectivas. No así para el caso mexicano.

Retomando el planteamiento teórico, México comenzó su etapa dos a partir de la segunda mitad de los setentas, donde percibió los primeros montos de financiamiento externo. Por lo tanto, desde ahí, este país se caracterizó por tener posiciones en su balanza de pagos deficitarias en su cuenta de servicios, en su balanza comercial y por lo tanto en su cuenta corriente, y todavía sin mencionar su posición de activos externos netos.

Desde 1970 hasta 1982 no mostró avance alguno en sus cuentas del exterior, fue hasta este último año cuando presentó el primer superávit comercial, pero por causas ajenas de competitividad.² Pero antes de eso, se había caracterizado por registrar déficit en su balanza comercial y en su cuenta corriente. (Ver gráfica 2.10).

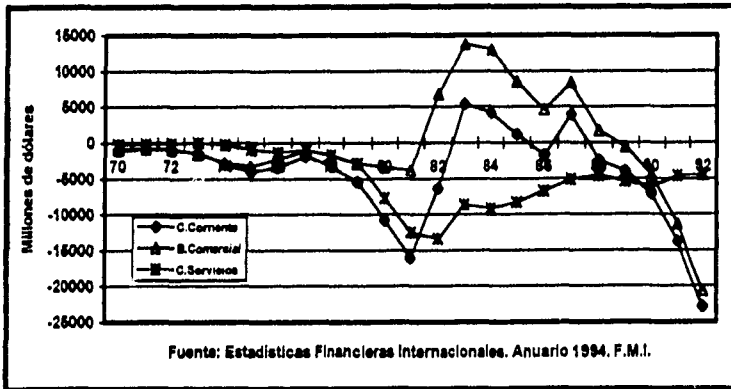
Al inicio de los ochentas se acentuó más su déficit en su cuenta de servicios, pero si le añadimos su exceso de ahorro respecto a la inversión hasta 1988, no habría duda de que esta economía pudo haber registrado situaciones semejantes o superiores que las mostradas por las dos economías latinoamericanas ya descritas en sus cuentas externas.

Lo único que sería rescatable, es que de acuerdo al cuadro 2.2, para fines de los ochenta e inicios de los noventa, el nivel deficitario de la cuenta de servicios ha disminuido notablemente, (lo contrario a la economía brasileña) con lo que relativamente se podría esperar en un futuro no muy lejano que esta cuenta fuera menos negativa.

²Para 1981 las exportaciones tuvieron una variación anual de 29.3 %, mientras que las importaciones de 28.9 %. Para 1982 la variación de las primeras respecto al año anterior fue de 3.2 %, y para las segundas de -37.4 %. Esta situación fue atribuible a la depreciación que tuvo el peso con el dólar estadounidense. Así, para diciembre de 1980, el tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera fue de 23.27 pesos por dólar; para el mismo mes de 1981 de 26.23 ; y para el último mes de 1982 alcanzó los 96.30 pesos por dólar. Con lo anterior, comprobamos que no aumentó el nivel de exportaciones, si no que, existió una notable disminución de las importaciones. (Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras, 1995.)

Gráfica 2.10

Cuentas de la Balanza de Pagos de México, 1970-1992.



Pero aquí surge una contradicción respecto al periodo de 1989 a 1994. Y es la que tiene que ver con el hecho de que, si para esos años ya el coeficiente de **ahorro/PIB** es menor que el de **Inversión/PIB**, existe escasez de recursos y si disminuye el apoyo del exterior, prácticamente esta economía se estancaría.

Para combatir esa situación, fue indispensable que se tomaran otros rumbos, de tal forma que ahora de manera independiente se logaran obtener recursos del exterior, y esto se pensó a través de mayor inserción de la economía mexicana en el resto del mundo mediante una mayor liberalización comercial. Pero para ello se requería eficiencia en precios.

Lo anterior, implicó que los recursos escasos existentes si se **utilizaran productivamente**, esto principalmente durante la parte final de la década pasada. Tanto así, que al tener un contexto económico mundial más abierto, obligó a la empresa mexicana a adecuarse a esas condiciones.

Ahora, si se tenía en cuenta el financiamiento externo como complemento del interno, era viable que se presentaran expectativas de crecimiento hacia los prestamistas internacionales, y si era así, esta vía se concretaría.

La otra alternativa de recursos del exterior implicaba atractivos rendimientos para quién quisiera invertir directamente en el territorio mexicano. Lo que esto implicaba eran buenas condiciones de estabilidad para que así la inversión se arriesgara a venir a México. Este es el fundamento teórico que dió paso a que la nueva modalidad de financiamiento externo lo protagonizara la inversión extranjera.

CAPÍTULO III.

LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO, 1989-1994.

Este capítulo tiene como objetivo señalar el **entorno macroeconómico** que existió en México durante el sexenio del Presidente Salinas de Gortari, el cual tuvo como hecho económico relevante, haber **logrado** con la **estabilidad económica** la **atracción de capital extranjero** en grandes proporciones.

Primero, se detallan las **medidas** más trascendentales que adoptó el gobierno para **influir en las variables macroeconómicas** y así, generar seguridad entre los inversionistas foráneos.

En seguida, se describe el marco jurídico que regula a estos, poniendo énfasis en las modificaciones que se realizaron a la **Ley de Inversión Extranjera**.

Más adelante, se explica el **origen de la inversión extranjera directa**, es decir, quiénes fueron los **principales exportadores de capital hacia México**.

Después, se analiza el **destino sectorial** que tuvo la inversión extranjera directa, así como la **introducción al mercado de valores** de la inversión extranjera de cartera.

3.1. La Política Económica en México 1988-1994, La Consolidación de la Estabilidad Económica.

Fue con disciplinas **fiscales, monetarias y cambiarias** controladas y restrictivas, como se crearon las condiciones necesarias para que se concretara la estabilidad y se diera paso a la recuperación de la economía en su conjunto. Ante esto, al generarse **bases de confianza y certidumbre** en el horizonte de la economía mexicana hacia sus agentes, tanto la inversión doméstica como el capital extranjero mostraron signos de presencia en la economía nacional.

En sí, los mecanismos, estrategias, y objetivos que la administración salinista adoptó, fueron con base en lo plasmado en el **Plan Nacional de Desarrollo (PND) 1989 - 1994** :

“Una política de ingreso que permita el financiamiento equilibrado de las actividades del sector público:

Una política de gasto público que determine el nivel de las erogaciones de acuerdo con la disponibilidad de financiamiento no inflacionario:

Una política monetaria, financiera y crediticia que propicie un crecimiento de los agregados monetarios compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios, fortalezca el ahorro interno y promueva una intermediación financiera eficiente.

Una política exterior que fomente y apoye las exportaciones.

Una política cambiaria que apoye la estabilidad de precios, con el uso de todos los demás instrumentos de política económica para evitar en lo posible ajustes cambiarios abruptos, sobre la base de un comportamiento favorable de la economía, particularmente de la balanza de pagos.

Una reducción de la transferencia de recursos al exterior en un monto compatible con la disponibilidad suficiente de recursos para alcanzar las metas de crecimiento económico, y

En particular, la política de comercio exterior se llevará a cabo considerando los siguientes objetivos: fomentar las exportaciones no petroleras ; alcanzar una mayor uniformidad en la protección efectiva de las industrias ; continuar con la eliminación de las distorsiones provenientes de las restricciones no arancelarias al comercio ; garantizar el acceso de nuestras exportaciones a los mercados mundiales; y buscar que la inversión extranjera, la transferencia de tecnología y el acceso a los recursos externos contribuyan a los propósitos de la política comercial del país”¹.

¹ Poder Ejecutivo Federal, Plan Nacional de Desarrollo, México 1989, pags. 58, 65, 85.

En un principio, el gobierno necesitaba **obtener recursos** para reactivar la **actividad económica**, por lo tanto, **renegoció la deuda externa y reformó el sistema financiero**, provocando que se **reanudaran las relaciones con los mercados financieros internacionales**².

Al mismo tiempo, debía **eleva el nivel de productividad de la mano de obra y la competitividad** de los productos nacionales, por consiguiente, acentuó la etapa de **liberalización comercial y modernización de toda la planta productiva** por medio de la **inversión extranjera** y la penetración de **bienes del exterior**, obligando a la planta productiva nacional a adaptarse a estas nuevas condiciones.

Igualmente, se veía obligado a controlar la inflación para **consolidar la estabilidad económica**, por lo que mantuvo un **tipo de cambio estable** (acorde con las necesidades de capital físico) y un nivel conveniente de **tasas de interés**, todo ello, acompañado de un **saneamiento a las finanzas públicas** y el establecimiento de una serie de **pactos sociales**.³

Finalmente, todo lo anterior, fue la justificación sobre la que se apoyó el equilibrio macroeconómico, que previó para los **inversionistas seguridad en la realización de sus inversiones** en México, esto hizo que el proceso de modernización llevara a cabo sus objetivos en la medida que la inversión extranjera **complementaba al ahorro interno**, y ambos pudieran resolver algunos de los problemas estructurales que ha presentado la economía, en especial dentro del aparato productivo.

² Con respecto a la modernización financiera, se recomienda: **Ortiz M. G., La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria**, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.

³ Al respecto los pactos para la estabilidad: Pacto de Solidaridad Económica (PSE) y Pacto Económico para el Crecimiento y la Estabilidad (PECE), previa consulta con los sectores obrero y empresarial, se abocaron a controlar los precios de bienes y servicios, así como los salarios para combatir la inflación. (Véase **Nacional Financiera**, El Mercado de Valores, # 51, diciembre 21 de 1987 y el # 1, enero 1 de 1989).

3.1.1. La Renegociación de la Deuda Externa durante el periodo 1989-1992.

“El nuevo gobierno consideró que, si bien el motor del nuevo crecimiento podría generarse por el ahorro interno, en lo fundamental la recuperación económica no se lograría mientras no se resolvieran los compromisos adquiridos en relación con la deuda externa. Mientras esto no se diera, sería difícil el crecimiento del país. Esto, porque cada año el gobierno estaría obligado a transferir al exterior el 5% del producto nacional. Por esta razón, el gobierno tomó la decisión de que la prioridad sería primero crecer para luego pagar”⁴.

Al tomar una economía en franco estancamiento (durante el sexenio de De la Madrid el nivel promedio de crecimiento del PIB no alcanzó el 1%⁵), una de las iniciativas principales que la administración salinista tenía que afrontar era precisamente reactivar la economía. El gobierno consideró que la recuperación económica no se lograría sin antes resolver los compromisos adquiridos en materia de **deuda externa**. La razón fundamental de esto es que si no se renegociara la deuda externa, año tras año su administración estaría comprometida a transferir el 5% del producto nacional que se generara. En función de ello, el paquete de renegociación de la deuda con el exterior se fundamentó bajo las siguientes premisas:

- a) Abatir la transferencia neta de recursos al exterior para que la economía pudiera crecer de manera sostenida.*
- b) Reducir el valor de la deuda histórica acumulada.*
- c) Asegurar el monto suficiente de recursos nuevos para reactivar la economía bajo un horizonte largo con lo que la incertidumbre generada por las negociaciones de cada año fuera combatida.*

⁴ **Gurría, J.A.**. “La política de la deuda externa de México, 1982-1990”, en auge, crisis y ajuste, El Trimestre Económico. # 73, Fondo de Cultura Económica, México, 1992., p 304.

⁵ **Nacional Financiera**, La Economía Mexicana en Cifras 1995, 14a. Edición. México, NAFIN. p. 97.

d) Disminuir el valor real de la deuda, reflejada en su relación con el PIB.

Cabe hacer mención que la necesidad de disminuir el monto de la deuda externa no era unilateral⁶, con lo que esta iniciativa si contemplaba el apoyo de nuestro principal acreedor.

Dentro de este marco, **El Plan Nacional de Desarrollo** contemplaba como estrategias de **financiamiento para la economía** tres vías prioritarias:

1.- Renegociar la Deuda.

2.- Incrementar el Ahorro Interno.

3.- Fomentar y dar mayores libertades a la atracción de Ahorro Externo por la forma de Inversión Extranjera.

Bajo la estructura metodológica que se adoptó, en este apartado sólo se tocará la estrategia de financiamiento relativa con la deuda externa. La estrategia para incrementar el ahorro interno ya ha sido presentada en el capítulo 2. La tercer estrategia se desarrolla posteriormente dentro de este mismo capítulo.

"La renegociación de la Deuda Externa y su Servicio se concebía como el pilar fundamental sobre el que descansarían los esfuerzos de reducción de la transferencia neta de recursos al exterior y junto con la promoción de la Inversión Extranjera Directa también sería una fuente de recursos para elevar la disponibilidad de financiamiento para la inversión"⁷.

⁶ En Marzo de 1989 el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas Brady, propuso la reducción de la deuda en algunos países en desarrollo. (Gurría, J.A. op.cit. p. 305).

⁷ Moreno U.M y Flores Caballero. Evolución de la Deuda Pública Externa de México 1950-1993. Ediciones Castillo, 1era Edición, México. 1995. p. 236 .

Con ello, de acuerdo con lo postulado en el PND, se pasaría de una participación del monto del pago de la deuda en relación al producto interno bruto (PIB) entre 5 y 6% de los años anteriores, a menos de 2% en promedio anual durante este sexenio³.

Estrategias de Renegociación con los acreedores.

Con el F.M.I. se buscaría un acuerdo que tuviera bases para fomentar el crecimiento y los requerimientos del financiamiento se determinarían como un residuo. Aquí se daría por asentado que este organismo aceptaría y daría a conocer a la comunidad internacional el voto de confianza de los planes de política económica que se instrumentarían en México.

La búsqueda de otros acuerdos en el proceso de negociación con los acreedores seguirían los lineamientos siguientes:

a) Negociar con el Banco Mundial y con el Banco Interamericano de Desarrollo el financiamiento requerido tanto para programas de cambio estructural como para proyectos específicos de inversión. Con ello, estos organismos internacionales canalizarían recursos brutos durante el sexenio salinista equivalentes por lo menos a los pagos anuales del principal y a los intereses. Además se buscaría su apoyo financiero para la ejecución de operaciones de reducción de la deuda externa.

b) Desarrollar negociaciones con los organismos bilaterales asociados al Club París, que dieran paso a la reestructuración de las amortizaciones del capital, capitalizar principalmente el pago de intereses, e incrementar la cobertura de crédito a las exportaciones.

c) Buscar con la Banca Comercial Internacional una disminución significativa de las transferencias netas mediante un conjunto de opciones entre las que se incluían: reducción de tasas de interés; la disminución del saldo de la deuda a través de su intercambio y de

³ Nacional Financiera "Criterios Generales de Política Económica de 1989". En el Mercado de Valores # 1, enero 1 de 1989.

capital: la capitalización de intereses, y la obtención de recursos frescos por medio de acuerdos multianuales, a fin de evitar la incertidumbre que había venido caracterizando a las negociaciones periódicas.

d) Asegurar el consenso y la colaboración con los gobiernos de las economías desarrolladas para suprimir obstáculos de tipo legal y fiscal que pudieran inhibir la participación de la banca comercial de sus países en alguna de las opciones mencionadas.

El Proceso de Renegociación

Al inicio del mandato presidencial encabezado por el Licenciado Carlos Salinas de Gortari, los agentes económicos nacionales y, por lo tanto, la economía mexicana misma estaba sumida en un endeudamiento externo por encima de los 100 mil millones de dólares⁹. De los cuales el 80.7% correspondía al sector público, el 7.5% al sistema bancario, el 7.1% al sector privado, y el 4.8% al Banco de México.

Durante los dos primeros meses de 1989, dado el panorama general de la deuda externa y las premisas que debían observarse para la renegociación de la misma, el gobierno de México planteó ante el F.M.I., el Banco Mundial y el Club París¹⁰, la necesidad de reducir las transferencias de recursos al exterior. Esto se justificaba a través del esfuerzo que padeció el país y su población durante el periodo de ajuste y cambio estructural durante la administración pasada.

De lo anterior se lograron tres acuerdos importantes:

1.-La firma de una carta de intención con el F.M.I.

⁹ Moreno U.M. y Flores Caballero, Op. Cit. p. 236

¹⁰ El Club de París es el nombre que se da a las reuniones "ad hoc" de los gobiernos acreedores que desde 1956 han adoptado, en los casos necesarios, medidas para renegociar la deuda contraída con acreedores oficiales o garantizados por éstos. (La deuda con los bancos comerciales se renegocia con comités de los bancos en cuestión). El Banco Mundial no es miembro del Club de París. (Tomado de Banco Mundial, Informe Anual 1994, p. 7).

2.-Un paquete financiero con el Banco Mundial.

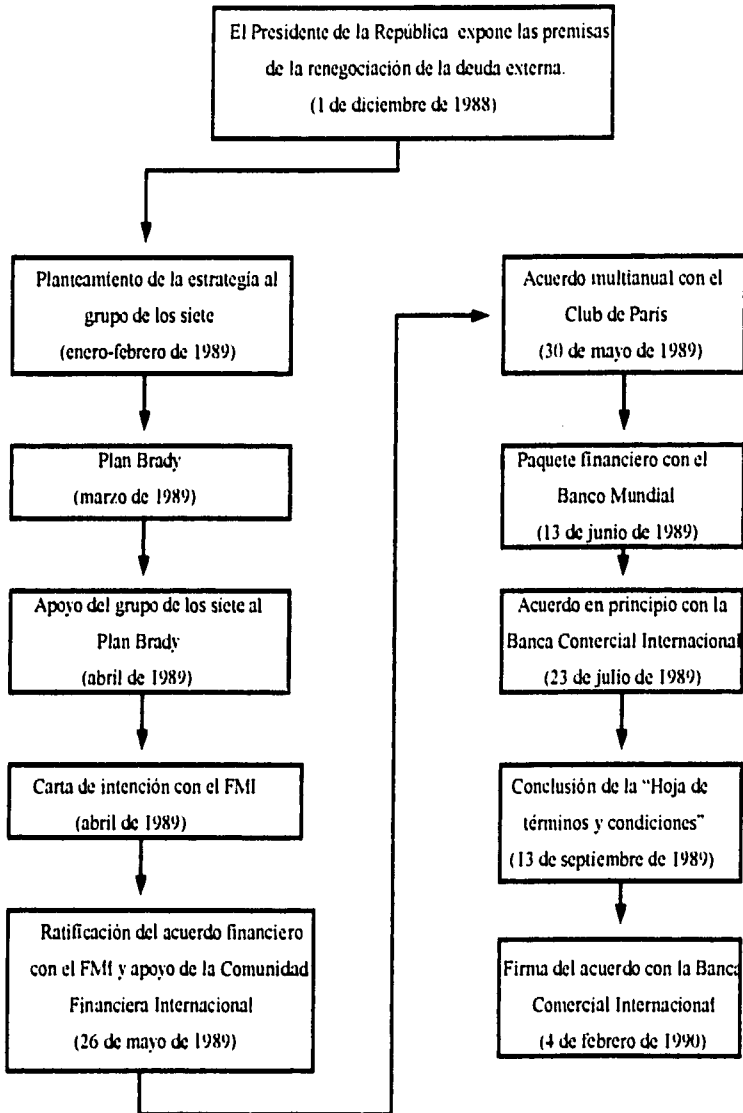
3.-Un acuerdo multianual con el Club París.

A posteriori, los líderes de los principales países industrializados mostraron su apoyo a la propuesta de México que planteaba disminuciones sobre el principal y los intereses de la deuda contratada con la banca comercial, así como la obtención de financiamiento adicional para el desarrollo económico del país.

Después también se llegó a un acuerdo con el Comité Asesor de la banca comercial internacional para reestructurar la deuda externa de mediano plazo con las instituciones financieras que dicho comité representaba. (Véase Cronología del Proceso de Renegociación, Esquema 3. 1).

Esquema 3.1

Cronología del Proceso de Renegociación de la Deuda en México, 1988-1990.



Fuente : Op. Cit. Moreno, U. p. 237

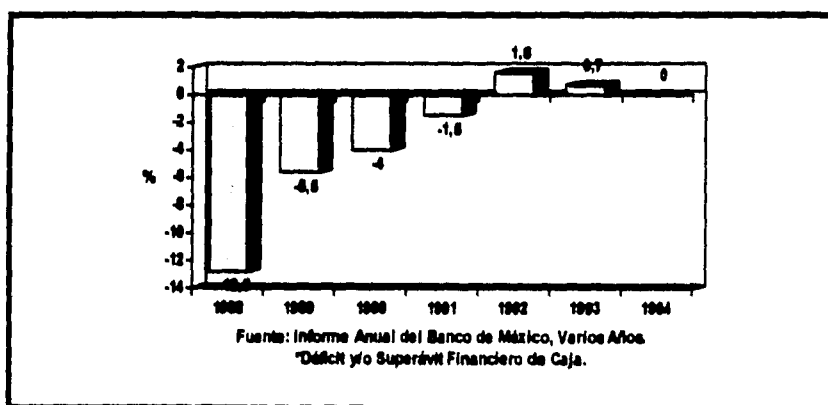
3.1.2. La Política Fiscal.

El desempeño de las finanzas públicas durante este periodo, se caracterizó por ser **congruente con los objetivos de política económica** y los procesos de modernización y globalización de la economía.

El **saneamiento de las finanzas públicas** fue un soporte necesario para lograr reducir la inflación y mantener la **estabilidad económica** y así, asegurar la entrada de capital foráneo.

La disciplina fiscal quedó reflejada en los superávits obtenidos a partir de 1992 y hasta 1994 (Ver Gráfica 3.1), lo que generó expectativas de rentabilidad y crecimiento para la economía.

Gráfica 3.1
Finanzas Públicas en México, 1988-1994*
(porcentaje del PIB)



Esto se logró, gracias a que del lado de los **ingresos** se realizó un proceso de privatización de las empresas paraestatales y **una adecuación del sistema tributario** (ampliación de la base fiscal); mientras que del lado de los **egresos** se dió prioridad a los **programas sociales y de infraestructura económica**, procurando mantener un

financiamiento sano del gasto público, compatible con la estabilidad macroeconómica, y además, que no presionara a obtener del Banco de México un financiamiento con efectos inflacionarios.

Por otra parte, con la intención de apoyar la inversión privada nacional y atraer mayores flujos de inversión extranjera directa, se dispuso de un **sistema tributario competitivo a nivel internacional**, esto tomando como marco de referencia el Tratado de Libre Comercio (TLC), en el cual **México representó la mejor opción para invertir dada su estructura tributaria a nivel estatal en impuestos** al ingreso, capital, volumen de ventas y contribución a la seguridad social, en los que se observa una inexistencia de recaudación en México. (ver Cuadro 3.1).¹¹

En Canadá y los Estados Unidos no ocurre lo mismo, ya que en el primero, existe una imposición estatal al ingreso del 14.3 %, un impuesto sobre el volumen de ventas del 8.0 %, al capital del 0.4 % y a la seguridad social del 2.9 % ; Respecto a los Estados Unidos, el impuesto estatal que grava el ingreso de las empresas es del 6.2 % , a las ventas del 4.1 % , al capital es variable, (dependiendo si se trata de una empresa con bienes tangibles o intangibles) y el impuesto a la seguridad social es del 2.2 %.

A nivel Federal, México representa una atractiva opción para los inversionistas nacionales y foráneos, ya que el Impuesto Sobre la Renta (ISR) es del 35 % y el Impuesto al Activo (IMPAC) del 2 % para las empresas, mientras que en los E.U.A. y Canadá además de la tributación estatal, a nivel federal existe una tasa al ingreso de las empresas del 34 y 28 % respectivamente, que las empresas se ven obligadas a cubrir, con lo que definitivamente, la imposición tributaria a que son sometidas las actividades

¹¹La competitividad de un régimen tributario consiste en que al compararlo con el de otros países, no desaliente comparativamente el esfuerzo productivo ni la inversión. Si los sistemas de gravamen directo a las empresas dieran un tratamiento más favorable a empresas establecidas en Canadá y EUA que en México, la inversión no fluiría hacia nuestro país. Por tanto, no se lograría uno de los principales propósitos del Acuerdo Trilateral de Libre Comercio. (Reyes Heróles, "El Sistema Fiscal como determinante de la competitividad en el contexto del TLC", El Economista Mexicano, Enero-Marzo de 1992, México. Pags.57 a 72.

empresariales, es menor en México en comparación con la de sus socios comerciales del T.L.C.¹²

Cuadro 3.1.
Impuesto a Nivel Estatal ante el T.L.C.
(Porcentajes)

PAIS	Impuesto Al Ingreso	Impuesto A las Ventas	Impuesto Al Capital	Impuesto A la Seguridad
CANADA	14.3	8.0	0.4	2.9
E.U.A	6.24	4.15	Variable	2.25
MEXICO	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: **Plascencia R. La Imposición Local a los Países del TLC**, INDETEC, # 89, Julio- Agosto, México. 1994. Pags. 42 a 48.

* Para los casos canadiense y estadounidense: Elaboración propia con base a un promedio del total de Provincias y Estados.

3.1.3. La Política Monetaria.

“Considerando que el objetivo central de la Política Económica es la estabilidad económica (de precios para mantener el valor de la moneda), en materia de Política Monetaria se establecerá un crecimiento de los agregados monetarios compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios...”¹³.

¹² Para profundizar más al respecto, véase **Gil Díaz**. “La Competitividad Internacional de la Legislación Tributaria en México”. Cuadernos de Finanzas Públicas, Gobierno de Estado de Oaxaca, No. 2, Noviembre de 1991.

¹³ Nacional Financiera, “*Criterios Generales de Política Económica, 1989*”. En el Mercado de Valores, # 1, enero 1 de 1989.

Como la orientación que tuvo la Política Económica durante este periodo recayó en la dependencia del **capital extranjero** como medio de financiamiento de la actividad productiva, en materia monetaria era claro el establecimiento de un manejo restrictivo en sus indicadores. Lo anterior en razón de que a través de la **restricción monetaria** se lograría **combatir y disminuir la inflación**, por medio de **tasas de interés elevadas**, quienes a su vez determinarían la **atracción de los capitales del exterior**.

Los rendimientos reales positivos determinarían el rumbo de la economía en México. Así, con una política monetaria contractiva, los niveles de las tasas de interés influirían decididamente en los recursos que financiarían dicha economía. Con ello, a medida que los capitales se insertaban en México las tasas reales de interés evolucionaban.

Conjuntamente con el control monetario estaba el manejo del tipo de cambio. Así, con **tasas de interés reales atractivas** y con **bajos niveles de riesgo cambiario**, las inversiones que ingresaban al país tendrían grandes posibilidades de realizarse.

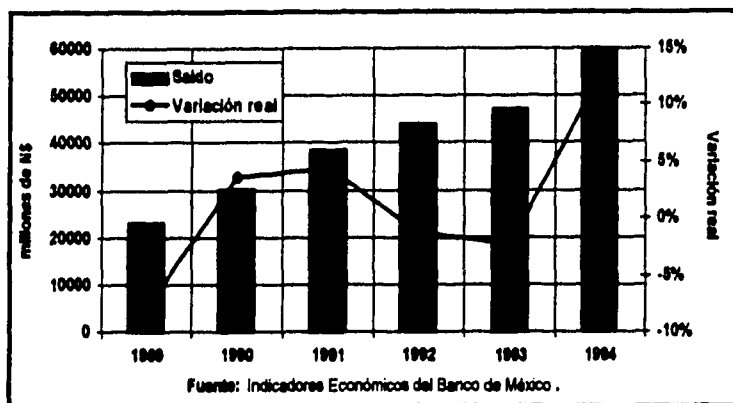
De lo anterior, los ritmos de crecimiento que mostraron las **reservas internacionales** consolidaron la estrategia hacia la atracción del capital extranjero. Para fines de 1988 este indicador alcanzó los 6588 millones de dólares, mientras que para fines de 1993 ya se tenían 25340 millones de dólares. Lo que significó una variación media anual durante esos cinco años del 33%¹⁴.

Por otra parte pero bajo el mismo contexto, la variación real que presentó la **base monetaria** de 1989 a 1994 deja claro como fue el manejo de la política monetaria en México durante ese periodo. (Ver gráfica 3.2). Así, de 1989 a 1993 la variación real media anual fue negativa (-0.66%), y solo hasta 1994 se alcanzó la tasa más elevada durante todo el sexenio del 12.8%¹⁵.

¹⁴ Banco de México, Indicadores Económicos. Varios Años.

¹⁵ Banco de México, Indicadores Económicos. Varios Años.

Gráfica 3.2
Monto y Crecimiento de la Base Monetaria en
México, 1989-1994.

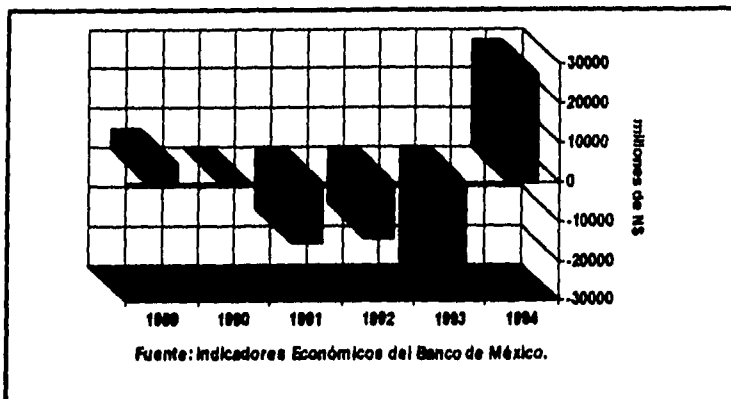


El **crédito interno neto** del Banco de México también mostró un comportamiento sumamente restrictivo. (Ver gráfica 3.3) De 1991 a 1993 este indicador mostró saldos negativos desde los -15304 a los -29015 millones de nuevos pesos. Sólo destaca nuevamente el año de 1994, cuando este indicador fue positivo y alcanzó los 27960 millones de nuevos pesos¹⁶.

Ante este manejo de la política monetaria, su reflejo se plasmó en **tasas de interés reales positivas y elevadas**, con lo que las entradas de capital fueron inminentes, lo que se tradujo en mejoras e incrementos en las reservas del Banco de México. (Ver gráfica 3.4).

¹⁶ Banco de México, Indicadores Económicos. Varios Años.

Gráfica 3.3
Evolución del Crédito Interno Neto del Banco de México,
1989-1994.



Además de ese comportamiento en que giraban las tasas de interés internas, si se considera lo que prevalecía durante el mismo periodo en las correspondientes en los Estados Unidos se comprende y cómo fue importante la política monetaria para lograr las metas de baja en los precios y el financiamiento de la economía mexicana con los recursos del exterior.

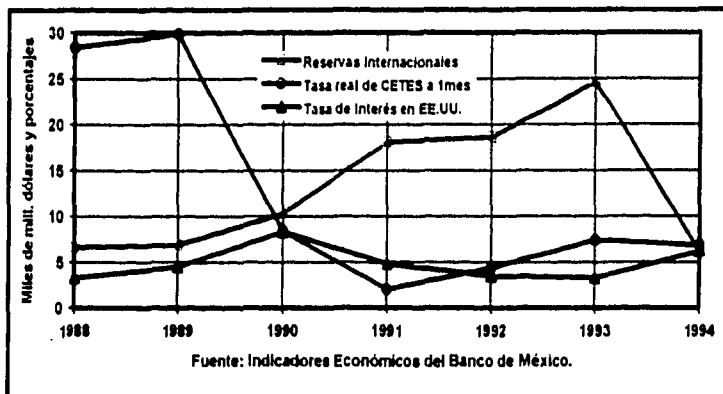
En la gráfica 3.4 se aprecia claramente la relación que se tenía entre las tasas de interés de México con las de Estados Unidos. Desde 1990 hasta 1993 las reservas internacionales se fueron incrementando, lo que demostraba la confianza de parte de los extranjeros en la colocación de recursos en México a través del diferencial en las tasas y en el manejo que se tenía de la economía durante esos años.

A medida que la inflación disminuía y los capitales incrementaban su confianza en México, el nivel de las tasas de interés iba disminuyendo. Así, para 1989 las tasas reales de los Cetes a 28 días alcanzaban el 30%; la inflación fue del 20%; y las reservas internacionales fueron de 6860 millones de dólares. Mientras que para 1993 ya con una inflación de 8%, las tasas de interés reales de los Cetes a 28 días fueron del 7.4%, pero

ya se contaba con montos de reservas internacionales cercanas a los 26 mil millones de dólares. (Ver gráfica 3.4).

Gráfica 3.4

Reservas Internacionales y Tasas de Interés en México, 1989-1994.



Para 1994 se significaron dos elementos definitivos que determinaron el rumbo amargo que la economía mexicana viviría posteriormente. Primero la competencia por los capitales foráneos se tornó más complicada para México, ya que en los Estados Unidos durante ese año se vinieron registrando crecimientos en sus tasas de interés. Ya para fines de 1993 en ese país su tasa de interés de depósitos fue del 3.3%, pero para diciembre de 1994 ya alcanzaron el 6.2%.¹⁷ mientras que en México su tasa líder de los Cetes a 28 días para 1993 duplicaba a la de los Estados Unidos (7.4 a 3.3% respectivamente), pero durante todo 1994 la tasa de los Cetes disminuyó (lo que ratifica que para ese año la política monetaria revirtió su rumbo de restrictiva a expansiva corroborado a través de la expansión monetaria en ese año observada por el saldo positivo del **crédito interno neto** del Banco de México, y la **variación real de la base monetaria** del 12.8%)

¹⁷ Banco de México y Grupo de Economistas y Asociados.

consecutivamente en cada mes de niveles del 7.3% para enero de 1994 (año electoral) hasta el nivel mínimo del 6.3% para noviembre. (Ver cuadro 3.2).

En resumen destaca claramente como es que a medida que las **tasas de interés** evolucionaban, (las que a su vez dependían de los flujos de capital externo) la **inflación** se definía. Y como es que la **estrategia económica** dependía definitivamente de los **recursos foráneos**, por ello las **tasas de interés fueron la variable financiera más importante para determinar el rumbo de la economía.**

3.1.3. Política Cambiaria.

El significado que el tipo de cambio tendría en la estrategia económica fue, junto con las tasas de interés, como se lograría la contracción de la inflación y la puerta con la que el capital extranjero se introduciría en México durante el periodo de estudio.

Para ello, la política cambiaria desempeñaría una función trascendental. Con una tasa de cambio que incentivara la adquisición de bienes del exterior a precios competitivos y menores, alentaría las importaciones que la planta productiva nacional requiriese, ya sean bienes de capital o bienes intermedios. Así, esta política estaría apoyando la baja en los precios internos, ya que por medio de insumos a precios bajos, y junto con lo que en general representarían las importaciones como parte de la elección de la demanda agregada, determinarían y obligarían a la empresa nacional a reestructurarse y ser competitivos, lo que incidiría definitivamente en la caída de los precios internos.

Bajo esta lógica contrarrestadora de los precios, se alentaba en mayor proporción la confianza de los capitales foráneos para invertir en el país, ya que ello le ofrecería mayor certidumbre en cuanto a la capitalización real de sus inversiones, y más si se considera lo que el mercado mexicano le ofrecía por medio de sus tasas de interés ya presentadas. (Ver inciso 3.5.1).

Así, durante este periodo se utilizó un **regimen cambiario semifijo o de deslizamiento**, donde se hacían modificaciones suaves y continuas al tipo de cambio.

Cuadro 3.2
Evolución de Indicadores Monetarios en México, 1989-1994.
 (Saldo corrientes en miles de millones de N\$ y porcentajes)

Concepto	Años	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Base Monetaria		22960	30121	38521	43972	47196	59935
Reservas Internacionales		18116	29950	53886	57803	76211	32739
Crédito Interno Neto		4844	171	-15304	-13831	-29015	-24196
Tasa de Crec. real de la							
Base Monetaria*		-7,8	3,6	4,4	-1,3	-2,2	12,8

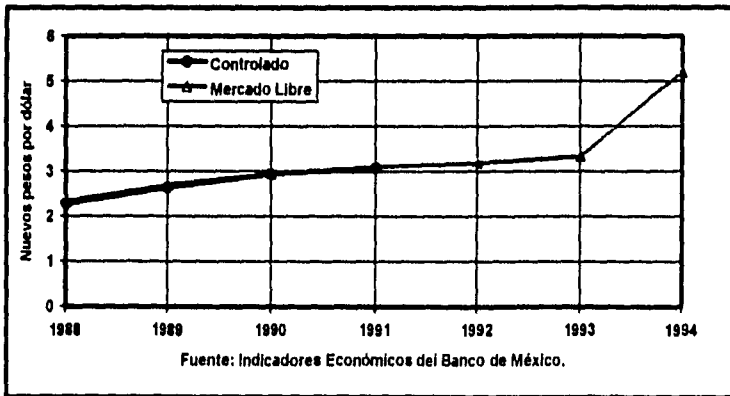
* En base al I.N.P.C. (1980=100). Variación respecto al mismo periodo.

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos.

Esto lo que permitió fue mayor certidumbre hacia los extranjeros y nacionales al contar con un sistema que mostraría oscilaciones sujetas a un gran control de parte del Banco de México con lo que el riesgo cambiario disminuiría. Con esto, junto con el control de la inflación, la estabilidad macroeconómica era lograda por completo en el país.

La evolución que mostró el tipo de cambio nominal del peso mexicano con el dólar de los Estados Unidos si presentó estabilidad descrita, tanto así que durante el periodo prevaleció una tasa de depreciación media anual del 7.5%¹⁸, contribuyendo junto con las tasas de interés, a disminuir la inflación y a la estabilidad económica en su conjunto. De una depreciación del 15.5% en 1989, fue disminuyendo hasta alcanzar en 1992 una tasa del 2.8%. (Ver gráfica 3.5).

Gráfica 3.5
Cotización del dólar de Estados Unidos con el Peso Mexicano,
1989-1994.



¹⁸ Suma de las variaciones anuales del tipo de cambio nominal dividida entre los seis años del periodo, con datos del Banco de México.

Lo que permitió que el tipo de cambio mostrara tales movimientos se debió a los niveles de reservas internacionales que el Banco de México alcanzó. Con ello, la certidumbre en el rumbo económico de México al inicio de la presente década dió paso a que la economía creciera en promedio anual hasta por encima del 3.5° durante los tres primeros años de la administración del presidente Salinas de Gortari.

3.1.5. La Política Exterior.

El proceso de liberalización comercial atraviesa por dos fases o periodos, uno cuyo inicio es durante el periodo 1985 a 1987, caracterizado por la participación de México en el **Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT)**, y otro de continuación o consolidación de 1989 a 1994, marcado por la entrada en vigor del **Tratado de Libre Comercio (TLC)**. La anterior calendarización obedeció a factores y/o condiciones internas y externas que obligaron a realizar un corte en la evolución hacia la total apertura comercial actual.¹⁹

El panorama anterior a la primer fase indicó que existía una **elevada escasez de divisas y altas tasas de inflación e interés**, (ver cuadro 3.3) lo cual provocó constantes devaluaciones del peso frente al dólar, una volatilidad de capitales de la esfera productiva a la especulativa y la pérdida de competitividad en la planta nacional.

Para contrarrestar la situación descrita, se inició una política de comercio exterior tendiente a la liberalización. Desde 1985 se implementó un esquema de disminución de aranceles, eliminación de permisos de importación y reducción de subsidios a la exportación. Las medidas adoptadas lograron aumentar el comercio con los Estados

¹⁹ Cabe resaltar, que las dos fases de liberalización comercial estuvieron influidas por la formación de bloques o zonas comerciales en el mundo, como parte del proceso de globalización de los mercados. (Véase Lustig, N, México hacia la reconstrucción de una economía, Fondo de Cultura Económica, México, 1992. Pags. 165-174).

Unidos y modificar el patrón tradicional de exportación, pero arrojó un **creciente déficit en cuenta corriente**. (Ver cuadro 3.3).

Ante tal situación, a partir de 1988, se volvió prioritario buscar **recursos para financiar el déficit en balanza comercial y complementar el ahorro interno y así, estimular el crecimiento**.

En el segundo periodo, además de generar las condiciones macroeconómicas apropiadas para fortalecer la **confianza** entre los inversionistas, se modificó, como se verá mas adelante, la **Ley de Inversión Extranjera**. Y para ampliar el horizonte exportador, y dotar de capitales y tecnología a la planta productiva nacional, figuró como estrategia la **firma del TLC**. Es decir, la segunda fase además de **mejorar el nivel de intercambio comercial**, buscó sobretodo **captar mayores flujos de inversión foránea**, ambas medidas congruentes con el proyecto de modernización del país.

Como lo estableció el secretario de comercio:

*"El tratado constituye una magnífica oportunidad para aumentar sustancialmente la inversión privada, doméstica y extranjera, a través de alianzas estratégicas, intercambios tecnológicos y otras formas de asociación, ya que la rentabilidad esperada de los proyectos que se ubiquen en México aumentará significativamente. Por ello, el tratado contiene disposiciones que harán más atractivo a nuestro país en la competencia mundial por captar ahorro externo."*²⁰

Respecto a los principales fundamentos referentes al rubro de inversión expuestas en el TLC, se tiene lo siguiente:

²⁰ Serra Puche, J. De los resultados de la negociación del Tratado de Libre Comercio a la Comisión de Comercio de la H. Cámara de Senadores, Secretaria de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI). México, 1992. p. 52.

-“Para efectos del Tratado, el concepto de inversión se define de manera amplia ya que abarca todas las formas de propiedad y participación en las empresas, a la propiedad tangible o intangible, y aquella derivada de un contrato.

-Se eliminan barreras importantes a la inversión.

-El inversionista extranjero gozará de un trato no discriminatorio en los países de la región, con respecto a su establecimiento, adquisición, expansión y administración.

-Los gobiernos no impondrán requisitos de desempeño que distorcionan el comercio.

-Se garantizará la libre convertibilidad de moneda y las transferencias al exterior, incluyendo la remisión de utilidades y dividendos, el pago de intereses y regalías y los pagos por asistencia técnica y otros”²¹.

En este sentido, para México, el haber suscrito un acuerdo de carácter multilateral con Estados Unidos y Canadá, que concede beneficios al comercio y a la inversión, representaría la oportunidad de incrementar su nivel de exportación hacia aquellas economías y de canalizar mayores flujos de inversión extranjera.

3.2. Regulación de la Inversión Extranjera.

En 1982 cuando el panorama económico de México presenta una etapa recesiva²², el Estado pone en práctica una política de **promoción selectiva de inversión extranjera**,

²¹ Serra Puche . Op.Cit. p.57.

²² Después de registrarse una tasa de crecimiento real del PIB de 8.8% en 1981, para 1982 y 1983 se registraron tasas reales negativas del -0.6 y -4.2% respectivamente. El consumo total y la inversión llevaron ritmos semejantes en esos años respecto al PIB. En 1981 el consumo total creció 7.8%, y en los dos años siguientes mostraron variaciones reales negativas del -1.9 y -4.2% respectivamente. Mientras que la formación bruta de capital fijo creció 16.2% en términos reales en 1981, y para los dos años siguientes sus crecimientos reales fueron de -16.8 y -28.3%. (Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras 1995, pags. 97, 110, y 112).

Cuadro 3.3
México : Principales Indicadores Económicos, 1987-1994

Concepto	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
PIB (1980=100)								
Miliones de N\$	4824	4884	5047	5272	5483	5616	5649	5848
Variación Anual %	1,9	1,2	3,3	4,4	3,6	2,8	0,6	3,5
Inflación								
I.N.P.C.(1975=100)	10647	16147	19328	25113	29833	33394	36069	38612
Dic-Dic %	189,2	51,7	19,7	29,9	18,8	11,9	8,0	7,1
Demanda Privada (variación %)								
Consumo	-0,4	2,1	6,8	6,1	4,9	3,9	0,2	-2,0
Formación Bruta de Capital	5,7	11,7	4,8	10,7	7,5	5,0	-2,3	7,8
Sector Externo								
Importaciones (mdd)	13306	18898	25438	31272	38184	48193	48924	58880
Variación anual %	-	42,0	34,6	22,9	22,1	26,2	1,5	20,4
Exportaciones (mdd)	20496	20568	22842	26838	26555	27816	30033	34613
Variación anual %	-	0,3	11,1	17,5	0,1	2,5	9,1	15,3
Salanza Comercial (mdd)	7189	1667	-2596	-4434	-11330	-20677	-18891	-24267
Cuenta Corriente (mdd)	4241	-2377	-8050,7	-7113,8	-14892,7	-24438,5	-23399,3	-28785,4
Cuenta de Capital (mdd)	-576	-1448	3037	8164	24940	26573	32582	11549
Inversión Extranjera Directa	2635	2880	3178	2633	4761,5	4392,8	4388,8	7980
Inversión Extranjera de Cartera	-1004	1000	381,3	3371	12743,0	18041	28920	8187
I.E.C. Valores Gubernamentales	-	-	-142	1376	8071,0	9669	11885	2036
Total Inversión Extranjera	1631	3880	3827,3	6004	17504,5	22433,8	33308,8	16167
Variación anual %	-	137,9	-9,1	70,2	191,5	28,2	48,5	-51,5
Reservas Internacionales (mdd)								
Al principio del Año	6791	13715	6588	6860	10274	18096	19257	25340
Incremento Anual	6924	-7127	271	3414	7821	1161	6083	-18884
Al final del año	13715	6588	6860	10274	18096	19257	25340	6456
Tipo de cambio	2,2600	2,3300	2,6920	2,9594	3,0962	3,1836	3,3296	3,2000
Tasas de interés %								
CETE (28d)								
Nominal (rendimiento)	126,6	52,4	40,2	26,1	17,0	16,8	10,7	31,0
Real	-12,6	28,4	29,9	8,4	2,0	4,4	7,4	6,8
Prime Rate	10,8	10,8	10,5	10,0	7,2	6,0	6,0	6,2
Depósito a 1 mes	6,9	7,88	8,2	8,3	4,76	3,5	3,3	6,2
Depósito a 1 año	6,9	8,8	7,7	7,8	4,5	3,6	3,3	6,6

Fuente: Informes Anuales, Banco de México. Y La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera, 1995.

como fuente alternativa de recursos adicionales para el financiamiento de las actividades económicas nacionales.²³ Tal acción se manifiesta en el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988:

*"Asegurar que el capital extranjero no adquiera empresas eficientes ya establecidas o domine ramas prioritarias de la industria. Establecer fórmulas que orienten la contribución de la inversión extranjera a la balanza de pagos y eleven el desarrollo tecnológico nacional, modificar su actitud pasiva y de regulación a la entrada, adoptando una estrategia activa y de fomento selectivo en las ramas que sustituyen eficientemente importaciones y genera exportaciones con tecnología avanzada"*²⁴.

Hasta aquí cabe hacer mención que el tema de la contribución tecnológica es importante para el desarrollo del país, pero el presente estudio solo contempla el peso que tuvo la inversión extranjera en el ahorro interno y su reflejo en la balanza de pagos. Por ello en adelante, se hace referencia a la política de fomento y regulación a inversión extranjera implementada en el periodo de estudio.

En apego a lo planeado, la Comisión Nacional de Inversión Extranjera (CNIE), promulgó a partir de 1983 una serie de Resoluciones Generales que tenían por objeto **aumentar el porcentaje de participación de la inversión foránea en el capital de las empresas mexicanas, introducirla en nuevas áreas de actividad y simplificar los procedimientos legales para facilitar su penetración**, es decir, a medida que el proceso de reestructuración económica avanzaba, involucraba la creación de un nuevo marco jurídico, por lo cual la CNIE reagrupó todas las disposiciones oficiales en una Resolución

²³ El panorama económico de México se agrava cuando se ve imposibilitado para conseguir más recursos monetarios (que provienen del exceso de liquidez de la banca mundial que a su vez, provienen de los excedentes de las naciones exportadoras de petróleo) caen los precios del petróleo, se incrementa el monto de la deuda externa y se presentan fugas de capital (provocado por el aumento de las tasas internacionales de interés). Esta combinación de factores internos y externos, obligan al Estado a cambiar su actitud frente al papel que venía desempeñando la inversión extranjera en el mundo. (Lustig, N. Op. Cit. Capítulo 1, pags 31-38).

²⁴ De la Madrid Hurtado, Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988. Nacional Financiera, en *El Mercado de Valores*, 13 de Junio de 1983, p. 59.

General Unica en 1988, pasando posteriormente a formar parte del Nuevo Reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, publicado el 16 de mayo de 1989 en el Diario Oficial. Las Resoluciones Generales y el Nuevo Reglamento de Inversión Extranjera dan cuerpo a la **Ley de Inversión Extranjera (LIE)**, publicada en el Diario Oficial el 27 de diciembre de 1993.

La Ley de Inversión Extranjera presenta la siguiente estructura:

I. Actividades económicas reservadas al Estado:

- Petróleo y demás hidrocarburos;
- Petroquímica básica;
- Electricidad;
- Generación de energía nuclear;
- Minerales radioactivos;
- Comunicación vía satélite;
- Telégrafos;
- Radiotelegrafía;
- Correos;
- Ferrocarriles;
- Emisión de Billetes;
- Acuñaación de moneda;
- Control, supervisión y vigilancia de puertos, aeropuertos y helipuertos; y
- Las demás que expresamente señalen las disposiciones legales aplicables.

II. Actividades reservadas a mexicanos o sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros :

- Transporte terrestre nacional de pasajeros, turismo y carga, sin incluir los servicios de mensajería y paquetería;
- Comercio al por menor de gasolina y distribución de gas licuado de petróleo;
- Servicios de radiodifusión y otros de radio y televisión, distintos de televisión por cable;
- Uniones de Créditos
- Instituciones de Banca de desarrollo; y
- La prestación de los servicios profesionales y técnicos que expresamente señalen las disposiciones legales aplicables.

III. Señala los porcentajes de participación extranjera en el capital de las empresas mexicanas; y (Ver Esquemas 3.2 y 3.3).

IV. Menciona el papel y funciones de los dos organismos de vigilancia y supervisión : La Comisión Nacional de Inversión Extranjera (CNIE) y el Registro Nacional de Inversión Extranjera (RNIE) ²⁵.

²⁵ Comisión Nacional de Inversión Extranjera : Integrada por la Secretaría de Gobernación, de Relaciones Exteriores, de Hacienda y Crédito Público, de Desarrollo Social, de Energía Minas e Industria Paraestatal, de Comercio y Fomento Industrial, de Comunicación y Transporte, del Trabajo y Previsión Social y de Turismo. Esta es encargada de dictar los lineamientos de política de inversión extranjera, así como de diseñar los mecanismos para promover la inversión en México considerando los siguientes criterios : El impacto sobre el empleo y la capacitación de los trabajadores, la contribución tecnológica, el cumplimiento de normas ambientales y su aportación para incrementar la competitividad de la planta productiva.

Registro Nacional de Inversión Extranjera : A ella deben inscribirse las sociedades mexicanas en las que participe la inversión extranjera, las personas físicas o morales extranjeras que realicen actos de comercio y sucursales de inversionistas extranjeros establecidas en el país así como los fideicomisos de acciones o partes sociales de bienes inmuebles y de inversión neutra, por virtud de los cuales se deriven derechos en favor de la inversión extranjera. (Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Lev de Inversión Extranjera, título sexto y séptimo , artículos 23 a 36, págs. 13 a 18).

ESQUEMA 3.2

PARTICIPACION DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

RAMA	PORCENTAJE
------	------------

AGRICULTURA	100 %
-------------	-------

GANANDERIA Y CAZA

IMPRENTAS EDITORIALES Y EDICION DE PERIODICOS

INDUSTRIA DEL COQUE Y DERIVADOS DEL CARBON

MINERAL Y PETROLEO

EDIFICACION

CONSTRUCCION DE OBRAS DE URBANIZACION

CONSTRUCCION E INSTALACIONES INDUSTRIALES

INSTALACIONES

TRABAJOS ESPECIALES

SERVICIOS EDUCATIVOS PRESTADOS POR EL SECTOR

PRIVADO

SERVICIOS DE TRANSPORTE TERRESTRE

SERVICIOS DE TRANSPORTE AEREO

SERVICIOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS Y

FIANZAS

PESCA 49 %

EXTRACCION DE MINERALES METALICOS

NO FERROSOS

EXTRACCION DE ROCAS, ARCILLAS Y ARENA

EXTRACCION DE MINERALES NO METALICOS

FABRICACION Y ENSAMBLE DE MAQUINARIA. 40%

EQUIPO Y ELECTRONICOS

INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

EXPLOTACION DE CARBON 34 %

FUENTE: "Nuevo Reglamento de Inversiones Extranjeras", El Mercado de Valores.
Suplemento al Número 13. Julio 1 de 1989.P. 3 a 26.

ESQUEMA 3.3

PARTICIPACION DE LA IED SEGUN LA LIE

PORCENTAJE DE PARTICIPACION	ACTIVIDAD ECONOMICA
------------------------------------	----------------------------

HASTA 10%	- Sociedades Cooperativas de Producción.
-----------	------------------------------------------

HASTA 25 %	- Transporte aéreo nacional y aerotaxi.
------------	-----------------------------------------

HASTA 30 %	- Sociedades controladoras de agrupaciones financieras; - Instituciones de banca múltiple; - Casas de bolsa y - Especialistas bursátiles.
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

HASTA 49 %	- Instituciones de seguros; - Instituciones de finanzas; - Casas de Cambio; - Almacenes generales de depósito; - Arrendadoras financieras; - Empresas de factoraje financiero; - Sociedades financieras de objeto
------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

limitado;

- Fabricación y comercialización de explosivos, armas de fuego, cartuchos, municiones y fuegos artificiales;
- Impresión y publicación de periódicos;
- Televisión por cable;
- Servicios de telefonía básica;
- Pesca en agua dulce, costera y en la zona económica exclusiva.
- Administración portuaria integral;
- Servicios portuarios de pilotaje;
- Sociedades navieras de pilotaje a la explotación comercial;
- Servicios conexos al sector ferrocarriles, y
- Suministro de combustible.

HASTA 100%

- Servicios portuarios a las embarcaciones;
- Administración de terminales aéreas;

- Servicios privados de educación :
preescolar, primaria, secundaria,
media superior, superior y combinados;
- Servicios legales;
- Sociedades de información crediticia;
- Instituciones calificadoras de
valores;
- Agentes de seguros;
- Telefonía celular;
- Construcción de ductos para
transportación de petróleo
y derivados, y
- Perforación de pozos petroleros y de
gas.

FUENTE: LEY DE INVERSION EXTRANJERA, SECOFI. 1993

3.2.1. Dinámica de la Ley de la Inversión Extranjera.

Parte importante del nuevo esquema operativo, consiste dar **aprobación inmediata a los proyectos con inversión extranjera; permitir a los extranjeros participar en actividades reservadas a mexicanos** por medio de **fideicomisos de inversión temporal**; y mediante un nuevo instrumento de participación vía **fideicomisos de inversión neutra**, permite a las empresas nacionales emitir acciones serie "N", que se adquieren vía instituciones fiduciarias, que a su vez emiten **Certificados de Participación Ordinaria (CPO'S)**, los cuales dan la posibilidad al inversionista extranjero de **participar en el mercado de valores.** (ver inciso 3.5.2).

Finalmente, las acciones tomadas por la C.N.I.E. señalan la aplicación de una política de inversión extranjera congruente con los lineamientos de política económica del Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994 :

"1) Hacer que los procedimientos de autorización de la nueva inversión sean automáticos; 2) Simplificar los procedimientos y definir con precisión los requisitos; 3) Tomar ventaja de la tecnología de punta y del acceso al mercado extranjero, con apoyo de la inversión extranjera; y 4) Crear mecanismos para que la inversión extranjera no establezca presiones adicionales sobre los mercados financieros nacionales".²⁶

De no haberse ampliado los porcentajes de participación e implementarse novedosos esquemas de inversión, difícilmente la regulación jurídica de 1973 se habría adaptado al nuevo entorno económico del país. Los intentos del Gobierno por canalizar montos de inversión foránea suficientes para financiar el desequilibrio en la cuenta corriente, llevaron a reformular el contenido legal de 1973 para acoplar la inversión

²⁶ Marshall R. "El entorno de los Negocios en México: Un Punto de Vista de la Empresa Extranjera", en Banco Nacional de México (BANAMEX), pags. 51-56.

extranjera al nuevo modelo económico de desregulación, privatización y apertura comercial iniciado en 1982 y consolidado en 1994.

En seguida, se presentan los porcentajes de participación en las ramas y actividades económicas más importantes de inversión extranjera, según el Nuevo Reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera de 1989 y La Ley de Inversión Extranjera de 1993. A través de estos observamos la franca apertura que cedieron las autoridades a los extranjeros, misma que argumentarían a través de la exposición de motivos de la iniciativa de Ley:

“Considerando :

-Que en el proceso de modernización de la economía nacional se reconoce que la participación de la inversión foránea no puede ser indiscriminada pero que es necesaria para complementar los esfuerzos del ahorro nacional;

-Que los países que están en proceso de modernización intensa están utilizando en forma creciente la inversión extranjera, que complemente su ahorro, genera empleos bien remunerados, trae tecnología competitiva y coadyuva a su inserción en los flujos comerciales;

-Que México no se encuentra ajeno a estos procesos y ha iniciado ya la apertura de su economía para poder participar de manera exitosa en los flujos de comercio y de la inversión internacional;

-Que es conveniente propiciar que la inversión extranjera directa que evite incrementar el nivel de endeudamiento externo de México y que contribuya de manera positiva al balance con el exterior; y

-Que el desarrollo y modernización de la planta productiva nacional requieren de inversiones cada vez más cuantiosas que difícilmente podrían financiarse con fuentes

tradicionales, por lo que la inversión extranjera debe complementar el capital de riesgo nacional necesario para la reactivación económica del país".²⁷

Con ello, las concesiones otorgadas a los extranjeros, estuvieron estrechamente vinculados con el financiamiento del déficit en la cuenta corriente y la necesidad de incrementar el nivel de ahorro. De ahí, que fuese apremiante el cambio jurídico que coadyuvaría a maximizar su participación en los sectores económicos del país, y a desarrollar el nuevo esquema de integración a la Bolsa de Valores.

3.3. Origen de la Inversión Extranjera Directa (IED).

A continuación, se realiza un análisis sexenal sobre el origen de los flujos de inversión extranjera directa en México, haciendo referencia a los bloques económicos de **América del Norte, América Latina, Unión Europea, Asociación Europea de Libre Comercio, Europa Oriental, Países Asiáticos y el Resto del Mundo**. Posteriormente, se presenta cómo se distribuyó en los sectores y subsectores económicos del país.

En el periodo comprendido entre 1989 a 1994, la inversión extranjera directa que muestra un saldo total acumulado en el sexenio de 26313.8 millones de dólares fue mayoritariamente de origen estadounidense, (ver cuadro 3.4) país que aportó el 59.6 % del total y, junto con Canadá, **el bloque de América del Norte** representó el 61.5 % durante el sexenio. Puede verse en seguida la distribución porcentual por bloque económico de la inversión total recibida en el sexenio, así como la situación anteriormente descrita en las gráficas 3.6 y 3.7

²⁷ Diario Oficial, Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. México, Mayo 16 de 1989.

Cuadro 3.4
Inversión Extranjera Directa por Bloques Económicos en México, 1989-1994.
(Millones de dólares)

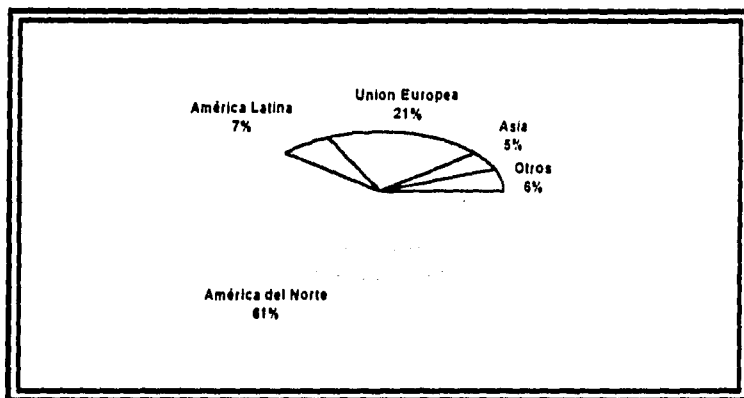
Concepto	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Total General
Total	2490,7	3722,5	3563,1	3599,6	4900,7	8026,2	26313,8
América del Norte	1891,4	2364,0	2460,7	1740,2	3577,8	4167,6	16161,8
Canadá	37,5	56,0	74,2	88,5	74,2	163,5	493,9
Estados Unidos	1813,8	2308,0	2386,5	1681,7	3803,5	4004,5	15668
Otros Países de América	129,9	118,8	71,8	223,0	398,2	913,5	1855
Unión Europea	270,0	946,8	870,6	744,6	698,7	2124,2	5563,0
Alemania	84,7	288,2	84,7	84,9	111,4	374,9	1028,8
Belgica	0,8	167,2	2,1	17,1	7,2	2,9	196,6
Dinamarca	12,8	28,9	3,4	0,2	11,4	2,4	68,9
España	44,0	10,9	43,8	37,2	63,5	151,6	351,2
Francia	18,3	181,0	500,5	69,0	76,9	63,2	906,9
Irlanda	0,0	5,0	4,7	-1,9	39,0	0,9	47,7
Italia	6,6	4,8	1,9	7,5	4,6	14,3	39,5
Holanda	47,8	126,1	119,5	83,1	88,3	388,7	850,5
Portugal	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,1	1,1
Reino Unido	44,7	114,4	74,2	426,5	189,2	1069,5	1948,8
Luxemburgo	5,4	9,1	19,3	17,5	14,6	10,4	76,3
Suecia	6,9	13,3	13,9	2,0	2,4	17,2	55,7
Asociación Europea de Libre Comercio	194,4	148,0	67,7	319,3	104,9	53,0	883,3
Suiza	194,4	148,0	67,8	318,3	101,0	62,9	879,1
Otros	0,0	0,0	0,2	0,0	3,9	0,1	4,2
Europa Oriental	1,5	2,6	0,7	0,6	1,0	6,5	8,9
Países Asiáticos	21,0	120,2	70,1	86,6	120,5	737,6	1173,5
Japón	18,7	120,6	73,8	86,9	73,6	699,9	1070,4
Otros	5,3	5,5	4,8	3,0	46,9	37,9	103,2
Otros Países	31,6	16,1	15,0	496,1	89,7	29,4	648,5

Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. Nacional Financiera.

Gráfica 3.6.

Composición de la Inversión Extranjera Directa

Acumulada en México, 1989-1994.

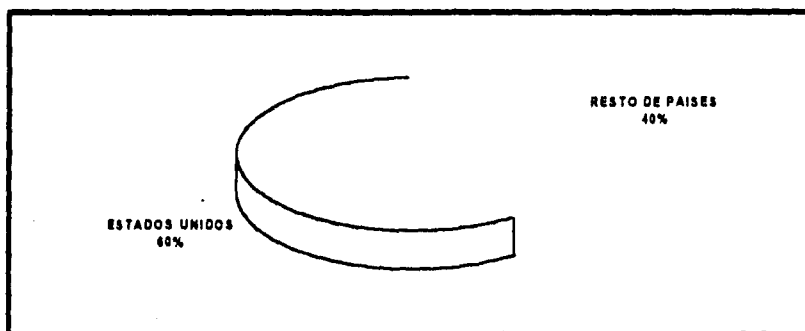


Fuente: La economía Mexicana en Cifras, 1995. NAFIN.

Gráfica 3.7.

Concentración de Estados Unidos en la Inversión Extranjera

Directa en México, 1989-1994.



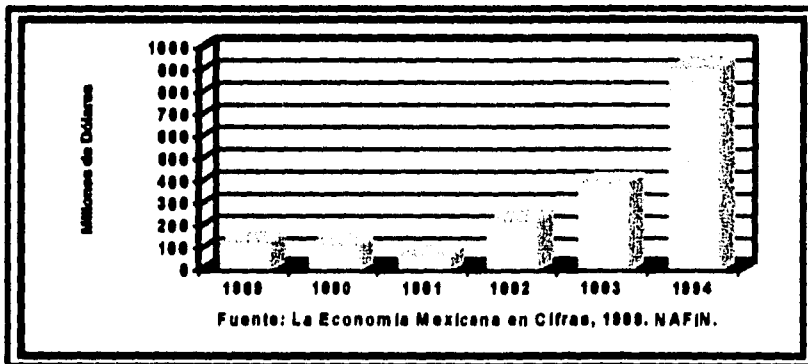
Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. NAFIN.

Tradicionalmente, la alta composición de inversión estadounidense viene observándose desde décadas atrás, en 1950 representaba el 68.9 %, en 1960 el 83.2 %, en 1970 el 79.4 % y en 1980 el 69.0 %.²⁴, por lo que esta tendencia se mantuvo como se apreció en las gráficas anteriores.

La región de países de América Latina, representó el 7% del monto total sexenal captado. Aunque su participación fue baja, (Ver gráfica 3.6), este bloque pasó de 129.9 a 913.5 millones de dólares de 1989 a 1994 respectivamente, es decir, en seis años tuvo un crecimiento del 603.2% lo que significó que en dicho periodo aumentó 6.03 veces. (Ver gráfica 3.8).

Gráfica 3.8

**Evolución de la Inversión Extranjera Directa en México
de Otros Países de América, 1989-1994.**



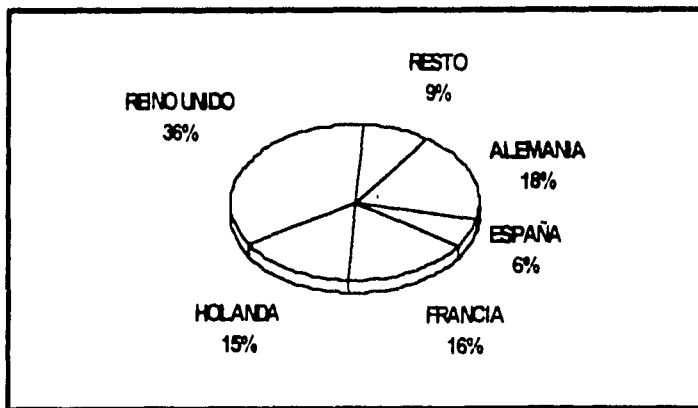
Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, NAFIN. 1995.

²⁴ Ornelas B. Inversión Extranjera Directa y Reestructuración Industrial, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM. 1991. Cuadros 2 y 9 del anexo al Capítulo 2.

Con respecto a la **Unión Europea**, invirtió un total de 5,565 millones de dólares, cifra que representó el 21.1% en relación al total de inversión extranjera que ingresó al país en el periodo 1989-1994. (Ver gráfica 3.6). Destaca la contribución del Reino Unido, Alemania y Francia con el 36%, 18.4% y 16.3% respectivamente en el total sexenal de dicha Unión. (Ver gráfica 3.9). También la aportaciones de Holanda y Francia son importantes, ya que en 1991 este último representó el 57.4 % del total del bloque europeo, superando a Alemania e Inglaterra. Holanda por su parte aportó el 15.28 % del total sexenal de la Unión Europea, llegando en 1991 y 1994 a superar la participación de Alemania. (Ver cuadro 3.4).

Gráfica 3.9

Composición de la Inversión Extranjera Directa del Bloque Europeo en México, 1989-1994.



Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. NAFIN.

En lo que corresponde a la **Asociación Europea de Libre Comercio**, representó el 3.3 % de la inversión recibida en México durante el lapso de estudio. El país de mayor

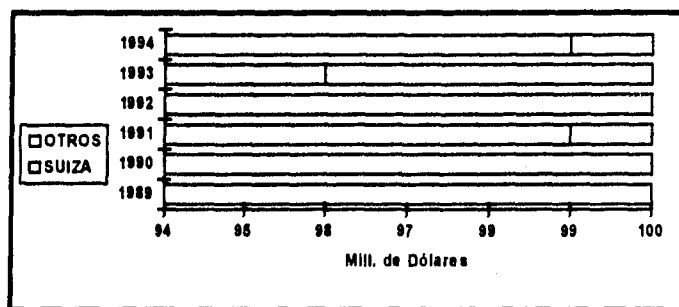
relevancia del presente bloque lo fue Suiza, por contribuir con el 99% en 1991 y 1994 y el 100% de 1992 a 1993. (Ver gráfica 3.10).

Respecto al bloque de **Europa Oriental**, sólo aportó el 0.02% al total recibido en el sexenio y los demás, o resto de países que invirtieron en México contribuyeron con el 2.5 % en los seis años de estudio. (Ver cuadro 3.4).

Por parte del **bloque asiático**, encabezado por Japón, aportó el 4.5 % en relación a la inversión extranjera que ingresó en el sexenio. La participación de Japón es relevante, ya que aunque sólo representó el 4,06 % del total sexenal, dentro del bloque asiático registró 1070.4 millones de dólares acumulados durante el periodo de estudio, lo que equivalió al 91.2 % del total asiático de 1989 a 1994. (Ver gráfica 3.11).

Gráfica 3.10

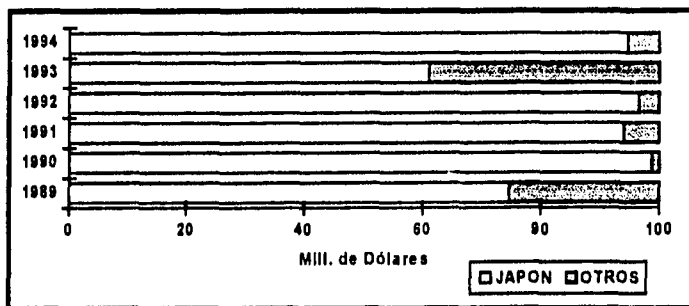
Participación de Suiza en la Inversión Extranjera Acumulada de la Asociación Europea de Libre Comercio, 1989-1994.



Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. NAFIN.

Gráfica 3.11

Participación de Japón en la Inversión Extranjera Directa Acumulada del
Bloque Asiático, 1989-1994.



Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. NAFIN.

3.4. Destino de la Inversión Extranjera Directa.

La inversión extranjera directa recibida en el periodo 1989-1994 fue de 26313.7 millones de dólares, de los cuales el **sector agropecuario** captó 207.2 millones de dólares, que representaron el 0.78 % de la inversión total recibida; el **sector industrial** registró 10048.1 millones de dólares, lo que significó el 38.18 % en los seis años de estudio; y en el **sector terciario** dicha inversión sumó 14878.1 millones de dólares y representaron el 56.54 % para los mismos años de estudio.²⁹ (Ver Cuadro 3.5).

De lo anterior, puede verse que **la inversión foránea directa en el sector agropecuario descendió de 19.3 en 1989 a 8.0 millones de dólares en 1994**, lo que dio

²⁹ El restante 4.5 % corresponde al rubro otros, que por razones metodológicas no puede incluirse en los sectores tradicionales, ya que las ramas que incluyen corresponden a sectores distintos: electricidad, construcción, transporte y comunicaciones. (Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras, 1995. p. 349).

Cuadro 3.5
Inversión Extranjera Directa en México por Sector Económico, 1989-1994.

(Millones de dólares)

Año	Total	Agropecuario	Industrial			Servicios			Otros*
	General	Total	Total	Industria de la Transformación	Industria Extractiva	Total	Comunales y Financieros	Comercio	
1989	2499.7	19.3	991.8	982.3	9.5	1488.6	1102.3	386.3	-
1990	3722.4	61.0	1287.0	1193.0	94.0	2374.3	2203.0	171.3	-
1991	3565.1	45.0	1008.3	977.3	31.0	2511.8	2124.3	387.5	-
1992	3599.6	39.3	1169.4	1160.8	8.6	2390.9	1640.0	750.9	-
1993	4900.7	34.5	2375.6	2320.5	55.1	2278.8	1518.9	759.9	211.7
1994	8026.2	8.0	3216.0	3204.0	12.0	3833.7	3198.0	635.7	968.5
Total									
Sexenal	26313.7	207.1	10048.1	9837.9	210.2	14787.1	11785.7	3091.6	1180.2

Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. Nacional Financiera.

Nota: No incluye la inversión en el Mercado de Valores.

*Incluye Electricidad, Construcción, Transporte y Comunicaciones.

una tasa de crecimiento media negativa de (-3.88 %). No obstante las considerables entradas de capital extranjero, este sector presentó tasas anuales de crecimiento negativas de 1990 a 1994, llegando en este último año a tener la variación negativa mas grave del periodo (-76.81 % respecto a 1993) . Aunque la presencia en el sector agropecuario de capitales foráneos fue prácticamente inexistente, (Ver Cuadro 3.5), si llegó a exceder las cifras de la industria extractiva en 1989, 1991 y 1992.³⁰

En lo que se refiere al **sector secundario**, la inversión directa pasó de 991.8 en 1989 a 3216.0 millones de dólares en 1994, lo que originó una tasa media de crecimiento del 6.07 % en los años de estudio. (Ver Cuadro 3.5). En este sector, la inversión directa se dirigió mayoritariamente a la rama de la **industria de la transformación**, que representó el **98 % de la inversión total del sector industrial** recibida en el periodo 1989-1994, mostrando una tasa media de crecimiento del 6.09 %, al pasar de 982.3 en 1989 a 3294.0 millones de dólares en 1994.

Las subramas de mayor importancia de la industria manufacturera en orden de importancia fueron: la industria de productos alimenticios, bebidas y tabaco con el 32.8 % del total manufacturero sexenal; la industria de productos químicos, maquinaria y equipo con 28.4 %; la industria química con el 19.3 % y el resto de las demás industrias con el 19.5% respectivamente, (Ver Cuadro 3.6). Cabe señalar que esta rama fue la **segunda en importancia** en recibir inversión directa, superándola los servicios comunales y financieros, excepto en 1993.

Respecto al destino de la inversión foránea en la rama de la industria extractiva, existieron tasas negativas de crecimiento de (-67.0, -72.3 y -78.2 % en 1991, 1992 y 1994

³⁰ Si comparamos el porcentaje total de participación de la Inversión Extranjera Directa del sector agropecuario en el periodo 1989-1994 con el periodo anterior 1983-1988, veremos que este presentó un incremento, al pasar de 0.03 a 0.8 % de participación, sin embargo, fue muy bajo en relación con la de los otros sectores. Ver cuadros 3.7 y 3.8. (Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras, 1995, p. 349).

Cuadro 3.6
Distribución de la Inversión Extranjera Directa por Subsectores en México, 1989-1994.
(Millones de dólares)

Sector	Año	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Total Acumulado
Total Nacional		2499,7	3722,4	3565,1	3599,6	4900,7	8026,2	26313,7
Industria Manufacturera		982,3	1193,0	977,3	1160,8	2320,5	3204,0	9837,9
Productos químicos, maquinaria y equipo		283,1	426,0	432,7	224,3	493,1	942,6	2801,8
Industria química		254,6	484,9	1272,2	213,0	382,9	388,3	2995,9
Productos alimenticios, bebidas y tabaco.		212,0	182,0	275,0	341,9	837,8	1370,7	3219,4
Productos minerales no metálicos.		11,3	19,4	12,3	149,6	17,0	92,0	301,6
Industrias metálicas básicas.		16,0	16,0	20,5	42,5	249,1	121,4	465,5
Otros subsectores.		205,3	64,7	64,6	189,5	340,6	289,0	1153,7
Servicios Comunes y Financieros		1110,2	2105,6	1204,4	1624,8	1518,9	3198,0	10761,9
Alquiler y admón. de bienes inmuebles.		83,7	1247,7	532,7	161,5	333,2	573,0	2931,8
Servicios profesionales, técnicos.		128,7	16,6	265,3	1243,2	688,8	1674,1	4016,7
Servicios financieros de seguros y fianzas.		444,1	597,6	57,9	135,3	71,1	103,0	1409,0
Restaurantes y hoteles.		359,2	24,5	302,8	48,5	326,7	609,5	1671,2
Otros subsectores.		84,5	109,2	43,7	36,3	99,1	238,4	611,2
Otros sectores.		417,1	423,9	1383,4	814,0	1061,3	1624,2	5723,9

Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. Nacional Financiera.

respectivamente) y, mostró una tasa sexenal de crecimiento del 3.16 %, al pasar de 9.5 en 1989 a 12.0 millones de dólares en 1994.³¹

En las **actividades terciarias**, el capital foráneo pasó de 1488.6 a 3833.7 millones de dólares, orientándose en la rama de los **servicios comunales y financieros**, misma que percibió el 79.22 % del monto sexenal registrado en el sector servicios. La elevada concentración de inversión directa en esta rama se refleja en el alto porcentaje de participación anual del 59.2 % y 59.6 % en 1990 y 1991, alcanzado únicamente esta rama, al acaparar el 44.8 % del total general del periodo 89-94. Dentro de esta rama el alquiler y administración de bienes inmuebles y los servicios profesionales, técnicos y especializados son las sub-ramas de mayor atracción para el capital exterior. (Ver cuadro 3.5).

Particularmente, sobresalen el monto anual de inversión foránea en el sector terciario en 1991, cuando llegó más de la mitad (70 %) de la inversión directa, situación muy similar para los años de 1989, 1990 y 1992. (Ver Cuadro 3.5).³²

Hasta aquí, puede observarse que el **sector terciario** obtuvo mayor beneficio de la **ampliación a los márgenes de participación de la inversión extranjera**, seguido del **secundario**, mientras que el **primario fue el menos favorecido**, por lo que, al no existir uniformidad en cuanto al destino de los flujos del exterior por sector, los porcentajes presentados son muestra de la **nueva tendencia que adoptó el capital foráneo en el**

³¹ La inversión extranjera directa en el sector industrial presentó un descenso en sus ramas que lo integran para el periodo 1989-1994 en relación al periodo anterior 1983-1989, por lo que el sector pasó de un 64.01% a 38.2 % respectivamente. (Ver cuadros 3.7 y 3.8). En este sector la rama de la industria de la transformación pasó de 62.94 % en 1983-1988 a un 37.4% en 1989-1994, situación similar a la industria extractiva al pasar de 1.07 a 0.8 % respectivamente. (Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras, 1995, p. 349).

³² En este sector tanto la rama de servicios comunales y financieros y de comercio presentaron incrementos al pasar de 31.61 a 44.8 y 4.33 a 11.8 % del total sexenal para los periodo de 1983-1988 a 1989-1994 respectivamente. Situación que provocó que el sector en su conjunto pasara de 35.94 en el primer periodo a un 56.6% en 1989-1994. (Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras, 1995, p. 349).

Cuadro 3.7
Estructura Sectorial de la Inversión Extranjera Directa en México, 1989-1994.
 (porcentajes)

Año	Total	Agropecuario	Industrial			Servicios			Otros*
	General		Total	Total	Industria de la Transformación	Industria Extractiva	Total	Comunales y Financieros	
1989	100	0.8	39.7	39.3	0.4	59.6	44.1	15.5	-
1990	100	1.6	34.5	32.0	2.5	63.8	59.2	4.6	-
1991	100	1.3	28.3	27.4	0.9	70.5	59.6	10.9	-
1992	100	1.1	32.4	32.2	0.2	66.5	45.6	20.9	-
1993	100	0.7	48.5	47.4	1.1	46.5	31.0	15.5	4.3
1994	100	0.1	40.0	39.9	0.1	47.7	39.8	7.9	12.1
Total									
Sexenal	100	0.8	38.2	37.4	0.8	56.6	44.8	11.8	4.4

Fuente: La Economía Mexicana en Cifra, 1995. Nacional Financiera.

Nota: No incluye la inversión en el Mercado de Valores.

*Incluye: Electricidad, Construcción, Transporte y Comunicaciones

Cuadro 3,8
Estructura Sectorial de la Inversión Extranjera Directa en México, 1983-1988.
(Porcentajes)

Año	Total General	Agropecuario	Industrial			Servicios			Otros*
		Total	Total	Industria de la Transformación	Industria Extractiva	Total	Comunales y Financieros	Comercio	
1983	100	0.0	89.5	87.3	2.2	10.5	1.9	8.6	-
1984	100	0.1	89.2	88.8	0.4	10.7	8.5	2.2	-
1985	100	0.0	68.4	67.4	1.0	31.5	25.2	6.3	-
1986	100	0.0	80.5	79.2	1.3	19.5	13.3	6.2	-
1987	100	0.4	63.2	61.9	1.3	36.5	37.0	(0.5)	-
1988	100	(0.4)	33.1	32.3	0.8	67.3	59.5	7.8	-
Total									
Sexenal	100	0.03	64.01	62.94	1.07	35.94	31.61	4.33	-

Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. Nacional Financiera.

Nota: No incluye la inversión en el Mercado de Valores.

*Incluye: Electricidad, Construcción, Trnasporte y Comunicaciones

periodo de estudio, situación inversa a la ocurrida años atrás, cuando lo común era presenciar grandes volúmenes de inversión directa en el sector secundario. (Véanse datos de la citas 36 a 37).

3.5. La Inversión Extranjera y su Inserción al Mercado de Valores de México, 1989-1994.

La inversión extranjera de cartera o de portafolio en México durante el periodo del Lic. Salinas de Gortari, **representó la alternativa más importante de flujos del exterior respecto al total de inversión extranjera que ingreso al país.** Asimismo, delineó el mando de acción del modelo económico adoptado por esta administración, ya que en función de como evolucionaba la inversión en portafolios en el entorno de la economía, fue como se tomaban decisiones de política económica que al mismo tiempo estimulaban su entrada. Tanto así, que siempre fue **la estabilidad macroeconómica, precios y tipo de cambio,** el centro de atención y manejo de las decisiones de política económica acogidas por aquella administración y que a su vez alentaban la inversión de cartera. esto era palpable principalmente en la balanza de pagos.

De tal manera que bajo el contexto en el que se desenvolvía la economía global tanto interna como externa (producto interno bruto, inflación, tasas de interés reales, tasa de cambio, evolución de las cuentas con el exterior como balanza comercial, cuenta corriente, cuenta de capital, reservas internacionales), la entrada de capital fue la vía principal que permitía o sostenía las transacciones con el exterior, (exportaciones e importaciones) y en sí, el desenvolvimiento del entorno económico en su totalidad y el mantenimiento de su estabilidad.

De lo anterior, se mostrará cual fue la situación que prevaleció con la inversión extranjera y su introducción al mercado de valores mexicano.

En lo que respecta a los **elementos** que se plantearán como posibles **razonamientos** a la cuestión central del presente apartado, se tienen a las **tasas de interés reales**. Esto ya que en función de como éstas evolucionaban, la inversión de cartera se determinaría ya sea en **renta fija o en renta variable**. Así, a **mayores niveles de rentabilidad vía intereses**, respecto a otras inversiones, se seleccionaría por parte de los inversionistas, si invertían ya sea en papel gubernamental, en acciones o en otros instrumentos financieros, pero que en general ofrecían **mayores oportunidades de capitalizar** sus fondos financieros que invertir en otras modalidades entre las que destacarían los proyectos reales, es decir, los proyectos de inversión implícitos con la planta productiva.

Un segundo elemento que se considera fue el factor **tiempo**, expresado en los distintos plazos de las respectivas alternativas de inversión. Junto con las tasas de interés, si ya se contaba con condiciones apropiadas y atractivas **tanto de rentabilidad, solvencia, y liquidez**, las decisiones de invertir en el **corto plazo** (CETES atractivos con tasas de interés y con un máximo de un año de recuperación e incremento de la inversión como un caso), determinaría que el destino de los fondos de los inversionistas extranjeros fuera durante **lapsos cortos**.

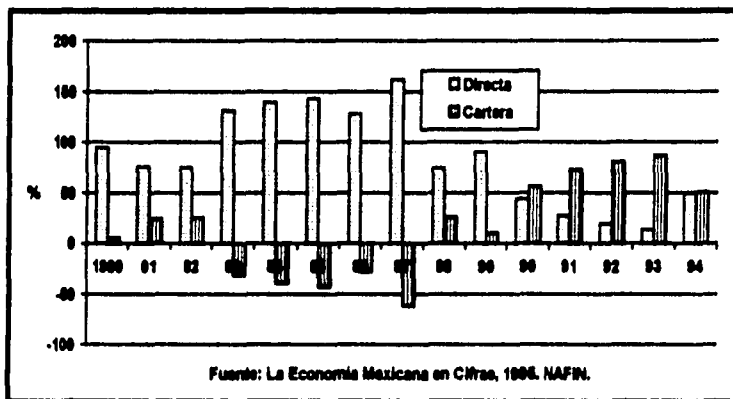
Un tercer elemento lo constituyó el nivel de **riesgo-país** en el que giraba el entorno macroeconómico global durante el periodo de estudio. Así, al tener **confianza** los inversionistas del exterior en el **rumbo económico** que se vivía en México, eso le cumpliría y establecería bases sólidas en sus decisiones y en sus elecciones de inversión para con ello introducir sus recursos en el país.

3.5.1 La Inversión Extranjera en el Mercado de Dinero.

En el periodo de estudio, sólo para 1989 la inversión extranjera contabilizada en la cuenta de capital registró el 90% de la inversión como directa y el resto de cartera. En los años posteriores la composición del total de inversión extranjera que ingreso al país fue mayoritariamente de cartera. Así para 1990 esta última inversión significó el 56 %, en

1991 el 73%, para 1992 del 80%, en 1993 el 87 % y para el último año de 1994 el 51%. (Ver gráfica 3.12).

Gráfica 3.12
Composición de la Inversión Extranjera en México, 1980-1994.



De la inversión de cartera, la que se introdujo en valores gubernamentales, o sea, en el **mercado de dinero**³³, en 1990 y 1991 tuvo un porcentaje de participación del 40%, para el año siguiente la incrementó a un 53 % y en 1993 bajó a un 41 %. (Ver cuadro 3.3).

El cambio drástico en su composición, se explica por medio del **eficaz dinamismo de las medidas de ajuste macroeconómico** (señaladas en el apartado 3.1); **los elevados rendimientos en bolsa**; **la apertura del sistema financiero mexicano**, que permitió una mayor participación de extranjeros en el mercado financiero; **el nuevo mecanismo de la Ley de Inversión Extranjera** que dió acceso al extranjero a participar en el mercado de valores; y mediante la **creación y auge de nuevos instrumentos en los mercados de dinero y capitales**.

³³ Los instrumentos del mercado de dinero, tienen entre su principal característica, ser instrumentos de corto plazo y con la garantía del gobierno federal. (Caro R. El Mercado de Valores en México. Estructura y Funcionamiento. Editorial Ariel, México, 1995, p. 89

Bajo este contexto, hay que mencionar que para los inversionistas, el bajo crecimiento de la economía observado en 1993 y el creciente aumento del déficit externo (Ver Cuadro 3.3), desestimularon las expectativas de rentabilidad del mercado financiero y de estabilidad para la economía, cuestionándose estos acerca de la duración de la estrategia gubernamental en soportar el déficit en cuenta corriente, el tipo de cambio y la inflación **en el superávit de la cuenta de capital**, (que estaba compuesta en su mayoría por inversión extranjera de corto plazo), lo que llevó a los mismos a actuar con cautela en el mercado y cambiar su cartera de valores por activos más líquidos y/o seguros.

Igualmente, hay que recalcar que en 1994 el repunte de la tasa **Prime Rate** de los Estados Unidos que pasó de 6.0 % en 1993 a 8.5 % en 1994³⁴, influyó en las decisiones de los capitales internacionales. También la cadena de eventos **político-sociales** que se suscitaron en el país³⁵, provocaron un ambiente de incertidumbre en la Bolsa Mexicana de Valores que incitó a los inversionistas a retirar sus capitales del país o bien optar por un instrumento con cualidades atractivas para superar todas las contingencias.

Una vez señalado lo anterior, veamos en cuáles instrumentos del mercado de dinero la inversión de portafolios predominó:

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES).

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).

Bonos Ajustables (AJUSTABONOS).

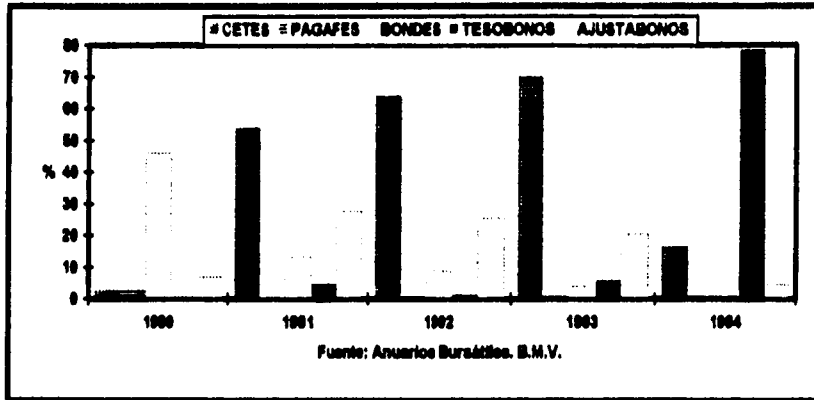
Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).

³⁴ Banco de México. Informe Anual, 1994.

³⁵ El levantamiento en armas del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) en enero; el asesinato en marzo del candidato a la Presidencia de la República L.D.Colosio, y en noviembre del presidente del Partido Revolucionario Institucional (PRI) Ruiz Massieu.

Gráfica 3.13

**Estructura Porcentual de la Inversión Extranjera
en el Mercado de Dinero en México, 1990 - 1994.**



En la gráfica 3.13 observamos el comportamiento global de la inversión de cartera en instrumentos de renta fija destacándose la concentración de ésta en los Bondes en 1990, en los Cetes de 1991 a 1993, y en los Tesobonos en 1994, de ahí, que sea oportuno presentar las características propias y relevantes de cada uno de estos, asociándolo con la dinámica de los tres elementos de análisis señalados inicialmente.

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

Los Cetes son títulos de crédito garantizados por el Gobierno Federal, emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), y colocados por medio del Banco de México a través de subastas públicas entre casas de bolsa y otras instituciones (bancos, aseguradoras), a donde el inversionista extranjero acude o bien contacta desde su país para adquirir valores gubernamentales, y de ese modo participar en el mercado de dinero de México.

La emisión de los Cetes es semanal, con plazos a 28, 91, 180 y 364 días; y su valor nominal es de NS 10.00.

El rendimiento que otorgan los Cetes es por medio de la ganancia de capital, a través de una tasa de descuento que señala el Banco de México para cada emisión.

El inversionista extranjero goza de total seguridad al invertir en Cetes, dado que tienen garantía de pago por el Gobierno Federal, por su alta liquidez, ya que existe un amplio mercado secundario, y además por que los rendimientos obtenidos no pagan impuestos en México.

De 1991 a 1993 la participación de la inversión extranjera en Cetes fue del 54, 64, y 70 % respectivamente. Al llegar 1994, con el alza de la Prime Rate de los Estados Unidos y las malas expectativas de crecimiento y estabilidad de la economía mexicana, los Cetes carecieron de importancia, propiciándose una caída del 71 % en su tenencia. La menor entrada de capitales obligó al gobierno a otorgar a partir de abril en los Cetes una tasa de interés más elevada para cubrir el riesgo-país, (Ver Cuadro 3.3), pero tal acción no fue suficiente, los inversionistas desviaron su capital a otra opción: al Tesobono.

Respecto a la tasa de rendimiento real de los Cetes, en 1990 otorgó la más alta, de 7.8 %, en 1991 y 1992 esta se situó en niveles superiores en relación a otras opciones gubernamentales (de 1.5 y 4.7 % respectivamente), pero al finalizar 1993 y 1994 se colocó por debajo de la de los Bondes y Tesobonos respectivamente. (Ver gráfica 3.14).

Pagarés de la Tesorería de la Federación. (PAGAFES).

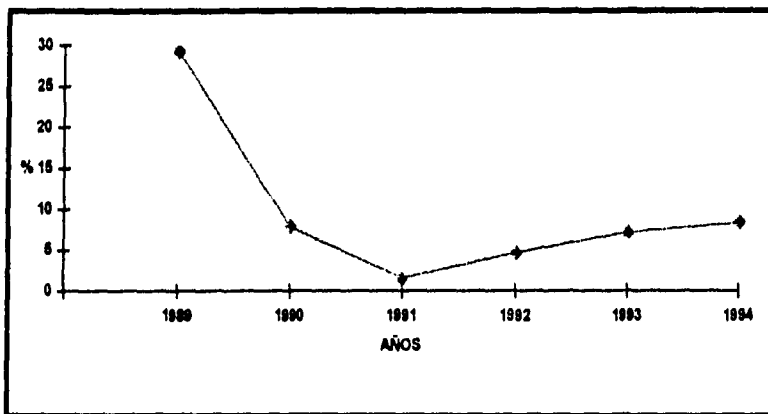
Los Pagafes son títulos de crédito al portador denominados en dólares americanos, en los que se obliga al Gobierno Federal a pagar en moneda nacional su equivalente en dólares al vencimiento.

El valor nominal es de 1000 dólares americanos, mientras que la emisión es semanal, con plazos de 28, 91 y 182 días.

Los Pagafes pueden o no generar intereses, dependiendo si son colocados a descuento o bajo par, en este último caso la tasa de interés es calculada sobre su valor nominal.

Gráfica 3.14

Tasa Anual de Rendimiento Real de los Cetes.*



Fuente: Anuarios Bursátiles. B.M.V.

*El rendimiento real se obtiene con respecto a la inflación estimada de cada año.

La exención al pago de impuestos por las ganancias obtenidas es aplicable a los extranjeros en México.

La emisión de los Pagafes se suspendió en noviembre de 1991, a consecuencia de la abrogación del régimen de tipo de cambio controlado, situación que provocó que la participación de inversionistas fuera nula, del 2.6 % y 0.4 % para 1990 y 1991 en relación al total de inversión extranjera del mercado de dinero. (Ver gráfica 3.13)

Para los Pagafes se tuvo una tasa real de rendimiento negativa, de -0.89 y -4.03 % correspondiente a cada año³⁶.

³⁶ Bolsa Mexicana de Valores, Anuarios Bursátiles.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).

Los Bondes son valores emitidos por el Gobierno Federal, colocados por Banco de México, denominados en moneda nacional, cuyo valor nominal es de NS 100.00, y cuenta con plazos de 364, 532 y 728 días.

Este instrumento ofrece al inversionista un rendimiento a través de los intereses calculados sobre su valor nominal y pagaderos cada 28 días.

Se mantiene la exención tributaria al pago de impuestos por las ganancias derivadas de los Bondes a extranjeros en México.

En 1990 los Bondes tuvieron una participación del 46% respecto al total de inversión extranjera del mercado de dinero, (ver gráfica 3.13) figurando como la mayor respecto a las demás opciones gubernamentales, pero en los siguientes años esta disminuyó a un 13, 8.6 y 3.8 % en 1991, 1992 y 1993 respectivamente, llegando en 1994 a un 0.19 %.

En los Bondes al finalizar 1990 y 1993 se otorgó la tasa de rendimiento real más elevada en relación a otros valores, de 11.6 y 7.9 % respectivamente. En 1992 y 1994 otorgó rendimientos negativos, de 3.9 y 0.5 % correspondientemente. (Ver gráfica 3.15).

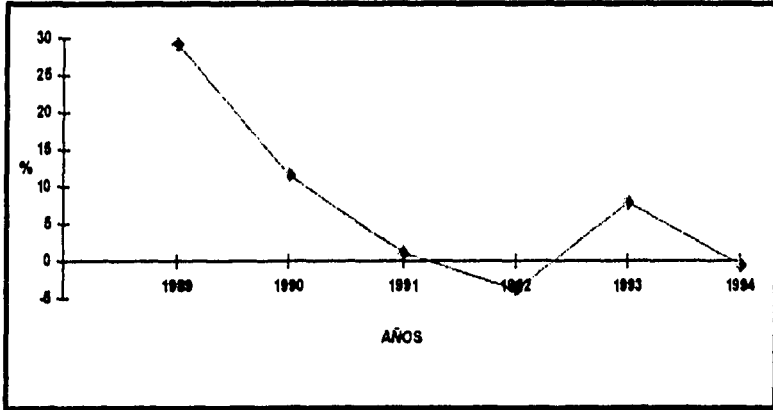
Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).

Los Ajustabonos son instrumentos del Gobierno Federal denominados en moneda nacional, colocados por vía de subasta pública por parte del Banco de México.

Su valor es de NS 100.00, con plazos a 1092 y 1820 días (3 y 5 años respectivamente), tiempo durante el cual, su valor se ajusta regularmente, aumentándose o reduciéndose el valor nominal del título, en la misma proporción que varíe el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Con ello, se otorga protección al inversionista contra el riesgo de la inflación.

Gráfica 3.15

Tasa Anual de Rendimiento Real de los Bondes.*



Fuente: Anuarios Bursátiles. B.M.V.

*El rendimiento real se obtiene con respecto a la inflación estimada de cada año.

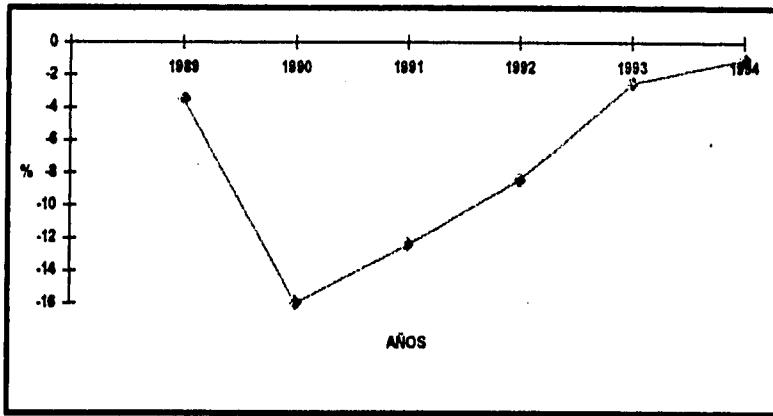
Los Ajustabonos pueden o no retribuir intereses, dependiendo si son colocados a descuento o bajo par, son valores seguros que cuentan con el respaldo del Gobierno Federal. Asimismo, no existe imposición tributaria derivada del rendimiento obtenido para los extranjeros en México.

La inversión extranjera integró en un 27.6 % respecto al total de la inversión en instrumentos gubernamentales en 1991, pero más adelante, disminuyó a un 25.5, 20, y 4.5 % de 1992 a 1994. (Ver gráfica 3.13).

Respecto a la tasa de rendimiento real de un Ajustabono, fue negativa en los seis años de investigación, situación paradójica a la indicada en su terminología. (Ver gráfica 3.16).

Gráfica 3.16

Tasa Anual de Rendimiento Real de los Ajustabonos.*



Fuente: Anuarios Bursátiles. B.M.V.

*El rendimiento real se obtiene con respecto a la inflación estimada de cada año.

Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).

Los tesobonos son valores gubernamentales denominados en dólares americanos y pagaderos en moneda nacional, por su equivalente al tipo de cambio libre.³⁷ El Banco de México es su agente colocador, con plazos de 28, 91 y 182 días. El valor nominal es de 1000 dólares de los Estados Unidos.

La principal función del tesobono consiste en ser un instrumento de cobertura contra el riesgo cambiario. Su valor y rendimiento es variable, dependiendo de la paridad peso/dólar.

El tesobono puede o no devengar intereses, dependiendo si son colocados a descuento o bajo par, en este último, solamente aplicable a plazos mayores de 180 días.

³⁷ Posteriormente se dio aprobación a la liquidación de los tesobonos en dólares, con lo cual se robusteció su aceptación como instrumento de cobertura cambiaria. (Aspe A. Informe de Labores 1993-1994. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, p. 35).

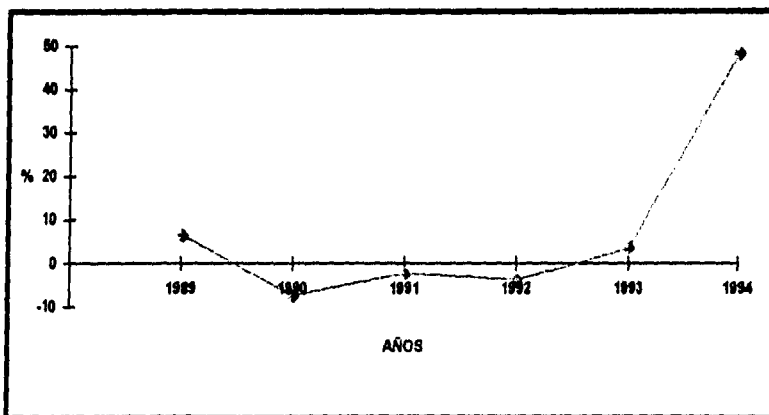
La garantía del Gobierno Federal hace que carezcan de riesgo. El régimen fiscal mexicano señala exentos de impuestos a la extranjeros de las ganancias derivadas de los tesobonos.

En un principio, al parecer los tesobonos carecieron de interés por parte de los inversionistas extranjeros. La participación fué de un 4.7, 1.3 y 5.8 % para 1991, 1992 y 1993 en relación al total de inversión extranjera en instrumentos gubernamentales. Sin embargo, para 1994 los eligió precisamente por su característica de cobertura en momentos de expectativas de devaluación, acaparando el 78.8 % (ver gráfica 3.13). La mayor demanda por este instrumento se acentuó en el segundo trimestre de 1994 y orilló al gobierno a incrementar su colocación. (Ver Gráfica 3.18).

La tasa de rendimiento real de los tesobonos registró rendimientos negativos del -7.3, -2.2 y -3.7 en 1990, 1991 y 1992. En 1993 el rendimiento mejoró al ser positivo en 3.5%, y en 1994 se convirtió en el instrumento más rentable al otorgar un 48% de rendimiento real anual. (Ver gráfica 3.17).

Gráfica 3.17

Tasa Anual de Rendimiento Real de los Tesobonos.*



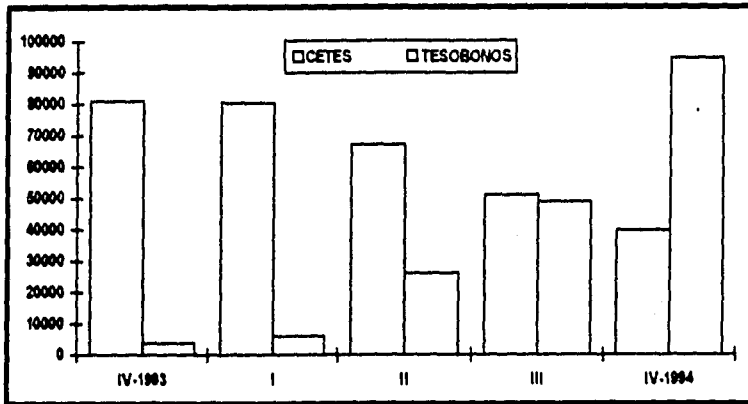
Fuente: Anuarios Bursátiles. B.M.V.

*El rendimiento real se obtiene con respecto a la inflación estimada de cada año.

Gráfica 3.18

Colocación de Deuda del Sector Público a través de Valores.

(Millones de Nuevos Pesos)



Fuente: Informe Anual del Banco de México. 1994. p. 324 a 328.

El tesobono para el gobierno, momentáneamente, cumplió una función de **regulación monetaria** que impedía que continuara disminuyendo el nivel de las **reservas internacionales** a partir del segundo trimestre de 1994. No obstante, esta táctica comprometió la capacidad de pago del gobierno y del nivel de reservas, y asociado con las pocas perspectivas de recuperación de la economía, la incertidumbre fue tal entre los inversionistas, que no existió medida alguna para retener el capital foráneo, iniciándose una demanda masiva por dólares. Tal situación demostró la volatilidad de la inversión en el mercado de dinero y en consecuencia, evidenció la vulnerabilidad de las variables macroeconómicas frente al único sostén de la economía en 1994: la inversión extranjera de cartera.

La cuenta de capital al estar integrada en su mayoría por inversión en bolsa de corto plazo, **ascendió en el segundo y tercer trimestre de 1994 hasta en un 78 y 67% respectivamente**, lo cual fue grave para la economía, considerando que los instrumentos gubernamentales pese a que tienen vencimientos de 1, 6, o 12 meses pueden redimirse en

tan sólo 24 horas. y llegado el momento de la incertidumbre, los inversionistas optaron por venderlos, con lo que el nivel de las reservas decreció en un 77%. y junto a ello, la estabilidad de la economía. (Ver cuadro 3.3).

3.5.2. Alternativas de Inversión para Extranjeros en el Mercado de Capitales.

A través del mercado de capitales mexicano, el inversionista extranjero cuenta con los siguientes mecanismos que le dan acceso en él:

- *Acciones de Libre Suscripción.*
- *Inversiones en Fideicomisos de Inversión Neutra.*
- *Recibos de Depósito Americanos (ADR'S).*
- *Fondos de Inversión Internacionales (Fondos País).*
- *Productos Derivados (Warrants).*
- *Mercado Intermedio.*

La **situación global** que imperó dentro de este mercado por mecanismo de parte de la inversión foránea en su composición porcentual se presenta en la gráfica 3.19.

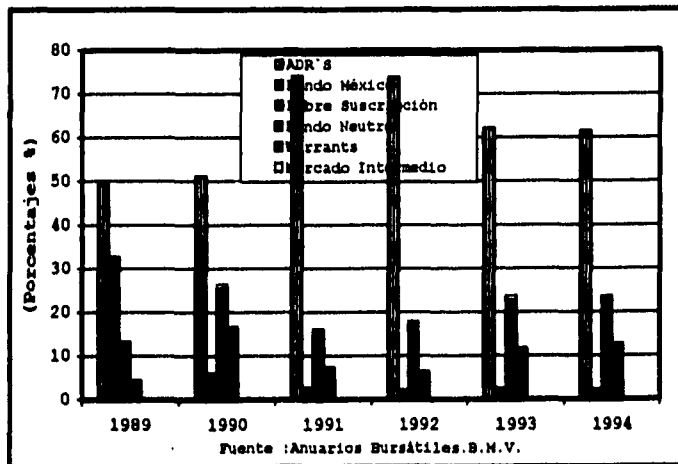
American Depositari Receipts, ADR'S.

Los ADR'S consisten en la adquisición, de parte de los inversionistas extranjeros, de **recibos negociables** emitidos y administrados por un **banco de inversión o comercial extranjero** y que amparan, para el caso mexicano, **acciones de una emisora mexicana.**

Estos recibos se negocian y cotizan **directamente** en el mercado **estadounidense** y representa la **propiedad** de un número específico de acciones de una empresa que pertenece en forma mayoritaria a inversionistas no estadounidenses que esta denominado en **dólares**. Con ello, para el caso mexicano, los ADR'S sustituyen a las acciones de las

emisoras mexicanas amparadas por esos recibos. Lo anterior se da bajo la finalidad de superar restricciones hacia los inversionistas como la transferencia física de los títulos, la diferencia en los plazos liquidación y la conversión cambiaria.

Gráfica 3.19
Estructura de la Inversión Extranjera en el Mercado de Capitales
en México, 1989-1994.



Por este mecanismo los inversionistas **extranjeros no son poseedores de acciones** sino de **recibos** de las mismas.

Con los ADR'S se presenta la ventaja para los inversionistas que los adquieran, salvo para nueva emisión, de que podrán **negociarlos** en el **mercado secundario** del mercado de valores extranjero en el que estén inscritos.

Los inversionistas poseedores de ADR'S los compran y los venden con sus corredores estadounidenses.

Por último, por medio del depositario (banco de inversión o comercial), el inversionista extranjero recibe información en su idioma de los **derechos** derivados de la

tenencia de los ADR'S y el pago de éstos en su propia moneda y en su país, e información sobre aspectos relevantes que afecten la situación de la empresa.

Como conclusión a lo ya establecido, **la ventaja y el beneficio que ofrecen los ADR'S** a los inversionistas recae en la posibilidad de invertir en valores mexicanos, pero **en dólares, en su país y a través de un corredor estadounidense.** Con ello, para el inversionista estadounidense es **mas conveniente y seguro** adquirir valores americanos, emitidos por un banco americano y que **satisfacen los requisitos de las leyes de valores de su país,** lo que les brinda mayor **protección en sus derechos de propietario.** Con ello, evitan las **regulaciones** de otros países que pueden llegar a **obstaculizar** las transacciones de estos valores.

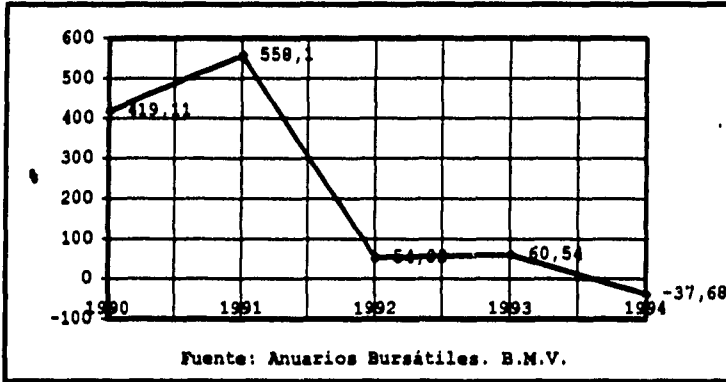
Y de parte de la **emisora mexicana** que cotiza en el mercado americano la **ventaja** que esto le otorga es la posibilidad de **ampliar el mercado** de sus títulos para así incluir inversionistas estadounidenses. Y también, aunque en ocasiones el banco de inversión americano inicia la emisión de un ADR a solicitud del inversionista(s), la empresa mexicana también puede ser la patrocinadora. En tal situación, **la ventaja para esa empresa** es que el ADR, al igual que una nueva emisión de acciones, le **proporciona dinero fresco y en dólares.**

Ya descritas las **características y los atractivos** que los ADR'S ofrecen como alternativa de inversión en las acciones de las empresas mexicanas para los extranjeros, el **comportamiento** de este mecanismo durante el periodo de estudio se muestra en la gráfica 3.20.

En esa gráfica claramente se aprecia como es que los ritmos de la inversión foránea en ADR'S tendieron a la baja. Así aunque para 1990 la variación anual respecto a 1989 fue del 419.11% y para 1991 respecto al año anterior del 558%; a partir de 1992 la inversión extranjera en el mercado de capitales por este mecanismo tendió a la baja, para ese año respecto a 1991 la tasa de variación fue del 54.03% y ya para 1994 esta misma relación resulto negativa (-37.68%).

Gráfica 3.20

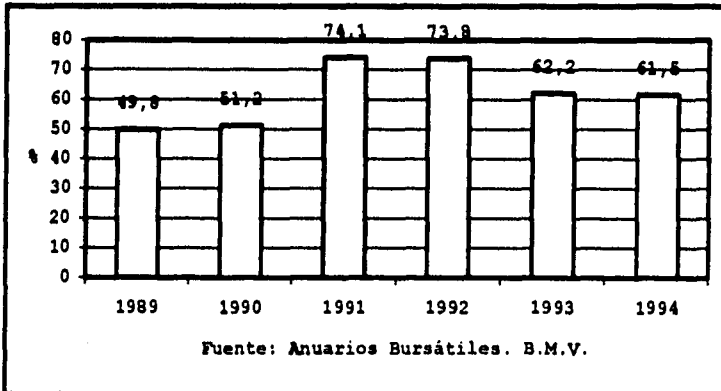
Variación Porcentual de la I.E.C. en ADR'S, 1989-1994.



Aún así, dentro de la estructura de la I.E.C. en el mercado de capitales, siempre los ADR'S fueron la alternativa más importante de todos los flujos de capital en este mercado (por encima del 50% en todos los años del total de I.E.C. en renta variable). (Ver gráfica 3.21).

Gráfica 3.21

**Inversión Extranjera de Cartera por ADR'S
en el Mercado de Capitales de México, 1989-1994.**



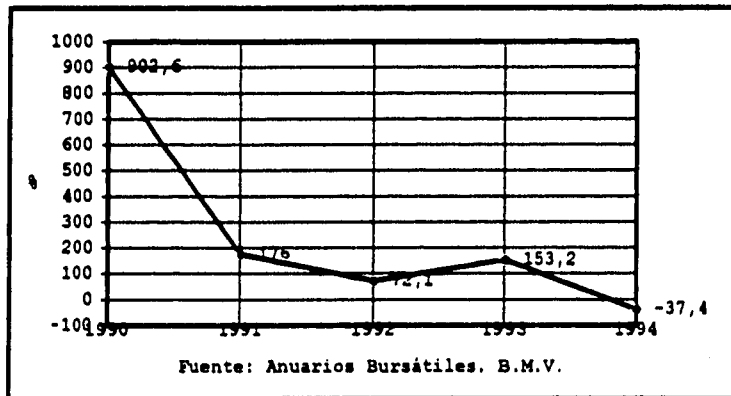
Acciones Libre Suscripción.

Las acciones de libre suscripción son aquellas en las que pueden participar tanto inversionistas nacionales como extranjeros. Estas acciones están clasificadas e identificadas como de serie B y se caracterizan por otorgar a los inversionistas tenedores de ellas **derechos patrimoniales y corporativos**³⁸.

Bajo esta modalidad el inversionista extranjero actúa **directamente** dentro del mercado de valores mexicano. Y sus operaciones están nominadas en **pesos mexicanos**.

Así, a través del periodo de estudio la I.E.C. por Libre Suscripción evolucionó de una manera muy irregular al mostrar variaciones anuales de cerca del 1000% en 1990 respecto al año previo, hasta variaciones negativas como en 1994 (-34.7%). (Ver gráfica 3.22).

Gráfica 3.22
Variaciones Anuales de I.E.C. en Acciones de Libre
Suscripción, 1989-1994.

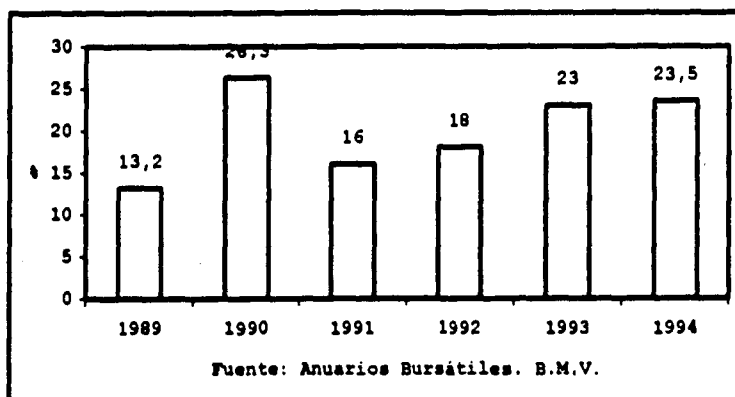


³⁸ Los derechos patrimoniales se refieren a aquellos que permiten al inversionista pertenecer dentro del capital social de las emisoras. Por su parte, los derechos corporativos hacen referencia a la participación de los inversionistas en las decisiones de las empresas en donde invierten. (Caro. E. Op. Cit. p. 305-306).

Aún con el comportamiento individual mostrado por este mecanismo, su trascendencia respecto al total de Inversión Extranjera de Cartera que penetró al mercado de capitales representó la segunda alternativa más significativa después de los ADR'S. Así, el peso que por esta vía se tuvo de la I.E.C.en renta variable osciló entre el 13.2% (1989 hasta alrededor del 26.3% en 1990. Y que en promedio durante los seis años de estudio por esta vía se registró el 20%. (Ver gráfica 3.23).

Gráfica 3.23

**Inversión Extranjera de Cartera por Acciones de Libre
Suscripción en el Mercado de Capitales de México, 1989-1994.**



Fondo Neutro de NAFIN.

El fondo de inversión neutra o Nacional Financiera es un mecanismo que permite a los inversionistas extranjeros **adquirir acciones** de empresas mexicanas restringidas a los residentes del exterior por la ley.

Es un **fideicomiso**³⁹ constituido por NAFIN como agente fiduciaria y que tiene como **propósito** la adquisición de **acciones de empresas de libre suscripción** (acciones que pueden adquirir tanto inversionistas nacionales como extranjeros) para integrarlas al fideicomiso con el objetivo de colocar entre inversionistas extranjeros certificados de participación ordinarios (CPO'S)⁴⁰ que representan su participación en el fideicomiso, lo cual equivale a decir, que representan su participación en la tenencia de esas acciones.

Aunque el propósito principal del fondo neutro al momento de su constitución (1989) fue la captación de inversión extranjera, por otro lado tenía el propósito de **restringir el derecho a voto de los inversionistas extranjeros**, lo cual se logró mediante el esquema del fideicomiso.

Por medio de fideicomisos neutros de inversión extranjera se puede obtener el usufructo de los **derechos económicos** que otorgan las acciones serie A, las cuales otorgan un **derecho de propiedad exclusivamente para mexicanos**.

Los **derechos económicos** (cobro de dividendos) de estas acciones serie A los obtiene un inversionista extranjero por medio de la compra de los títulos de participación del fideicomiso (CPO'S) en el que los bienes que componen el capital fiduciario de las acciones serie A de las principales emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.).

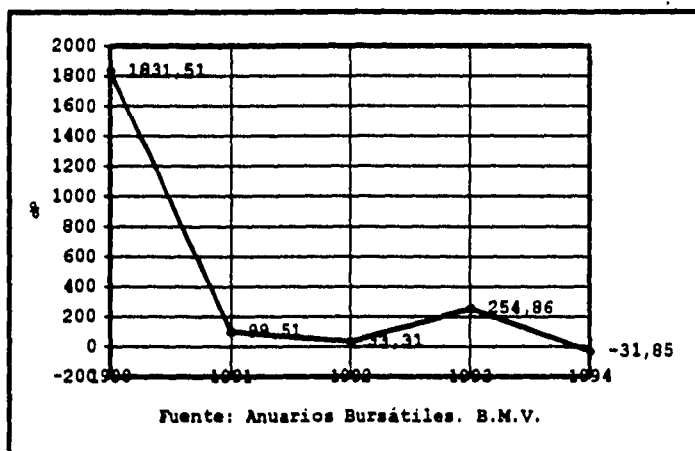
³⁹ El fideicomiso es un contrato en el cual una persona física o moral transmite la propiedad de ciertos bienes o derechos al Fiduciario, quien los adquiere con el objeto de realizar un fin lícito que se señalaría en el contrato. El beneficio se le otorga a la misma persona que otorgó los bienes o de un tercero, el puede ser designado en el acto del fideicomiso o posteriormente. Las partes que componen el fideicomiso son: Fideicomitente. Es el que proporciona los bienes o derechos. Fiduciario. Es el que administra los recursos del fideicomiso. Fideicomisario. El que recibe el beneficio del fideicomiso, que para el caso del fideicomiso neutro de NAFIN son los tenedores de los Cpo s. (Beltrán Farrera, C. Y Zebadúa Ruiz, F., Marco Jurídico de la Emisión de Certificados de Participación Ordinarios no Amortizables de Inversión Neutra, Biblioteca NAFIN, Primera Edición, 1993, p. 16).

⁴⁰ Los certificados de participación ordinarios son valores emitidos por el fideicomiso cuyo patrimonio está constituido por acciones de empresas cotizadas en la B.M.V., y solamente incorporan los **derechos económicos** derivados de las acciones que conforman el patrimonio fiduciario y no así los **derechos corporativos** que corresponden a dichas acciones. (Beltrán Farrera y Zebadúa Ruiz, Op. Cit. presentación).

De lo anterior, la evolución que registró este mecanismo como alternativa de atracción de inversión extranjera se muestra en la gráfica 3.24.

Gráfica 3.24

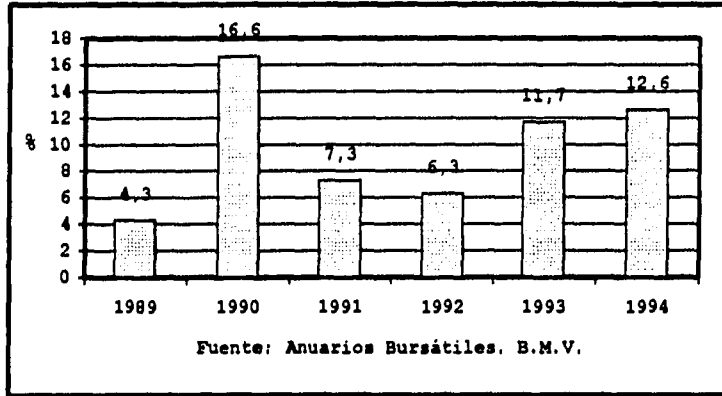
Variación Anual de la I.E.C. en el Fondo Neutro, 1989-1994.



Ahí se aprecia que hasta antes de 1994 siempre mostró variaciones positivas. Y su nivel medio de crecimiento fue de alrededor del 417% el cual fue superior a los ADR'S (210.8%) y Acciones de Libre Suscripción (253.3%).

Al igual que por las Acciones de Libre Suscripción, aunque el Fondo Neutro supero a los ADR'S en variaciones anuales, la participación del Fondo de NAFIN fue inferior a los ADR'S respecto al total de Inversión Extranjera de Cartera en el Mercado de Capitales de México. Así, el Fondo Neutro de NAFIN participo con el 4.3% en 1989 y como máximo hasta con el 16.6% en 1990. Mientras que su participación media durante los seis años de estudio fue del 10%. (Ver gráfica 3.25).

Gráfica 3.25
Inversión Extranjera de Cartera en el Fondo Neutro
del Mercado de Capitales de México, 1989-1994.



Fondo México.

El Fondo México es una Sociedad de Inversión cerrada⁴¹. Su objetivo es el crecimiento a largo plazo a través de la inversión en valores, principalmente acciones que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Este Fondo fue creado en enero de 1981 como una Sociedad de Inversión en Maryland, Estados Unidos y registrada como una compañía de inversión de acuerdo con las leyes de aquél país.

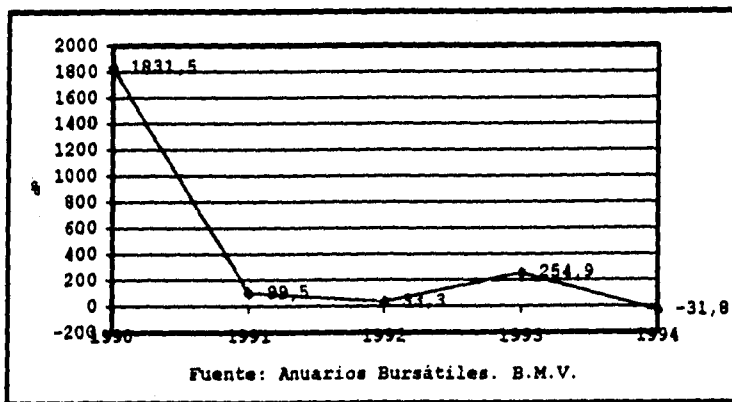
En relación con los inversionistas extranjeros, el Fondo México sirve para que aquéllos inviertan en él y éste cotiza en los Estados Unidos. Sin embargo, debido a que la posesión de acciones es a través de un fideicomiso, cuyo tesorero es NAFIN, el Fondo

⁴¹ Los Fondos de Inversión cerrados se caracterizan por no permitir la recompra de acciones, ni por incrementos en el capital del Fondo. A diferencia de los Fondos de Inversión abiertos donde se permite la recompra de acciones, así como incrementos en el capital del Fondo. (Caro, E. Op. Cit. p. 288).

México puede poseer acciones **reservadas para mexicanos** (serie A) y el voto lo ejerce NAFIN de acuerdo con el Comité de Votación del Fideicomiso. Los valores son seleccionados y aprobados por las dos entes anteriores.

Ante esto la trayectoria que el Fondo México tuvo respecto a los flujos de I.E.C. en el mercado de renta variable se muestra en la gráfica 3.26. En ella se aprecian variaciones no tan claras y definidas, tanto así que mostró variaciones positivas de por encima al 100% en 1991 y 1993 hasta negativas en 1994 (-31.8%). En promedio, el nivel de crecimiento de las entradas de capital dentro del Fondo durante el periodo fue del 40%, muy por debajo de los tres mecanismos ya mostrados anteriormente.

Gráfica 3.26
Variación Anual de la Inversión Extranjera de Cartera
en el Fondo México, 1989-1994.

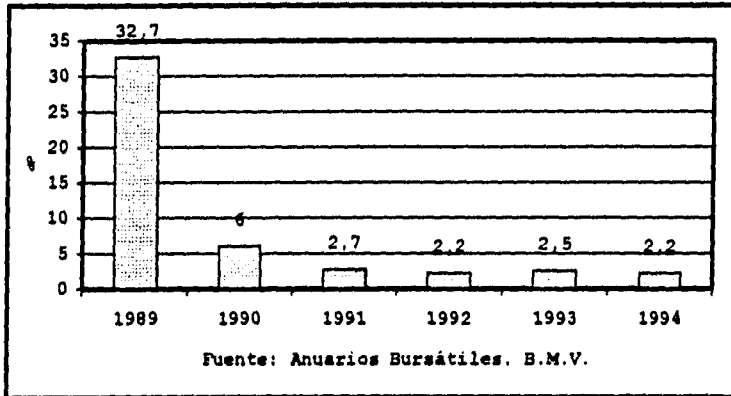


En lo que corresponde a la participación de este Fondo en el total de I.E.C. en el mercado de capitales durante el periodo de estudio se muestra en la gráfica 3.27. Sólo para el primer año este mecanismo tuvo significado en su participación en el total de I.E.C. en el mercado de renta variable al ser del 32.7%. Pero en el resto del lapso su nivel

medio de participación alcanzó solo el 3.12%. Y durante los seis años su nivel medio de participación fue del 8.1%.

Gráfica 3.27

**Inversión Extranjera de Cartera por el Fondo México
en el Mercado de Capitales de México, 1989-1994.**



Warrants y Mercado Intermedio.

Por último, tanto los Warrants como el Mercado Intermedio fueron innovaciones que comenzaron a tener actividad a partir de 1993, con lo que su participación en la I.E.C. en el mercado de capitales no fue significativo.⁴²

Los Warrants son títulos opcionales, en donde se pueden adquirir acciones. Existen de dos tipos, los de compra que otorgan a su poseedor el **derecho pero no la obligación**

⁴² Los Warrants originalmente se autorizaron para entrar en operación a partir de 1991 y pertenecen al conjunto de los llamados instrumentos derivados. El mercado intermedio inició operaciones en 1993. De acuerdo a la información que proporcionan los Anuarios Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, para 1993 y 1994 el porcentaje de participación de ambos instrumentos ni siquiera alcanzaron el 1% respecto al total de inversión extranjera de cartera que ingreso al mercado de renta variable de México. (*Ibidem*, p. 311).

de comprar un conjunto de acciones, una canasta de acciones a un precio previamente predeterminado, en una fecha determinada o de vencimiento. Y el segundo tipo es lo inverso al de compra.

Al igual que con los instrumentos de deuda, los inversionistas extranjeros tienen la posibilidad de adquirir warrants emitidos tanto en el mercado doméstico, como en el internacional por emisoras mexicanas.

El mercado intermedio es una sección especial del mercado de valores que tiene la finalidad de apoyar en el financiamiento de las medianas empresas en México. Se caracterizan por estar por debajo en los niveles de bursatilidad respecto a las emisoras listadas en la sección principal. Su mecanismo de operación y liquidación es semejante a las acciones ordinarias, es decir, acciones que no se circunscriben a los procedimientos descritos para los ADR'S, Fondo Neutro y Fondo País, sino a los concernientes para las acciones de Libre Suscripción o serie "B".

En conclusión los ADR'S fueron los que concentraron la mayor proporción de I.E.C. en el mercado de capitales. Esto se razona en función a las características y ventajas que por este mecanismo (recibos denominados en dólares, renegociados en el mercado secundario y apegados a un solo reglamento) respecto a los otros.

Otro determinante importante que sirve para explicar el comportamiento de la I.E.C. en el mercado de capitales de México, lo constituyó el **grado de concentración en que cayó la I.E.C. dentro de este mercado por empresas.**

Así, a sabiendas de que fue a través de los ADR'S como se concentró la mayor proporción de I.E.C. en el mercado de renta variable, además de las **características intrínsecas** de los ADR'S, se consideró la **estructura financiera** de las **empresas** que tuvieron los **mayores montos de I.E.C. por ADR'S**. En otras palabras, a parte de las **características y ventajas** que los ADR'S ofrecían a los inversionistas extranjeros, la I.E.C. también estuvo en función de la **situación financiera (rentabilidad, apalancamiento, liquidez)** de las emisoras mexicanas que participaron en los ADR'S.

De lo anterior se desarrolló una muestra de las empresas con inversión extranjera de cartera con la que se determinó cuáles fueron las empresas con mayor participación vía ADR'S y de ahí desarrollar un poco de análisis fundamental⁴³ de esas emisoras.

Y las emisoras elegidas fueron: TELMEX, CIFRA, CEMEX y KIMBERLY⁴⁴.

⁴³ A diferencia del análisis técnico, en el que se incluyen los factores que se dan en el seno de la Bolsa de Valores que tienen un efecto de corto plazo, en el análisis fundamental se incluyen normalmente todos aquellos elementos que se desarrollan fuera de la Bolsa de Valores y que se supone tienen un efecto a mediano o largo plazo sobre los precios. Dentro de este análisis se incluyen las características de las empresas (estados financieros), ya que sus efectos tienden a ser en el mediano o largo plazo. También se incluye el análisis sobre la situación económica y política de un país, entre otros elementos. (Díaz Mata, A. Invierta en la Bolsa. Editorial Iberoamericana, Segunda Edición, 1994, p. 144).

⁴⁴ A) La empresa **TELMEX** posee y controla la administración del sistema telefónico de México a través de su subsidiaria Sercotel, S.A. DE C.V. Los servicios básicos que ofrece son:

a) **Servicios tradicionales de telefonía** : automática, operadora, larga distancia nacional e internacional, venta y mantenimiento de líneas privadas..

b) **Telefonía de Interés Social**. Actividades que incluyen el mantenimiento y mejora de los servicios de la telefonía pública y la incorporación de poblaciones rurales al sistema telefónico nacional.

c) **Servicios especiales a grandes usuarios**. Consiste en un sistema de telecomunicación, a través de redes integradas de servicios digitales. Son redes privadas de comunicación electrónica con línea de voz, datos, canales de larga distancia y extensiones de conmutador, para el uso de maquiladoras, parques industriales y grandes usuarios en general.

B) El grupo comercial **CIFRA** opera en áreas diversificadas como son tiendas de autoservicios, restaurantes y tiendas especializadas en ropa y moda. Su operación se caracteriza por el manejo de grandes volúmenes de mercancías y servicios, desarrollando la comercialización de productos de marca libra. La estructura del grupo está integrada por:

- Servicios Corporativos, S.A. de C.V. Realiza la función de controladora.

- Operadora de tiendas de descuento, S.A. de C.V. Integra servicios de supermercado, ropa y mercados en general.

- Operadora VIPS, S.A. de C.V. Integrada por cadena de restaurantes, cafeterías : VIPS, Porton, Rugantino, Tofanett, Malecón, y otros.

- Operadora Suburbia, S.A. de C.V. Comercializadora de ropa de moda.

- Operadora Aurrera, S.A. de C.V. Atiende la comercialización del grupo.

- Operadora Superama, S.A. de C.V. Realiza servicios de supermercado en zonas residenciales.

- Operadora Bodega Aurrera, S.A. de C.V. Realiza servicios de supermercado en zonas populares.

C) La empresa **Cemex, S.A.** pertenece al ramo de la producción de cemento y materiales de construcción. Se dedica principalmente a la producción, distribución y comercialización de cemento para la industria de la construcción siendo el primer productor de cemento a nivel nacional y el cuarto productor a nivel mundial. También fabrica concreto premezclado (70% del mercado mundial), elementos precolados y maquinaria pesada.

D) La empresa **Kimberly Clark de México, S.A. DE C.V.** pertenece al ramo del papel y la celulosa. Es una de las empresas más importantes en el ramo, está dedicada a la fabricación de papel de usos industriales y domésticos, así como a la fabricación de celulosa de bagazo. La empresa está integrada verticalmente es decir, produce parte del bagazo y la celulosa que se utiliza para la

Situación Financiera por empresa con I.E.C. en ADR'S.

Para apreciar el grado de concentración de I.E.C. en estas cuatro empresas, se determinó utilizar la información financiera más importante que arrojaron durante los seis años del periodo de estudio.

Se hará análisis comparativo en torno a la situación financiera por empresas, representada por sus categorías y sus razones financieras más importantes, en relación con lo que presentó el grupo al que pertenece cada empresa, así como el sistema⁴⁵. Con esto se destacará cómo a través de esa información es como los inversionistas extranjeros determinaban sus decisiones de elección de cartera y su participación por medio de los ADR'S.

TELMEX

Sus **activos** crecieron en términos reales en promedio durante los seis años de estudio 16%, superior tanto a su grupo como al sistema (12.8y 15.3% respectivamente).

Por su parte, sus **pasivos** crecieron en términos reales en promedio anual 6.6%, situación por debajo a lo registrado por su grupo (8.7%) y al sistema (20.8%).

fabricación de diferentes tipos de papel. La empresa agrupa a sus subsidiarias en tres divisiones, la de **productos industriales** (papeles industriales, papeles para oficina, etc.) que participa con el 45% de las ventas de la empresa; la de **productos al consumidor** donde se elaboran papeles de uso generalizado en el hogar y de uso personal, tales como papel higiénico, pañales, servilletas, pañuelos, papeles de uso escolar, talcos, aceites, etc., esta división participa con el 55% de las ventas totales. Y la división de servicios creada hace menos de un año. (Información obtenida de Accival, Administración de Portafolios Institucionales, México, 1991).

⁴⁵El grupo por empresas considerada está determinado de acuerdo al formato que establece la Bolsa Mexicana de Valores en su clasificación de las empresas que cotizan en ella. Así, para TELMEX el grupo donde pertenece de acuerdo a la B.M.V. está dado por el de Comunicaciones; para CIFRA por el de Casas Comerciales; para CEMEX por la Industria Cementera; y para KIMBERLY por Celulosa y Papel.

Por su parte se entenderá por sistema al conjunto de empresas que cotizaron en la B.M.V. durante el periodo de estudio.

Su patrimonio representado por su **capital contable** creció (22.1%) muy por encima a su grupo (15.8%) y al sistema (11.9%).

Tal vez el indicador más importante, las **ventas netas**, también reflejaron la supremacía de TELMEX, tanto así que su crecimiento real medio anual alcanzó el 25.7%, por encima a su grupo (18.5%) y al sistema (13.7%).

Mientras que su **utilidad neta** fue inferior a su grupo (19.5% por 26.5% respectivamente) pero superior al sistema (-12.1%).

Los cinco indicadores financieros anteriores se resumen en la gráfica 3.28.

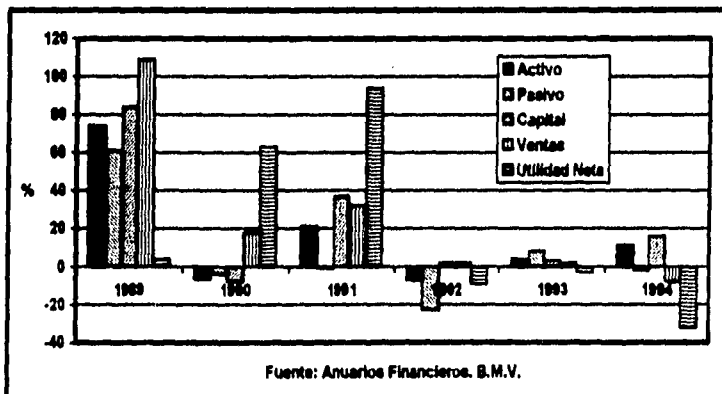
Rentabilidad.

La razón **Utilidad Neta/Ventas Netas** fue muy superior en TELMEX respecto a su grupo y al sistema. Así, esta razón en promedio durante los seis años alcanzó el 32.5%. En su grupo, por su parte fue del 29.1%, mientras que en el sistema del 21.4% .

Por su parte la **Tasa de Ganancia** expresada por la razón **Utilidad Neta/Capital Contable** también fue superior en TELMEX respecto a su grupo y al sistema. Así en TELMEX alcanzó en promedio anual el 20.8%, en su grupo el 20% y el sistema el 8.8%.

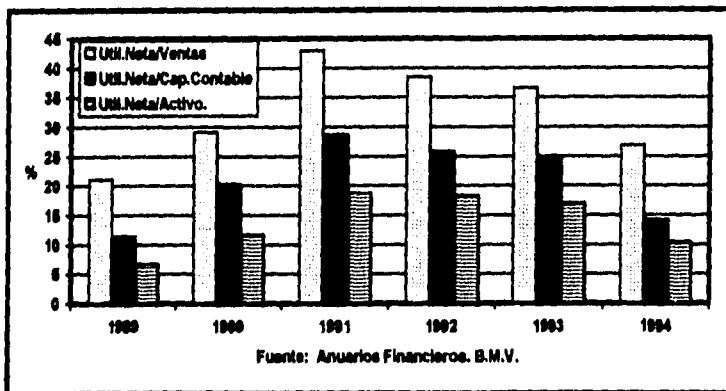
Gráfica 3.28

Tasas reales de crecimiento de indicadores financieros, 1989-1994.



La última razón de rentabilidad, **Utilidad Neta/Activo Total**, también fue superior en TELMEX (13.8%) respecto a su grupo (13%) y al sistema (5.4%). (Ver gráfica 3.29).

Gráfica 3.29
TELMEX. Rentabilidad, 1989-1994.



Como se aprecia, claramente TELMEX ofreció las mejores expectativas de rentabilidad. Así, con ello se ratifican las elecciones de los inversionistas tanto en el tipo de instrumento (ADR'S) como en la empresa donde confiaron sus recursos.

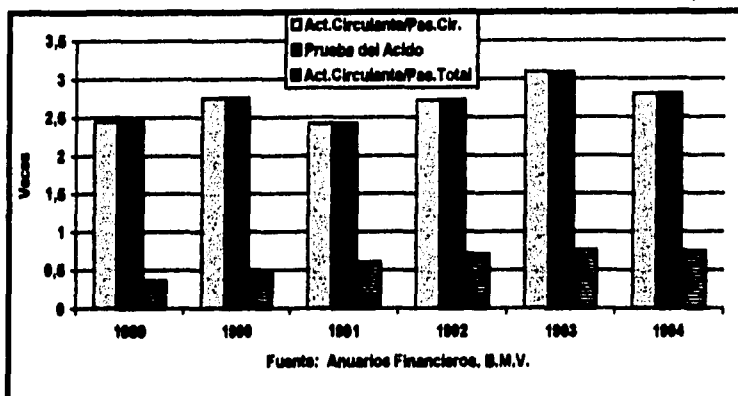
Apalancamiento.

Durante los seis años, esta empresa se orientó en disminuir sus niveles de endeudamiento. Así, de tener razón una razón **Pasivo Total/Activo Total** del 43% en 1990, para 1994 alcanzó solo el 26.7%, inferior para ese año a su grupo (33.4%) y al sistema (45.2%).

También la razón **Pasivo Total/Capital Contable** corrobora esa iniciativa. Para 1989 alcanzó el 71%, para 1994 ya solo fue del 36.4%, muy por debajo a su grupo (50.2%) y al sistema (82.6%). (Ver gráfica 3.30).

solvencia por encima de su grupo de comunicaciones, así como del sistema, es como se comprueba el sentido que tuvo la inversión extranjera de cartera en ella.

Gráfica 3.31
TELMEX. Liquidez, 1989-1994.

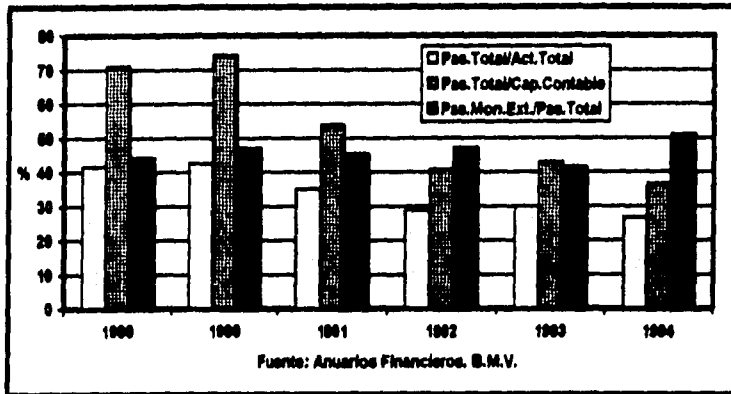


En base a que esta conclusión se mantuvo con las tres empresas restantes, solo se presentan en seguida los indicadores y las razones financieras de cada una de ellas comparándose con sus ramas respectivas y el sistema.

Ya presentado lo que cada mercado proponía hacia los inversionistas extranjeros, es claro como estos ante **alternativas de inversión con altos rendimientos como lo fueron las que el mercado de dinero ofrecía**, superiores a las del mercado de capitales, las decisiones de aquéllos eran simples: **altos rendimientos a corto plazo y con la garantía del gobierno en sus realizaciones.**

Con lo que se da por respondido el hecho de que la **inversión de cartera fue de corto plazo**, lo que implicaría un gran control en el manejo de la política económica, ante la dependencia de esta inversión para cumplir y manetener dos objetivos: complementar el financiamiento de la inversión nacional y mantener la economía estable a través de

Gráfica 3.30
TELMEX. Apalancamiento, 1989-1994.



La que no varió mucho pero que se incrementó lo fue la razón **Pasivos en Moneda Extranjera/Pasivo Total**. Así, para 1989 se tenía en la empresa una razón del 44.1%, mientras que para 1994 alcanzó el 51%, por encima a su grupo (45.4%). Lo que esto indica, junto con la avidez de los inversionistas de participar en esta empresa, es que aunque su deuda estuviese concentrada ligeramente en mayor porcentaje en moneda extranjera, su **confianza** por la empresa representada en sus montos de participación en ella se mantenían.

Liquidez.

Prácticamente durante todo el periodo de estudio esta empresa gozo con magníficos niveles de liquidez. Así, su **prueba del ácido** en promedio anual fue de 2.7 veces, muy semejante a su grupo (2.6 veces) y por encima del sistema (1 vez). (Ver gráfica 3.31).

Con lo presentado, que se caracterizó por que la empresa TELMEX casi siempre se mostró con comportamientos y situaciones financieras de rentabilidad, liquidez y

sobrellevar el déficit en cuenta corriente con el financiamiento que proporcionaba la inversión extranjera en su conjunto como se verá en el siguiente capítulo.

Cuadro 3.9a
Crecimientos Reales de Indicadores Financieros de CIFRA, 1989-1994.

(Millones de N\$ de 1978)

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	T.M.C.A.
Concepto								
Activo Total	10079,80	19723,45	17201,92	22905,85	28017,99	34059,54	28973,18	
Variación Anual (%)	-	95,7	-12,8	33,2	22,3	21,6	-14,9	24,2
Pasivo Total	3719,51	7961,44	6784,98	8777,85	10066,23	9756,23	7735,38	
Variación Anual (%)	-	214,0	85,2	129,4	114,7	96,9	79,3	119,9
Capital Contable	6360,29	11762,01	10416,94	14128,00	17951,76	24303,31	21237,80	
Variación Anual (%)	-	84,9	-11,4	35,6	27,1	35,4	-12,6	26,5
Ventas Netas	20662,97	35066,41	33916,43	41512,09	44783,74	47500,65	40498,64	
Variación Anual (%)	-	69,7	-3,3	22,4	7,9	6,1	-14,7	14,7
Utilidad de Operación	1034,77	2725,29	1567,10	2254,93	2662,47	2638,26	2620,22	
Variación Anual (%)	-	163,4	-42,5	43,9	18,1	-0,9	-0,7	30,2
Utilidad Neta	1086,44	2484,99	2379,36	3163,67	3654,64	3454,17	3017,63	
Variación Anual (%)	-	128,7	-4,3	33,0	15,5	-5,5	-12,6	25,8

Fuente: Elaboración propia en base a los Anuarios Financieros de la Bolsa Mexicana de Valores. Varios años.
T.M.C.A. Tasa Media de Crecimiento Anual.

Cuadro 1.2a
Evolución de Razones Financieras de CIFRA, S.A. DE C.V., 1989-1994.

RENTABILIDAD

CONCEPTO	1989			1990			1991		
	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA
RENTABILIDAD	%			%			%		
UTIL. NETA / VENTAS NETAS	7.1	8.2	8.8	7.0	5.4	9.0	7.6	6.5	11.2
UTIL. NETA / CAP. CONTABLE	21.1	13.6	8.2	22.8	12.7	9.5	22.4	14.3	12.7
UTIL. NETA / ACTIVO TOTAL	12.6	6.9	5.4	13.8	8.1	6.0	13.8	9.4	7.6

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA
RENTABILIDAD	%			%			%		
UTIL. NETA / VENTAS NETAS	8.2	6.5	10.7	7.3	5.3	9.9	7.5	3.6	-0.2
UTIL. NETA / CAP. CONTABLE	20.4	13.3	12.0	14.2	10.2	10.5	14.2	5.1	-0.2
UTIL. NETA / ACTIVO TOTAL	13.0	8.5	7.0	10.1	5.3	8.2	10.4	3.1	-0.1

APALANCAMIENTO

CONCEPTO	1989			1990			1991		
	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA
APALANCAMIENTO	%			%			%		
PAS. TOTAL / ACTIVO TOTAL	40.4	36.4	34.3	39.4	36.1	37.2	38.3	34.3	39.9
PAS. TOTAL / CAP. CONTABLE	87.7	52.4	52.2	68.1	56.3	59.2	62.1	52.0	68.3
PAS. MON. EXT. / PAS. TOTAL	0.0	0.3	N.D.	0.0	2.9	N.D.	0.0	3.3	N.D.

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA
APALANCAMIENTO	%			%			%		
PAS. TOTAL / ACTIVO TOTAL	38.9	36.4	41.3	28.6	38.4	42.4	29.7	39.9	43.2
PAS. TOTAL / CAP. CONTABLE	56.1	57.2	71.0	40.1	62.2	70.6	36.4	68.2	82.6
PAS. MON. EXT. / PAS. TOTAL	0.0	8.0	N.D.	0.6	11.0	N.D.	0.0	18.5	N.D.

LIQUIDEZ

CONCEPTO	1989			1990			1991		
	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA
LIQUIDEZ	Veces			Veces			Veces		
ACT. CIRC. / PAS. CIRC.	1.12	1.49	1.58	1.04	1.37	1.42	1.12	1.45	1.40
PRUEBA DEL ACIDO	1.50	0.96	1.09	1.49	0.74	0.97	1.49	0.85	0.98
ACT. CIRC. / PASIVO TOTAL	1.12	1.29	N.D.	1.04	1.23	N.D.	1.12	1.28	N.D.

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA	CIFRA	GPO. C.COMERCIALES	SISTEMA
LIQUIDEZ	Veces			Veces			Veces		
ACT. CIRC. / PAS. CIRC.	1.25	1.44	1.43	1.22	1.32	1.59	1.08	1.31	1.40
PRUEBA DEL ACIDO	1.64	0.9	0.99	1.67	0.83	1.14	1.84	0.77	1.68
ACT. CIRC. / PASIVO TOTAL	1.21	1.23	N.D.	1.21	1.09	N.D.	1.08	0.98	N.D.

Fuente: Elaboración propia en base a los Anuarios Financieros de la Bolsa Mexicana de Valores. Varios Años.
 N.D. No Disponible.

Cuadro 3.10a
Crecimientos Reales de Indicadores Financieros de CEMEX, 1989-1994.
(Millones de N\$ de 1978)

Concepto	Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	T.C.M.A.
Activo Total		26375,07	69858,41	53912,30	57935,69	91360,67	85366,84	103582,36	
Variación Anual (%)		-	164,87	-22,83	7,46	67,69	-6,56	21,34	37,0
Pasivo Total		5478,84	32172,50	24562,94	24186,28	47742,50	42821,78	56304,18	
Variación Anual (%)		-	487,21	-23,65	-1,53	97,39	-10,31	31,48	96,8
Capital Contable		20896,23	37685,91	29349,35	33749,40	43618,18	42545,06	47278,18	
Variación Anual (%)		-	80,39	-22,12	14,99	29,24	-2,46	11,12	18,5
Ventas Netas		9441,69	25549,43	20467,42	25682,74	26882,40	30843,52	27568,27	
Variación Anual (%)		-	170,60	-19,89	25,48	4,67	14,73	-10,62	30,8
Utilidad de Operación		1903,85	2453,23	3123,95	6326,59	6579,23	7514,47	7400,81	
Variación Anual (%)		-	28,86	27,34	102,52	3,99	14,21	-1,51	29,2
Utilidad Neta		2571,83	3121,03	2314,49	6654,65	6675,57	5560,79	4930,45	
Variación Anual (%)		-	21,35	-25,84	187,52	0,31	-16,70	-11,34	25,9

Fuente : Elaboración propia en base a los Anuarios Financieros de la Bolsa Mexicana de Valores. Varios años.
T.M.C.A. Tasa Media de Crecimiento Anual.

Cuadro 3.10b
Evolución de Razones Financieras de CEMEX, S.A. DE C.V., 1989-1994.

RENTABILIDAD									
CONCEPTO	1989			1990			1991		
	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA
RENTABILIDAD	%			%			%		
UTIL. NETA / VENTAS NETAS	12.2	9.4	8.8	11.3	12.9	9.0	25.9	25.2	11.3
UTIL. NETA / CAP. CONTABLE	8.3	5.4	4.2	7.9	7.7	9.5	19.7	16.5	12.7
UTIL. NETA / ACTIVO TOTAL	4.5	3.3	5.4	4.3	4.3	9.0	11.3	11.1	7.6

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA
RENTABILIDAD	%			%			%		
UTIL. NETA / VENTAS NETAS	24.4	28.6	10.7	18.0	20.0	9.9	17.9	17.3	-0.2
UTIL. NETA / CAP. CONTABLE	15.3	13.3	12.0	13.1	13.1	10.5	10.4	9.4	-0.2
UTIL. NETA / ACTIVO TOTAL	7.3	4.2	7.0	5.5	8.0	6.2	4.8	5.3	-0.1

APALANCAMIENTO									
CONCEPTO	1989			1990			1991		
	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA
APALANCAMIENTO	%			%			%		
PAS. TOTAL / ACTIVO TOTAL	18.1	38.0	34.3	18.6	38.3	37.2	41.7	32.8	38.9
PAS. TOTAL / CAP. CONTABLE	35.1	63.9	32.20	83.7	38.2	38.2	71.7	48.3	66.8
PAS. MON. EXT. / PAS. TOTAL	57.1	56.9	N.D.	60.1	38.2	N.D.	47.3	66.1	N.D.

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA
APALANCAMIENTO	%			%			%		
PAS. TOTAL / ACTIVO TOTAL	52.1	10.7	11.5	30.3	39.2	11.1	54.4	43.2	45.2
PAS. TOTAL / CAP. CONTABLE	109.5	68.8	71.0	100.7	64.8	70.9	119.1	78.3	42.8
PAS. MON. EXT. / PAS. TOTAL	87.1	33.9	N.D.	88.1	46.4	N.D.	91.3	36.8	N.D.

LIQUIDEZ									
CONCEPTO	1989			1990			1991		
	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA
LIQUIDEZ	Veces			Veces			Veces		
ACT. CIRC. / PAS. CIRC.	0.94	1.32	1.38	1.07	1.12	1.12	2.18	3.03	1.10
PRUEBA DEL ACIDO	1.33	0.93	1.09	1.43	1.02	0.97	2.07	2.27	0.98
ACT. CIRC. / PAS. TOTAL	0.34	0.51	N.D.	6.33	0.50	N.D.	0.41	0.68	N.D.

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA	CEMEX	GPO. CEMENTERAS	SISTEMA
LIQUIDEZ	Veces			Veces			Veces		
ACT. CIRC. / PAS. CIRC.	1.10	1.82	1.43	1.36	2.06	1.59	1.35	1.83	1.10
PRUEBA DEL ACIDO	1.34	1.26	0.99	1.68	1.66	1.14	1.62	1.52	1.00
ACT. CIRC. / PAS. TOTAL	0.37	0.55	N.D.	0.36	0.57	N.D.	0.33	0.48	N.D.

Fuente: Elaboración propia en base a los Anuarios Financieros de la Bolsa Mexicana de Valores. Varios años.
N.D. No Disponible

Cuadro 3.11a
Crecimientos Reales de Indicadores Financieros de KIMBERLY CLARK, 1989-1994.
(Millones de N\$ de 1978)

Concepto	Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	T.M.C.A.
Activo Total		11025,08	17060,86	12362,02	13430,49	14238,29	14103,67	15345,44	
Variación Anual (%)		-	54,7	-27,5	8,6	6,0	-0,9	8,8	8,3
Pasivo Total		2203,68	3020,92	1990,85	2437,92	4336,34	4676,33	5599,39	
Variación Anual (%)		-	37,1	-34,1	22,5	77,9	7,8	19,7	21,8
Capital Contable		8821,39	14039,93	10371,17	10992,56	9901,95	9427,34	9746,04	
Variación Anual (%)		-	59,2	-26,1	6,0	-9,9	-4,8	3,4	4,6
Ventas Netas		9172,45	16309,93	12166,06	12566,68	10872,64	10753,24	10045,71	
Variación Anual (%)			77,8	-25,4	3,3	-13,5	-1,1	-6,6	5,8
Utilidad de Operación		2082,47	3582,33	2870,40	3405,04	2760,42	3141,53	1888,03	
Variación Anual (%)		-	72,0	-19,9	18,6	-18,9	13,8	-39,9	4,3
Utilidad Neta		1352,86	2047,57	1613,78	1875,32	1678,74	1776,01	1136,65	
Variación Anual (%)		-	51,4	-21,2	16,2	-10,5	5,8	-36,0	0,95

Fuente : Elaboración propia en base a los Anuarios Financieros de la Bolsa Mexicana de Valores. Varios Años.
T.M.C.A. Tasa Media de Crecimiento Anual.

Cuadro 3.11b

Evolución de Razones Financieras de KIMBERLY CLARK S.A. DE C.V., 1989-1994.

RENTABILIDAD									
CONCEPTO	1989			1990			1991		
	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA
RENTABILIDAD	%			%			%		
UTL. NETA / VENTAS NETAS	12.8	11.1	8.8	13.3	10.7	9.0	14.9	11.4	11.2
UTL. NETA / CAP. CONTABLE	14.8	10.1	8.2	15.8	9.8	9.5	17.1	9.7	12.7
UTL. NETA / ACTIVO TOTAL	12.0	7.8	5.4	13.1	7.1	6.0	14.0	7.0	7.8

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA
RENTABILIDAD	%			%			%		
UTL. NETA / VENTAS NETAS	15.4	8.7	10.7	18.5	8.7	9.9	11.3	-8.8	-0.2
UTL. NETA / CAP. CONTABLE	17.0	5.8	12.0	18.8	5.9	10.5	11.7	-5.7	-0.2
UTL. NETA / ACTIVO TOTAL	11.8	3.8	7.0	12.8	3.4	6.2	7.4	-3.4	-0.1

APALANCAMIENTO									
CONCEPTO	1989			1990			1991		
	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA
APALANCAMIENTO	%			%			%		
PAS. TOTAL / ACTIVO TOTAL	17.7	24.0	14.3	18.1	28.7	37.2	16.2	28.9	19.9
PAS. TOTAL / CAP. CONTABLE	21.3	31.8	82.2	19.2	34.7	59.2	22.2	40.7	69.8
PAS. MON. EXT. / PAS. TOTAL	36.4	38.3	N.D.	27.5	80.3	N.D.	42.4	60.8	N.D.

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA
APALANCAMIENTO	%			%			%		
PAS. TOTAL / ACTIVO TOTAL	30.5	38.5	41.5	33.3	42.54	61.4	38.5	40.8	48.3
PAS. TOTAL / CAP. CONTABLE	43.8	55.0	71.0	49.8	78.5	70.6	57.5	68.8	82.6
PAS. MON. EXT. / PAS. TOTAL	73.9	80.9	N.D.	71.3	87.1	N.D.	61.3	89.4	N.D.

LIQUIDEZ									
CONCEPTO	1989			1990			1991		
	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA
LIQUIDEZ	Veces			Veces			Veces		
ACT. CIRC. / PAS. CIRC.	2.5	2.22	1.58	2.5	2.11	1.42	2.0	1.68	1.40
PRUEBA DEL ACIDO	3.0	1.54	1.09	3.1	1.58	0.97	2.5	1.24	0.98
ACT. CIRC. / PASIVO TOTAL	2.3	1.41	N.D.	2.3	1.20	N.D.	1.9	0.99	N.D.

CONCEPTO	1992			1993			1994		
	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA	KIMBERLY	GPO. CEL. Y PAPEL	SISTEMA
LIQUIDEZ	Veces			Veces			Veces		
ACT. CIRC. / PAS. CIRC.	2.7	1.53	1.43	2.7	1.11	1.59	2.3	1.47	1.40
PRUEBA DEL ACIDO	3.1	1.18	0.98	3.1	0.85	1.74	2.7	1.12	1.00
ACT. CIRC. / PASIVO TOTAL	1.2	0.72	N.D.	1.1	0.57	N.D.	0.9	0.66	N.D.

Fuente: Elaboración propia en base a los Anuarios Financieros de la Bolsa Mexicana de Valores. Varios Años.
N.D. No Disponible.

CAPÍTULO IV.
LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO, 1989-1994.
Complemento del ahorro interno.

La inversión extranjera representó para México la alternativa de financiamiento más importante del exterior durante este periodo. Con ello quedó atrás el uso de los créditos y préstamos garantizados por el petróleo como formas o mecanismos tradicionales de adquisición de recursos al país. De tal manera que de 1980 a 1987 el total de préstamos y depósitos externos en la cuenta de capital del lado de sus pasivos representó el 53 %. La inversión extranjera, por el contrario, significó sólo el 47 %; pero a partir de 1988 y hasta 1994 la situación se revirtió, el 63 % de pasivos en la cuenta de capital se registró vía inversión extranjera y sólo el 37 % fue por préstamos y depósitos.¹

De lo anterior, se desprende el análisis del presente capítulo, introducir **la inversión extranjera como parte del financiamiento de la inversión nacional.**

Posteriormente, se considera el significado que tuvo la inversión extranjera en las dos cuentas de la **Balanza de Pagos**, (la cuenta corriente y la cuenta de capital) relacionándolo con la política de desarrollo acogida, que implicó una situación **deficitaria en la balanza comercial y por ende en la cuenta corriente**, por lo que la **cuenta de capital requería ser superavitaria** para financiar el exceso de importaciones, apareciendo **la inversión extranjera como la principal fuente de recursos** para tales desequilibrios.²

¹ Nacional Financiera, *La Economía Mexicana en Cifras 1995*, p. 313.

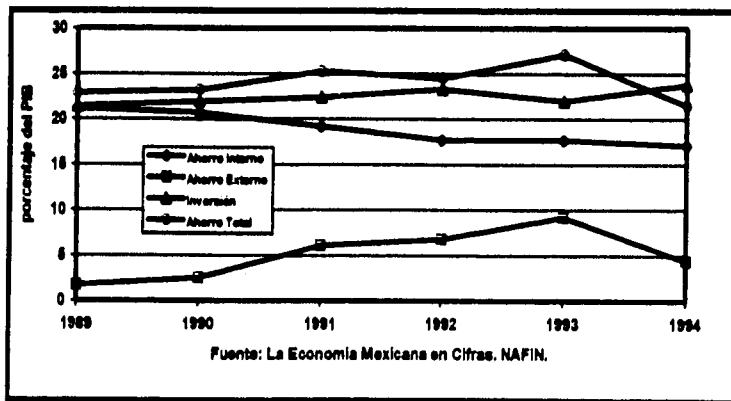
² Durante los años de 1983 a 1985 y 1987 se registraron situaciones **superavitarias** de la cuenta corriente, pero esto estuvo relacionado con una **política devaluatoria** más que de **competitividad** de las empresas nacionales. (Lustig N, Op. Cit. pags. 71).

4.1. La Inversión Extranjera como complemento del financiamiento de la Inversión Nacional.

En base al desarrollo teórico junto con la metodología incluida en el capítulo 1, deslizándola a la experiencia de México durante los años de 1989-1994, el coeficiente **ahorro/ PIB** en dólares de los Estados Unidos, mostró una evolución con tendencia a la baja. Así, para 1989 este coeficiente alcanzó el 21.2% ; para 1990 de 20.7% ; para 1991 de 19.2% ; para 1992 de 17.7% ; para 1993 de 17.7% ; y para 1994 de 17.1%. (Ver cuadro 4.1).

Por su parte, la **Inversión Nacional respecto al PIB** representada por la Formación Bruta de Capital (FBC) durante el mismo periodo siempre fue superior al coeficiente del ahorro con el PIB. (Ver cuadro 4.1). Así, para 1989 la FBC respecto al PIB fue del 21.4%; para 1990 de 21.9% ; para 1991 de 22.4% ; para 1992 de 23.3% ; para 1993 de 22% ; y para 1994 de 23.8%.

Gráfica 4.1
Ahorro e Inversión en México, 1989-1994.
(En dólares a precios de 1980)



Con las dos relaciones mostradas, podemos concluir que en México durante ese período **sí existió desequilibrio entre el ahorro para financiar la inversión**. Es decir, se presentó una **escasez de ahorro** o en otros términos, **existió desahorro en México**. (Ver gráfica 4.1).

Con esto, ahora considerando los **flujos de inversión extranjera total (inversión directa más de cartera)** durante este mismo periodo respecto al PIB, se aprecia que mostraron **niveles crecientes**, capaces de financiar el diferencial interno entre el ahorro y la inversión ya mostrada. (Ver cuadro 4.1). Así, para 1989 la relación de inversión extranjera total respecto al PIB fue de 1.7% ; para 1990 de 2.5% ; para 1991 de 6.1% ; para 1992 de 6.8% ; para 1993 de 9.2% ; y para 1994 de 4.4%.

Ahora si se suman los dos **ahorros (el interno y el externo)** se obtiene el **ahorro total** que existió en México durante ese periodo, y si se compara con la **inversión nacional**, apreciaremos que esos montos de ahorro externo **complementaron**, y junto con el interno mostraron una situación global interna de ahorro **superior** a la inversión nacional.

Así, expresados en millones de dólares de 1980, para 1989 el total de **inversión nacional** alcanzó los **29,157.4**; el **ahorro interno 28,916.8** y el **ahorro externo fue de 2349.5**. Sumando los **dos ahorros se alcanzaron 31,266.3** millones de dólares, que respecto a la inversión de **29,157.4** , entonces se aprecia un **exceso de ahorro de 2,108.9** millones de dólares. (Ver cuadro 4.2).

Para 1990 también en millones de dólares de 1980, el **ahorro interno fue de 31,606.1**; la **inversión de 33,388** ; y el **ahorro externo de 3786.3**. Con ello, el monto total de recursos para financiar la inversión alcanzó los **35,392.4** millones de dólares, monto superior por **2004.4** a la inversión.

Para 1991, el margen de fondos se incrementó en mayor proporción, dando un diferencial de ahorro total respecto a la inversión de hasta **5007.7** millones de dólares.

Cuadro 4.1
Ahorro, Formación Bruta de Capital e Inversión Extranjera en México, 1989-1994.

(Millones de dólares de 1980 y porcentajes)

Año	PIB	Consumo Total	Ahorro Interno	Ahorro I./PIB (%)	F.B.C.	F.B.C./PIB (%)	Inversión Extranjera	I.E./PIB (%)
	1	2	3	3/1	4	4/1	5	5/1
1989	136162,0	107245,2	28916,8	21,2	29157,4	21,4	2349,5	1,7
1990	152508,0	120901,9	31606,1	20,7	33388,0	21,9	3786,5	2,5
1991	173529,0	140236,6	33292,4	19,2	38873,9	22,4	10589,2	6,1
1992	193405,4	159144,3	34281,1	17,7	45011,2	23,3	13172,5	6,8
1993	206905,9	170218,5	36689,4	17,7	45475,5	22,0	18996,2	9,2
1994	202704,2	168017,0	34687,2	17,1	48307,3	23,8	8896,1	4,4

Fuente: Banco de Datos 1995-96. El Invernalista Mexicano.

Cuadro 4.2
Ahorro Total e Inversión en México, 1989-1994.
(Millones de dólares de 1980)

Año	Ahorro Interno	Inversión Extranjera	Ahorro Total	F.B.C.	Saldo
1989	28916,8	2349,5	31266,3	29157,4	2108,9
1990	31606,1	3786,5	35392,6	33388,0	2004,6
1991	33292,4	10589,2	43881,6	38873,9	5007,7
1992	34261,1	13172,5	47433,6	45011,2	2422,4
1993	36689,4	18996,2	55685,6	45475,5	10210,1
1994	34687,2	8896,1	43583,3	48307,3	-4724,0

Fuente: Banco de datos 1995-96. El Inversionista Mexicano.

En 1992 aunque disminuyó el margen diferencial de ahorro total con la inversión a solo 2422.4 millones de dólares, se mantuvo el exceso de recursos para financiar la inversión.

Para 1993, año en que el ahorro externo presentó su coeficiente más elevado respecto al PIB (9.2%), dio paso a que se diera también el mayor margen diferencial del total de fondos respecto a la inversión hasta por 10,210.1 millones de dólares.

Fue para 1994, bajo la incertidumbre que se vivió en México, lo que provocó que el ahorro externo se tornara más precavido en sus decisiones de inversión en este país. En función de esto, el coeficiente de ahorro externo respecto al PIB fue de 4.4%. También el ahorro interno disminuyó respecto a 1993 a una tasa real negativa de -5.5%. De lo anterior el margen de recursos para financiar la inversión fue deficitario por 4724 millones de dólares.

Efectivamente, el ahorro externo expresado en inversión extranjera, **sí desempeñó un rol complementario del ahorro interno**, para así dar paso al financiamiento de la inversión nacional durante 1989 a 1993. Ya para 1994 la situación económica cambió, con lo que el capital extranjero no tenía la misma certidumbre que lo cobijó en los años anteriores.

Retomando lo que se estableció en el capítulo dos en relación a lo que sucede cuando el coeficiente de ahorro/PIB es menor que el correspondiente de inversión/PIB, y que da paso a que, en este caso México, requiera fuentes de financiamiento externo para complementar su inversión. Esto sucedió efectivamente durante el periodo de estudio.

Pero si se considera lo que se presentó en la mayor parte de la década de los ochenta en la que **el nivel de ahorro supero a la inversión**, pero aún así, se presentaban posiciones negativas en las cuentas de la balanza de pagos (balanza comercial, de servicios y por lo tanto en la cuenta corriente), esto hizo dudar en el manejo de los recursos.

Si lo anterior se compara con el análisis que se hizo con las otras dos economías que están ubicadas en fases semejantes a la de México de acuerdo a la Teoría de las

Etapas de la Balanza de Pagos (Brasil y Chile), y que en principio se endeudaron (déficit en servicios, en balanza comercial y en cuenta corriente) pero al paso del tiempo lograron hacerse productivos y competitivos (balanza comercial superavitaria y tendencia a la baja en su balanza de servicios y en su déficit en cuenta corriente) como lo fue en la misma década de los ochenta. Para el caso mexicano, si se considera que en ese mismo periodo hasta los montos de ahorro superaban a la inversión y aún así presentaba posiciones negativas en la balanza comercial, la conclusión a la que se llegó es que en este país se hizo **mal manejo y desaprovechamiento de los recursos.**

Ahora, ya durante el periodo del Lic. Salinas de Gortari, la situación se revirtió, se tenían niveles de ahorro inferiores que de inversión, con lo que el ahorro externo sería determinante para el desarrollo y complemento de la inversión nacional. Pero la situación en las cuentas continuó sin cambiar. Se mantuvo el déficit comercial y hasta en aumento (como se verá en la segunda parte de este capítulo), el déficit en servicios y por lo tanto en la cuenta corriente también en aumento, con una posición general de deudor inmaduro.

Como ya se describió, **si penetró el ahorro externo y junto con el interno lograron financiar la inversión nacional de 1989 a 1993.** Pero bajo la situación que se verá en el siguiente apartado respecto a las cuentas de la balanza de pagos, se apreciará que se mantuvo con una mala asignación de los recursos. **Si se considera que durante la década de los ochenta sí existieron los recursos internos para financiar la inversión nacional,** eso implicaba capacidad para afrontar los compromisos pertinentes en la reestructuración de la planta productiva nacional, con lo que las cuentas de la balanza de pagos, en particular la balanza comercial debería haber mostrado resultados positivos. Esto no se hizo presente.

Pero si se considera la acumulatividad³ del capital que existe en México, aunque se tuvieran niveles deficitarios de ahorro/PIB con inversión/PIB, como lo fue en el sexenio

³ Un país al desarrollar su proceso productivo, implica adaptaciones en sus medios de trabajo (capital), de tal manera que a través de la entrada de las innovaciones en el tiempo es como se mejora su capital y así logra hacer frente a sus compromisos competitivos con el resto del mundo. (Para más

del Lic. Salinas de Gortari, si se le añade el papel complementario del ahorro externo, eso significaría que en este país, sus empresas podían hacer frente a sus compromisos de reestructuración de su capital y de acuerdo a las condiciones mundiales que ya se estaban viviendo caracterizadas por mayores flujos de intercambio comercial, es decir, con mayor competencia por los mercados, eso también obligaba a tener mejor uso de los recursos. Si esto se hubiese dado, se mostraría en la balanza comercial lo que tampoco se presentó.

Del análisis anterior, se concluye que en México el manejo de los recursos no ha sido el que mejores resultados ha arrojado, tanto así, que en lugar de crecer a base de suficientes montos de recursos para financiar la inversión se ha retrocedido, y hasta ha sido superado por las otras dos economías latinoamericanas y aún en su posición en las etapas de la balanza de pagos.

4.2. La Inversión Extranjera y la Balanza de Pagos en México, 1989-1994.

Dentro de la Balanza de Pagos, la inversión extranjera significó la opción de financiamiento más importante durante este periodo. Así, con la introducción de este capital, se logró mantener en funcionamiento por este lapso de seis años el entorno económico impuesto dentro del país. Como ya se mencionó en la introducción de este capítulo, fue a través de la inversión extranjera como se logró soportar y financiar ese nivel de importaciones tan impresionante (25% anual en relación al PIB)⁴, que desembocaría en un déficit en la balanza comercial muy grande, y a su vez, en la Cuenta Corriente junto con las otras categorías y transacciones que se desarrollan con el exterior del lado de los egresos.

información sobre este tema se sugiere a Dosi, Pavitt y Soete, La Economía del Cambio Técnico y el Comercio Internacional, Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, junto con El Consejo de Ciencia y Tecnología. Primera Edición. México. D.F., 1993).

⁴ Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras 1995.

4.2.1. Situación de la Cuenta Corriente.

De acuerdo a la situación de la parte de los ingresos en la cuenta corriente, durante el periodo de estudio el 75% de ellos fue vía exportaciones. (Ver cuadro 4.3). Mientras que el resto de los rubros como lo son los servicios factoriales, servicios no factoriales y las transferencias, tan sólo significaron el 25%. Por su parte, del lado de los egresos, las importaciones fueron creciendo durante ese lapso, de tal manera que de tener una participación en promedio durante 1989 a 1991 de 65%, para los tres años restantes se alcanzó una participación media en el total de los egresos del 73%. (Ver cuadro 4.3). Lo que hasta aquí se rescata, es que las exportaciones tuvieron mayor participación en los ingresos de la cuenta corriente, que las importaciones en los egresos de esta misma cuenta. Pero en términos absolutos, el monto promedio durante el periodo de estudio de parte de las exportaciones ascendió a los 46,300 millones de dólares, mientras que las importaciones fueron de alrededor de los 55,500 millones de dólares. (Ver cuadro 4.4). Esto en lo que nos ubica, es que el nivel de los egresos en la cuenta corriente, siempre fue superior a los ingresos, con lo que en ese lapso de estudio siempre fue deficitaria la situación de la cuenta corriente.

Otro indicador importante, lo fue el crecimiento que tanto las exportaciones así como las importaciones tuvieron. Así, por lo pronto durante el periodo de estudio, solo para 1993 el crecimiento de las exportaciones fue superior a las importaciones. Mientras que para las primeras lo fue de 9.4% y para las segundas de tan solo 0.3%. Pero el nivel medio de crecimiento siempre fue superior para las importaciones (26%) que para las exportaciones (20%). (Ver cuadro 4.4). En términos globales, la cuenta corriente siempre mostró, como ya se percibió, situación deficitaria. Así, el saldo mostró tendencia a la alza (ver gráfica 4.2), de un monto de -5,822 millones de dólares para 1989 ; de -14,893 en 1991 ; hasta alcanzar para 1994 casi el doble del año anterior los -28,785 millones de dólares. Esto lo que dice, es que por un lado, al principio del periodo de estudio, el crecimiento del déficit en la cuenta corriente fue bastante elevado. Y por otro, que fue tan

Cuadro 4.3
Cuenta Corriente de México, 1980-1994.
(Milones de dólares)

Periodo	Ingresos					Egresos					Saldo en Cuenta Corriente
	Total	Exportación	Servicios no factoriales	Servicios factoriales	Transferencias	Total	Importación	Servicios no factoriales	Servicios factoriales	Transferencias	
1980	24880	18031	4569	1383	877	35294	21089	8341	7820	44	-10434
1981	31111	23307	4847	1779	1078	47352	27184	8218	11893	87	-16241
1982	30973	24056	4114	1731	1072	38983	17010	5831	13993	28	-5890
1983	32929	25853	4074	1898	1204	27989	11849	4368	10821	31	5880
1984	37830	29100	4828	2820	1384	33688	18818	5111	12598	23	4184
1985	35858	28787	4784	2294	2014	39057	18389	5380	11290	28	892
1986	28829	21804	4573	1882	1590	31383	18784	5022	9482	15	-1374
1987	37389	27800	5418	2418	1837	33128	18812	5081	8217	18	4241
1988	42086	30892	6068	3084	2272	44473	28082	8088	10311	18	-2377
1989	48103	38171	7181	3181	2880	53825	34788	7880	11483	18	-5822
1990	56871	40711	8021	3347	3882	63520	41883	9941	11972	14	-7489
1991	57842	42888	8780	3800	2784	72733	49987	10841	12208	19	-14893
1992	61689	48198	9182	2878	3408	86187	62129	11488	12471	19	-24438
1993	67752	51888	9418	2780	3857	91151	65388	11849	14219	17	-23380
1994	78103	60882	9737	3482	4031	108888	79348	11910	18818	17	-28785

Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995, Nacional Financiera.

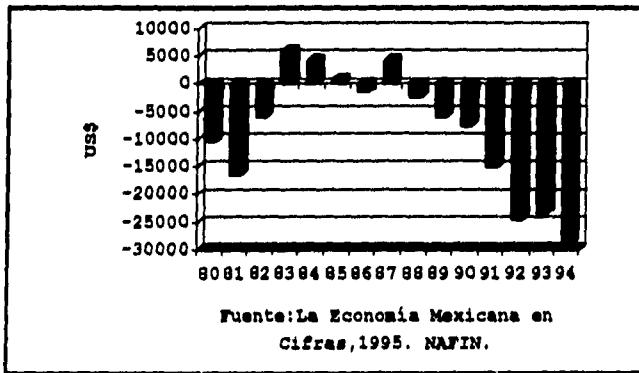
Cuadro 4.4
Balanza Comercial de México, 1980-1994.
(Millones de dólares)

Años	Exportaciones	Variación Anual %	Importaciones	Variación Anual %	Saldo Balanza Comercial	Saldo en Cuenta Corriente
1980	18031	-	21089	-	-3058	-10434
1981	23307	29,3	27184	28,9	-3877	-16241
1982	24056	3,2	17010	-37,4	7046	-5890
1983	25953	7,9	11849	-30,3	14104	8860
1984	29100	12,1	18916	34,3	13184	4184
1985	26787	-8,1	18359	18,3	8398	802
1986	21804	-18,5	18764	-8,6	8020	-1374
1987	27600	26,6	18812	12,1	8788	4241
1988	30692	11,2	28082	49,3	2610	-2377
1989	35171	14,6	34786	23,8	405	-5822
1990	40711	15,8	41693	19,8	-882	-7449
1991	42688	4,9	49967	20,1	-7279	-14893
1992	46196	8,2	62129	24,3	-15933	-24438
1993	51886	12,3	65366	8,2	-13480	-23399
1994	60882	17,3	79346	21,4	-18464	-28785

Fuente : La Economía Mexicana en Cifras 1995. Nacional Financiera.

elevado en ese primer periodo, que para el segundo ya se tenían que tomar nuevas consideraciones al respecto, con lo que el déficit ya mostró crecimientos menores. (Ver gráfica 4.2).

Gráfica 4.2
Cuenta Corriente de México, 1980-1994.
(Millones de Dólares)



En conclusión, la situación financiera de la economía mexicana con el resto del mundo no fue favorable, ya que salían más recursos de los que ingresaban. Ante esto, se requerían montos suficientemente elevados para contrarrestar esos déficits, y así permitir que la política económica prosiguiera, y más aún, que la certidumbre económica se mantuviera presente. Para ello, la inversión extranjera fue la principal alternativa que permitió la entrada de esos recursos para financiar la situación crítica mostrada en la cuenta corriente y la que también permitió que las cosas planeadas en materia económica continuaran marchando.

4.2.2. Situación en la Cuenta de Capital.

La parte de interés particular de esta cuenta se centra en el lado de los pasivos. Esta se compone fundamentalmente de dos partes: 1) Los depósitos y préstamos de la Banca de Desarrollo y de la Banca Comercial Internacional que se realizan en y para México. 2) Las entradas de capital vía inversión extranjera, que puede ser directa (la inversión estrictamente localizada en la planta productiva) y la de cartera, que participa en el mercado de valores de México (especulativa). En términos generales estas dos partes son las entradas de divisas en México en esta cuenta, que permiten afrontar diversos compromisos financieros con el exterior, entre los que destacan el pago de las importaciones, ya que estas también se efectúan con divisas.

Ante esto, el total de pasivos en la cuenta de capital para 1989 alcanzó los 4,347 millones de dólares (ver cuadro 4.5), de los cuales el 81.1% fueron a través de la inversión extranjera total, por lo tanto, tan solo el 18.2% fue vía préstamos y créditos del exterior. Esa situación se presentó durante todos los años de estudio exceptuando 1990 en donde los préstamos y los créditos del exterior alcanzaron el 65% del total de capital ingresado al país. Pero salvo la excepción mencionada, durante los demás años la participación de la inversión extranjera siempre fue superior del 80% del total de pasivos en la cuenta de capital.

Ante esto, como siempre fueron superiores los pasivos (entradas) que los activos (salidas) en la cuenta de capital durante 1989 a 1994, por lo tanto, siempre se registró situación superavitaria en ella. (Ver cuadro 4.5 y gráfica 4.3). Así, de tener situación favorable para 1989 de 3,177 millones de dólares, para 1991 ya se tenían 7 veces más respecto a ese año inicial. Ya fue para 1993 cuando se alcanzó el nivel máximo durante el periodo al alcanzar los 32,583 millones de dólares.

Regresando a la inversión extranjera, ahora es conveniente establecer su estructura. Así, durante el periodo de estudio, sólo fue en el año de 1989 cuando la inversión extranjera directa fue superior a la inversión extranjera de cartera. Para ese año, el total de

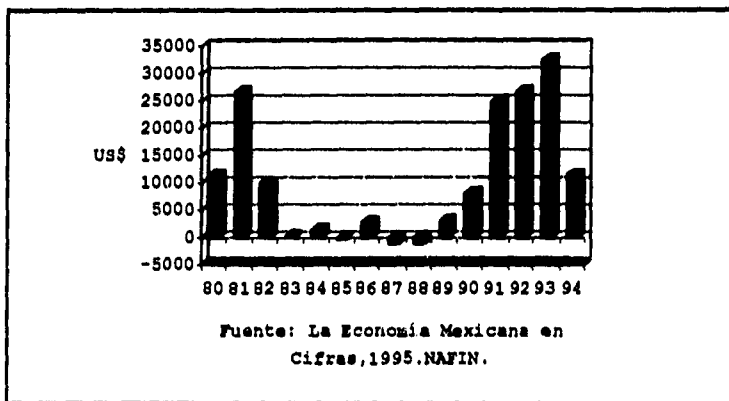
Cuadro 4.5
Cuenta de Capital de México, 1980 - 1994.
(Millones de dólares)

Años	Total	Pasivos												Total	Activos				Saldo en la Cuenta de Capital
		Préstamos y Depósitos						Total	Directa	Inversión Extranjera					Bancos del exterior	Créditos al exterior	Garantías de deuda externa	Otros	
		Total	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Banco de México	Público	Privado			De Cartera									
										Total	Accionario	Valores M/N	Valores M/E						
1980	12622	10474	618	3180	-132	3078	3750	2298	2090	58	-	-	58	-1244	-809	-18	-	-417	11378
1981	36836	28783	7498	8647	0	8790	3851	4873	3078	887	-	-	887	-4261	-3754	-188	-	-312	26385
1982	10821	8275	1458	-2289	1436	8425	2223	2546	1900	646	-	-	646	-824	317	-108	-	-1033	8987
1983	4028	2353	354	1418	-188	3061	-2309	1873	2182	-519	-	-	-519	-3687	-3158	-198	-	-335	338
1984	3288	2182	1078	-418	1229	1873	-1780	1188	1841	-435	-	-	-435	-1802	-1808	-80	-	-247	1368
1985	1081	-327	1085	-839	293	485	-1231	1388	1884	-586	-	-	-586	-1378	-1283	-19	-	-74	-315
1986	2548	898	1880	-732	714	888	-1481	1882	2401	-518	-	-	-518	167	0	-382	-	849	2718
1987	3818	1878	788	47	428	3287	-2831	1831	2838	-1004	-	-	-1004	-6788	-3888	-465	-	-448	-1188
1988	581	-3288	-1059	1380	-94	-888	-2828	3880	2880	1080	-	-	1000	-1755	-74	-674	-894	-313	-1184
1989	8347	820	-298	880	1877	-381	-1187	3527	3178	351	483	-	-142	-1170	-177	-898	-88	-38	3177
1990	18883	10859	4810	4250	-385	1787	387	8884	2833	3371	1895	-	1378	-8788	781	-830	-7384	-1877	8163
1991	25888	8438	1880	8198	-220	-1871	2381	17585	4782	12743	8332	3388	3018	-888	821	19	-804	-1335	28841
1992	21821	-1413	1178	449	-480	-4708	2128	22434	4383	18041	4783	8147	8111	5351	2158	82	1185	2138	28572
1993	38185	2877	184	3428	-1178	-2402	2832	33388	4388	28820	10717	7408	10787	-3802	-1280	-281	-864	-1477	32583
1994	17818	853	1329	1181	-1203	-1880	1238	18187	7880	8187	4088	-2228	8324	-8471	-3804	-41	-818	-1311	11588

Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995, Nacional Financiera.

inversión extranjera ascendió hasta por 3,527 millones de dólares, de los cuales, el 90% fue inversión directa y el 10% restante de cartera. Ya para los demás años del periodo de estudio, siempre la inversión extranjera de cartera superó a la inversión extranjera directa. (Ver cuadro 4.5).

Gráfica 4.3
Cuenta de Capital de México, 1980-1994.
(Millones de Dólares)



Ya establecido que la inversión extranjera fue la principal modalidad de ingreso de capitales al país, ahora se describirá la situación global de la Balanza de Pagos.

4.2.3. Situación Global en la Balanza de Pagos.

La situación de la Balanza de Pagos considerando el estado de las dos cuentas principales de ella, como la cuenta corriente y la cuenta de capital, para 1989 fue deficitaria. (Ver cuadro 4.6). Así, para ese año, el saldo de la cuenta corriente fue deficitario por 5,822 millones de dólares, mientras que la cuenta de capital apenas registró

superávit por 3,177 millones de dólares. Cabe señalar que para ese año el monto de Inversión Extranjera alcanzó los 3,527 millones de dólares, (ver cuadro 4.5) que respecto al total de pasivos de la cuenta de capital representó el 81.1%.

Para 1990 la situación cambió en la Balanza de Pagos al ser superavitaria. Al ser el déficit en la cuenta corriente de 7,449 millones de dólares y el superávit en la cuenta de capital por 8,163 millones de dólares. Y para este año, se registró un monto de inversión extranjera por encima de los 6000 millones de dólares, significando el 35.6% del total de pasivos de la cuenta de capital, pero registrando crecimiento la inversión extranjera respecto a 1989 de 70.2%.

Para 1991 aunque se duplicó el déficit en la cuenta corriente, al pasar de los 7,449 a 14,892 millones de dólares, la situación en la cuenta de capital fue mucho mejor, ya que fue dos veces mayor su superávit a lo registrado en 1990, al pasar de los 8,163 a los 24,940 millones de dólares. Con lo que el diferencial entre los saldos de las dos cuentas fue positivo por un monto de 10,048 millones de dólares. Mientras, la inversión extranjera creció por encima del 100% al pasar de los 6,004 a los 17,505 millones de dólares para 1991.

Para 1992 se continuó con este panorama de crecimientos tanto en el déficit de cuenta corriente y del superávit en la cuenta de capital, asimismo como con las entradas de capital. Pero ya para 1993 fue cuando la situación cambió. En 1992 se tenían niveles muy elevados de déficit en la cuenta corriente nunca alcanzados ni durante la década presente ni la pasada. Para la segunda, en 1980 se alcanzaron los 10,434 millones de dólares de déficit en cuenta corriente (Ver cuadro 4.6). Para 1981 ya fueron 16,241 millones de dólares, cifra más elevada durante los ochenta. Y aunque para esos años en la cuenta de capital se alcanzaron situaciones superavitarias en el orden de los 11,378 y 26,595 millones de dólares, ya conocemos lo que, ante esto, inmediatamente después se presentó (devaluaciones). Entonces, para 1993 la situación en la cuenta corriente se modificó un poco. Así, su déficit alcanzó los 23,399 millones de dólares, 1039 millones

Cuadro 4.6
Resumen de la Balanza de Pagos, 1980-1994
(Millones de dólares)

Años	Cuenta Corriente			Cuenta de Capital			Errores y Omitidos	Banco de México		
	Saldo	Ingresos	Egresos	Saldo	Pasivos	Activos		Variación de la reserva bruta	Compra-venta de oro y plata	Ajustes por variación.
1980	-10434	24860	35294	11378	12622	-1244	-143	1019	-196	52
1981	-16241	31111	47352	26595	30886	-4281	-9219	1012	-19	212
1982	-5890	30973	36863	9997	10821	-824	-7410	-3185	-43	-73
1983	5860	32929	27069	339	4026	-3687	-3079	3101	-119	137
1984	4184	37830	33646	1306	3208	-1902	-2136	3201	-65	217
1985	802	35859	35057	-315	1061	-1378	-2907	-2328	-73	-22
1986	-1374	29929	31303	2715	2548	167	-740	985	-103	-279
1987	4241	37369	33128	-1188	3610	-4798	3048	6924	-116	-708
1988	-2377	42096	44473	-1164	891	-1758	-3195	-7227	-21	414
1989	-5822	48103	53925	3177	4347	-1170	3041	272	33	91
1990	-7448	56071	63520	8163	16863	-8700	2518	3414	-214	32
1991	-14892	57842	72734	24940	28940	-1000	-1910	7822	311	5
1992	-24438	61669	86107	26573	21021	5552	-961	1161	0	12
1993	-23399	67752	91181	32583	36185	-3602	-3142	6083	0	-43
1994	-28785	78103	106888	11549	17019	-8470	-1649	-18884	0	-2

Fuente: La Economía Mexicana en Cifras, 1995. Nacional Financiera.

menos que en 1992⁵. Y la cuenta de capital, por su parte, continuó creciendo al pasar de los 26,573 a los 32,583 millones de dólares. Mientras, la inversión extranjera también alcanzó su máximo histórico, al alcanzar los 33,309 millones de dólares.

De lo anterior, es conveniente establecer un recuento de lo que hasta en 1993 imperaba en la balanza de pagos de México. En primera instancia, la cuenta de capital evolucionó de manera espléndida durante los cinco años iniciales del periodo de 1989 a 1993, pero principalmente en los primeros cuatro años de la presente década. Así se registró superávit de 3,177 millones de dólares para 1989, ya para 1993 se alcanzaron los 32,583 millones de dólares. Demostrando que efectivamente el panorama económico en México estaba siendo bastante atractivo y con gran certidumbre para los capitales del exterior del país. Eso se refuerza con la penetración de la Inversión Extranjera en México. Para 1989 esta inversión alcanzó los 3,527 millones de dólares y para 1993 ya se registraron montos por encima a los 33,300 millones de dólares. Pero cabe señalar que de toda la inversión extranjera que se introdujo en el país durante estos cinco años, en promedio arriba del 61% era de cartera.⁶ Pero del otro lado, el panorama no era tan favorable. Como ya se estableció, sólo durante los dos años iniciales de la década pasada, se habían alcanzado niveles tan elevados en la cuenta corriente en su déficit. Y ya para la presente década, tener montos superiores a los 24 y luego por encima de los 33 mil millones de dólares era de preocupar. Y más si se considera que **quién creaba el superávit en la cuenta de capital era la inversión extranjera de cartera**, entonces se tenían que mantener mucho más firmes las medidas y las condiciones económicas y políticas para que esta siguiera viniendo. Ante esto, se percibe que ya para 1993 se instrumentaron las primeras medidas para que se disminuyera el crecimiento del déficit en la cuenta corriente. Y la prueba es que para ese año, **el déficit en esta cuenta fue menor que en**

⁵ Las importaciones crecieron para 1993 tan sólo en 0.3% respecto a 1992. (Ver cuadro 4.4).

⁶ Para 1990 el 57% era inversión extranjera de cartera ; para 1991 el 72.8%; para 1992 el 80.4%, para 1993 el 86.8%. Sólo en 1989 el 10% era de cartera.

1992, (Ver cuadro 4.6), y también con el crecimiento que alcanzaron las importaciones de tan solo 0.3 % y más profundo aún, para 1993 el crecimiento del PIB fue de 0.6%⁷.

Entonces ante este panorama durante los primeros cinco años de la administración del Lic. Salinas de Gortari, se tendrían que asumir medidas más estrictas contra las importaciones, para combatir el déficit comercial y se tendría que resentir en mayor proporción en la actividad económica en su conjunto, con lo que sería normal haber registrado niveles de crecimiento bajos en la actividad económica como en 1993 para el último año de su administración.

4.2.4. Situación de las Reservas Internacionales.

Bajo la misma óptica de análisis mostrada en los dos apartados anteriores, la situación de las reservas internacionales del Banco de México continuaron con la órbita optimista de la economía.

Con ello, durante el período de 1989 a 1993 la evolución de las reservas fue a la alza. (Ver cuadro 4.7). Para 1989, al principio del año se tenían cerca de los 6,558.4 millones de dólares, monto que representaba el 4.8% del PIB. Para 1990 la relación fue del 6.7% ; para 1991 de 10.4% ; para 1992 de 9.9% ; para 1993 de 12.2% ; fue hasta 1994 cuando las reservas se cayeron al alcanzar tan solo el 3.2% del PIB.

En lo que respecta a su variación anual, fue para 1991 y 1993 cuando se alcanzaron las variaciones más elevadas. Así, para el primer año la variación alcanzó los 7821.4 millones de dólares a fines de ese año, con lo que hubo cerca de los 18095.5 millones de dólares, que respecto a 1990 la variación fue del 76%. Para el segundo año, la variación fue de 6,083.1 millones de dólares con lo que a fines de 1993 se alcanzaron los 25,340 millones de dólares, que respecto a 1993 se registró un crecimiento del 31.6%.

⁷ Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras 1995.

Cuadro 4.7
Reservas Internacionales del Banco de México, 1989-1994
(Millones de Dólares)

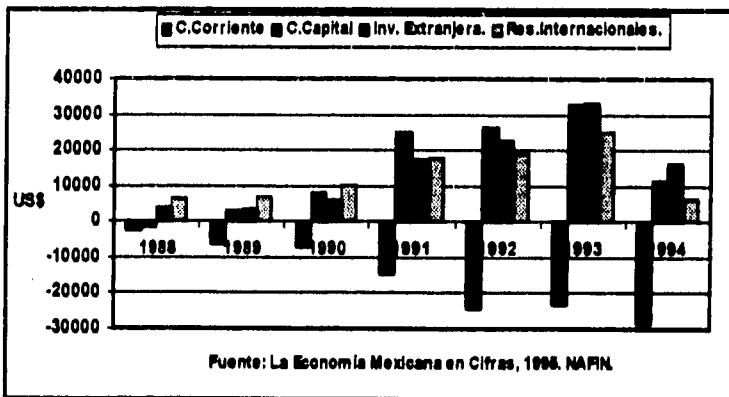
Años	Al principio del año	Al final de año	Variación Anual
1989	6556,0	6859,8	271,4
1990	6858,7	10274,1	3414,3
1991	10274,1	18098,5	7821,4
1992	18098,5	19258,9	1161,4
1993	19258,9	25340,0	6083,1
1994	25340,0	6455,6	-18884,4

Fuente : Banco de México, Informes Anuales.

Fue para el año de 1994 cuando la variación negativa más grande se dió en las reservas del Banco de México. Así, de tener a inicio del año un monto de 25,340 millones de dólares, para fines del mismo tan sólo existieron 6,455.6 millones de dólares, es decir, una pérdida de 18,884.4 millones de dólares, que en términos relativos nos muestran una tasa real negativa del -74%.

Relacionando la evolución de las reservas del Banco de México con las demás cuentas de la Balanza de Pagos, se muestran movimientos muy parecidos en los años de 1989, 1990, 1991, 1993 y 1994. (Ver gráfica 4.4).

Gráfica 4.4
Resumen de la Balanza de Pagos en México, 1988-1994.
(Millones de Dólares)



Así, lo que esto nos dice, es que de acuerdo a como evolucionaba la cuenta de capital en su superávit, evolucionaban las reservas internacionales. Cuando la Cuenta de Capital en 1991 pasó en su saldo superavitario a los 24,940 millones de dólares, las reservas registraron el incremento más elevado del periodo al ser de 7,821.4 millones de dólares. La situación contraria se dió para 1994 cuando la cuenta de capital registró superávit de tan sólo 11,549 millones de dólares, es decir, una caída respecto a los 32,583

de 1993, mientras que las reservas de estar en los 25,340 millones de dólares en 1993, para 1994 tan sólo fueron de 6455.6, es decir, 18884.4 millones de dólares menos.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

Al presentar una situación en donde el nivel del ahorro es inferior a la inversión, su efecto se expresa en tasas de interés elevadas. Este fue el entorno macroeconómico que se vivió en México a partir de 1989. Además, al carecer de un nivel de desarrollo en la capacidad productiva, la situación en la balanza comercial y por ende en la cuenta corriente fue deficitaria.

Ante este panorama, el modelo IS-LM-BP presenta elementos económicos importantes para situar el entorno macroeconómico que se vivió en México. A su vez, si se añade a esta base teórica el análisis que propone la Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos, da paso a reforzar y complementar de forma global un análisis capaz de explicar el modelo económico adoptado durante la administración del Licenciado Salinas de Gortari.

Así, al presentarse una situación como la descrita en relación a los niveles de ahorro - inversión, y adoptarse una política económica con orientaciones restrictivas, vistas en un mayor y estricto control monetario por encima de una baja en los niveles del gasto público de la parte fiscal, dio paso a que la variable más relevante lo fueran las **tasas de interés y no el nivel del ingreso.**

Junto a ello, de acuerdo a como establece la Teoría de las Etapas de la Balanza de Pagos, al mostrarse déficit en la cuenta corriente, esto daba paso a que se requirieran capitales del exterior para financiar ese desequilibrio y además complementara el desequilibrio entre el ahorro y la inversión ($S < I$).

Ese manejo implicó tasas de interés elevadas bajo dos iniciativas complementarias:

Por un lado bajar la inflación para así fomentar certidumbre y confianza en el entorno económico y seguridad en los rendimientos reales de las diversas alternativas de inversión que ofrecía el país, con lo que la inversión extranjera se insertaría en él.

Y por el otro, ante esa situación en las cuentas externas de la balanza de pagos, la entrada de capitales financiaría el déficit en la cuenta corriente por medio del superávit en la cuenta de capital.

Es claro como a través del desarrollo de las economías en sus primeras etapas se presentan insuficiencias de recursos (ahorro propiamente) para afrontar sus compromisos de inversión, de tal forma que para poder crecer se necesitan los recursos suficientes para financiar esa inversión.

Si esos recursos son utilizados **productiva y eficientemente**, a nivel internacional se plasman los resultados, a través de una mayor inserción en el mercado mundial.

Ante una situación inicial deficitaria en la relación ahorro - inversión, en la Balanza Comercial, en la Cuenta de Servicios, así como en la Cuenta Corriente en su conjunto. Posteriormente, si se hace un manejo de recursos como el establecido, se da paso a revertir las anteriores situaciones en dichas cuentas.

Para el caso de los Estados Unidos, es claro como ya durante los ochentas, al mostrar situaciones deficitarias de ahorro - inversión, dió paso a que de ser un exportador neto de capitales, su posición de activos externos netos fuera negativa. Esto es atribuible a que en esa economía durante bastantes años previos a dicha periodo se haya caracterizado por ser consumidora y no ahorradora, con lo que esto se tradujo en sus déficit crecientes en sus cuentas externas particularmente en su cuenta corriente.

Lo opuesto al caso anterior le correspondió a la economía japonesa, ya que ha continuado mostrando niveles de ahorro capaces de financiar sus elevados montos de inversión, con lo que su presencia en el mercado mundial se ha mantenido.

El caso de mayor impacto lo fue el de Brasil. Así en un principio durante los años setentas su economía consiguió fondos para financiar su inversión, ($S < I$), con lo que sus cuentas externas presentaron posiciones negativas. Ya en los ochentas los resultados se

hicieron presentes, fue así que su Balanza Comercial durante ese periodo y hasta donde se hizo la investigación se mantuvo superavitaria de manera sostenida. Con lo esta economía logro una gran ventaja: a una **menor dependencia del ahorro externo** bajo cualquier modalidad.

Con esto, es claro como una economía al utilizar **productiva y eficientemente** los recursos escasos se traduce en resultados positivos para su desarrollo.

El caso chileno es muy semejante al brasileño, pero por el tamaño de su economía expresado en su PIB, que es una cuarta parte de la segunda, no es compatible ni con Brasil ni con México, pero si es claro como también demostró la conclusión que se otorgo a la brasileña al mostrar superávits constantes en su Balanza Comercial durante la mayor parte de los ochentas y hasta donde permitió la investigación.

Contrario a los dos casos latinoamericanos previos, en México fue más claro el ineficiente manejo de los recursos durante el mismo periodo, esto expresado en los ineficaces resultados vistos en las cuentas externas y generalizado por las experiencias vividas durante la década pasada y en lo que va de los noventa.

Como se presentó en el capítulo dos, en México en la pasada década sus niveles de ahorro fueron superiores a sus correspondientes de inversión, aún así, para fines de esa década y en lo que va de la actual, no se apreciaron resultados expresados en sus posiciones en las cuentas externas, caracterizadas por estar deficitarias, en particular la Balanza Comercial.

Con lo que se puede concluir que esa ha sido la clave que explica la situación en que se encuentra inmersa la economía mexicana actualmente.

Ya desde fines de 1989 se requirieron fuentes externas, como consecuencia a la escasez en que se encontraba el ahorro para financiar la inversión.

Para enfrentar dicha emergencia, la administración entrante acarreo el compromiso de adquirir fuentes externas de financiamiento capaces de complementar la inversión doméstica, siendo la fuente principal la **inversión extranjera**.

Pero para que esto funcionara, la necesidad de ofrecer una economía estable (control inflacionario y cambiario) era imprescindible . Así, que esa fue la iniciativa y el manejo que la economía misma tuvo durante aquella administración.

Fue claro, como tanto del lado monetario como fiscal se implantaron medidas de ajuste restrictivas, con lo que las tasas de interés serían la variable más importante para la atracción del capital extranjero. Así, en 1989 la inflación y las tasas de interés alcanzaron el 19.7 y 40% respectivamente. Y las segundas disminuirían a medida que la primera lo hacía. Ya para 1993 con inflación de 8%, las tasas de interés fueron del 10.7%.

En síntesis, con el control inflacionario más la estabilidad en el tipo de cambio fue como se caracterizó toda la estrategia económica durante la administración del licenciado Salinas de Gortari.

Ante esto, los montos de inversión extranjera se hicieron presentes. De 3527.3 millones de dólares en 1989 a 33,308.8 para 1993, lo que demostró la confianza de dichos inversionistas en el manejo de la economía mexicana.

En México para 1994, año electoral, se relajó la restricción monetaria con lo que las tasas de interés bajaron. Junto a ello, en los Estados Unidos esta última variable, por el contrario, tendió a subir. Y sí además se añade el ambiente político vivido en México, caracterizado por dos hechos violentos, la certidumbre económico-política que había caracterizado una magnífica opción de inversión para los extranjeros tendió a deteriorarse. Con lo que para ese año la inversión extranjera cayó hasta los 16,167 millones de dólares, es decir, 51.5% menos respecto a lo registrado en 1993.

De aquí se desprende otro elemento aunque no se haya analizado de fondo. **Queda claro como es que en este país, es más importante el control y el mantenimiento del poder que el desarrollo nacional.**

Conjuntamente con la política económica, se elaboró un marco jurídico bajo un objetivo común : atraer mayores flujos de inversión extranjera. Para esto se implementaron dos iniciativas. Por un lado se ampliaron los márgenes de participación de

la inversión extranjera directa en los sectores económicos y, por el otro se permitió que la inversión extranjera también participara más libremente en el mercado de valores nacional, como mecanismo adjunto, para captar mayores flujos globales de inversión extranjera.

A lo que el nuevo marco jurídico llevó, fue a una **gran concentración de los flujos de recursos externos bajo un manejo de carácter especulativo**, es decir, predominó la **inversión extranjera de cartera**. De 1990 a 1993 el 74% de la inversión extranjera que ingresó a México fue de cartera.

Así, al darse prioridad en el manejo de las **tasas de interés**, los inversionistas extranjeros optaron por insertarse en el **mercado de dinero**, en función a los **altos rendimientos reales que sus instrumentos otorgaban**. (Cetes : 29.9, 8, y 7% en 1989, 1990 y 1993 respectivamente y Tesobonos del 48% para 1994).

Respecto al mercado de capitales, los inversionistas prefirieron a aquellas empresas que gozaban de excelentes condiciones financieras, pero aún así, fue mayor lo que el mercado de dinero y sus características intrínsecas ofrecían (plazo, rendimiento, liquidez) con lo que evidentemente la **inversión de cartera fue de corto plazo**.

Como se aprecia, los **flujos de inversión foráneos especulativos de corto plazo controlaban el dinamismo de la economía**, con lo que requirieron haber estado más controlados y vigilados de parte de las autoridades, así como del marco regulatorio. Pero eso no existió ni se dispuso en el marco jurídico mismo de antemano.

Con esto, ante **situaciones de inestabilidad política, económica y social**, las posibilidades de continuidad en el manejo de la economía como se estaba dando hasta 1993 decaían

Ante cuantiosas entradas de capital extranjero y sumadas a los niveles de ahorro disponibles en el periodo de estudio, dicha suma de **recursos fue capaz de financiar la inversión**, con lo que la hipótesis planteada al inicio resultó verídica. Excepto en 1994, que bajo las tímidas e inseguras expectativas de los capitales extranjeros, el nivel de **inversión extranjera fue insuficiente junto con el ahorro interno para financiar la**

inversión, es decir se presentó la misma situación bajo la cual se había determinado seguir esta estrategia económica.

La inversión extranjera también desempeñó la iniciativa de **financiar el déficit mostrado en la cuenta corriente, por medio del superávit en la cuenta de capital en donde dicha inversión fue la más representativa respecto al total de recursos que se registraron en la segunda cuenta durante los primeros cinco años del periodo de estudio.**

Para 1994, ante las expectativas desfavorables de los inversionistas extranjeros hacia la situación interna de México en su economía y en su acontecer político y social, al final del año el superávit en la cuenta de capital cayó de 32,582.2 en 1993 a solo 11,548.6 millones de dólares. Al comparar este último con el déficit creciente de la cuenta corriente para 1994 de 28,785.4 millones de dólares, la situación global en la balanza de pagos se tornó inestable y contrastante respecto a lo que en años anteriores la había caracterizado. Con ello las posibilidades devaluatorias eran previsible con lo que al final del año, las reservas internacionales mostraron su máxima caída histórica de los últimos 15 años de hasta los 18,884 millones de dólares.

Ante esto, es indudable que depender del ahorro externo y más bajo la modalidad de inversión extranjera de cartera, restringe las posibilidades de maduración de una economía. Para que efectivamente se dieran las oportunidades de **crecer y establecer una base de desarrollo sustentable, es indudable que las inversiones tienen que madurar en el largo plazo.** Y si estas inversiones, son apoyadas para su financiamiento por recursos especulativos y de corto plazo, y para los cuales no existe norma, reglamento o iniciativa directa que los controle y manipule para el cumplimiento de aquél fin, aquéllas posibilidades de desarrollo difícilmente maduran.

De que los recursos externos son importantes para una economía en desarrollo es indudable, pero también es indudable que se debe de actuar considerando las posibilidades y los costos que te ofrecen dichos recursos. De tal manera que al evaluarlos se determine si los beneficios superan a los costos.

Así, al establecerse dentro de una economía un ambiente caracterizado por mostrar niveles tan elevados en las tasas de interés, como anclas acarreadoras de inversión extranjera de cartera, los costos a que esto conlleva son muy elevados: En la economía real, se ubica en segundo plano a la inversión productiva interna al estar sometida a créditos tan elevados y lo que esto implica en la producción y en el empleo. De parte de la economía financiera, se deberán generar recursos suficientes para pagar esos rendimientos tan elevados que se ofrecen en las inversiones de cartera en el corto plazo.

Todo lo anterior trasladado a las cuentas de la balanza de pagos determinan dos situaciones:

Primero, al no establecerse medidas tendientes a fortalecer a la economía real bajo un contexto económico mundial abierto, que implique competitividad, la balanza comercial se mantiene deficitaria y por lo tanto la cuenta corriente.

Segundo, al depender del capital especulativo como principal fuente de recursos en la cuenta de capital, capaz de financiar, pero no de sostener el déficit en la cuenta corriente por largo tiempo, da paso a que ante situaciones desfavorables hacia las expectativas de los inversionistas extranjeros, la estabilidad mostrada en la balanza de pagos decaiga y de paso a considerar medidas económicas de ajuste contra lo que sí se puede tener un control directo pero que acarrea más costos que beneficios.

Para evitar lo anterior se proponen las siguientes recomendaciones.

RECOMENDACIONES.

El ahorro interno tiene un significado fundamental en el crecimiento de toda economía. Sólo se continuará creciendo si se ahorra una gran proporción del producto que se genera.

Ante ello, se establece que el fomento del ahorro interno en México es la prioridad económica a seguir.

Una alternativa de solución lo tendrán las exportaciones. Con ellas se combatirán dos problemas que la economía mexicana ha arrastrado en los últimos tiempos:

1) Disponer de montos de ahorro interno capaces de financiar a la inversión.

2) Evitar crisis recurrentes de Balanza de Pagos. A través de superávit en la balanza comercial y por ende en la cuenta corriente.

Con ambos logros la dependencia del ahorro externo en México disminuirá.

Para incentivar las exportaciones se sugieren las siguientes recomendaciones:

De parte del Sector Público.

- Fomentar mayor gasto en infraestructura apeándose hacia las necesidades del sector exportador.
- Llevar un control riguroso de las metas y los resultados de exportación.
- Eficientar e incrementar el gasto en educación, particularmente en aquélla que apoye el desarrollo de tecnología capaz de incentivar las exportaciones.
- Apoyos fiscales flexibles a las empresas exportadoras.

De parte del Sector Privado.

- Apoyo al desarrollo tecnológico.
- Ampliar el vínculo entre necesidades profesionales y laborales.
- Establecerse y cumplir metas de exportación.

Por último, es conveniente que ambos sectores busquen nuevos horizontes de exportación.

De parte de la Banca Privada y de Desarrollo.

- Mayor apoyo crediticio y flexible a empresas exportadoras.

Conjuntamente a estas recomendaciones, es indispensable mantener disciplinas monetarias y fiscales con orientaciones hacia la estabilidad económica, de tal forma que se combata el alza de precios y esto también apoye las exportaciones.

También se recomienda un régimen cambiario libre.

Como las exportaciones serán la base del crecimiento, el superávit comercial estará presente, al mismo tiempo que el déficit en la cuenta corriente disminuirá, con lo que también las necesidades de ahorro externo.

El superávit comercial favorecerá positivamente en el nivel del ingreso de la economía, y al mismo tiempo en el nivel del ahorro interno, lo que da lugar a que existan recursos suficientes para financiar la inversión.

Para incentivar el ahorro interno.

- Dar un servicio bancario eficiente y a un costo razonable y competitivo.
- Ampliar y diversificar los instrumentos de captación bancaria.
- Fomentar la presencia del mercado de capitales en un plano internacional para apoyar de manera complementaria en el financiamiento de las empresas.

Cabe hacer mención que este plan debe estar bajo el respaldo de los tres sectores mencionados, y que ni factores políticos ni sociales sean determinantes para su ejecución.

BIBLIOGRAFÍA.

Principal

Aspe Armella, P. El Camino Mexicano de la Transformación Económica. Editorial Fondo de Cultura Económica. Primera Reimpresión, México. 1993. 215p.

Aspe Armella, P. Informe de Labores 1993-1994 de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. México. 1994. p. 11-61.

Banco Mundial. Informe Anual. 1994.

Banco de México. Informe Anual. Varios Años.

Banco de México. Indicadores Económicos. Varios Años.

Beltrán F. Marco Jurídico de la Emisión de Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables de Inversión Neutra. Biblioteca NAFIN, # 6. Primera Edición, México, 1993. 31p.

Bravo Anguiano, R. Metodología de la Investigación Económica. Alhambra Mexicana. Primera Edición, México 1994. 141p.

Caro E. El Mercado de Valores en México. Estructura y Funcionamiento. Editorial Ariel. Primera Edición, México, 1995. 327p.

Chacholiades M. Economía Internacional. Editorial McGraw-Hill. Segunda Edición. México, 1992. 674p.

De la Madrid Hurtado. "Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988". Nacional Financiera, El Mercado de Valores, # 13, Junio de 1983.

Díaz Mata, A. Invierta en la Bolsa. Editorial Iberoamericana. Segunda Edición, México, 1994. 305p.

Dosi G. La Economía del Cambio Técnico y el Comercio Internacional. Consejo de Ciencia y Tecnología - Secretaría de Comercio y Fomento Industrial. Primera Edición. México, 1993. 333p.

Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1994.

Gill Díaz, F. "La Competitividad Internacional de la Legislación Tributaria en México". Cuadernos de Finanzas Públicas, Gobierno del Estado de Oaxaca, #2, Noviembre de 1991.

Gurría J.A. "La Política de la Deuda Externa de México 1982-1990", Fondo de Cultura Económica. El Trimestre Económico, # 73. México 1992, p 304.

Lustig N. México Hacia la Reconstrucción de una Economía. Fondo de Cultura Económica. Primera Edición. México, 1994. 200p.

Mansell Cartens, C. Las Nuevas Finanzas en México. Editorial Milenio - Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas - Instituto Tecnológico Autónomo de México. Cuarta reimpresión. México, 1994. 535p.

Marshall R. "El Entorno de los Negocios en México: Un Punto de Vista de la Empresa Extranjera". Banco Nacional de México.

Moreno M y Flores C. Evolución de la Deuda Pública Externa de México, 1950-1993. Editorial Castillo. Primera Edición. México, 1995. 266p.

Nacional Financiera. La Economía Mexicana en Cifras. 1990 y 1995.

Nacional Financiera. "Nuevo Reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera". El Mercado de Valores, # 13. Julio 1, 1993.

Nacional Financiera. "El Pacto de Solidaridad Económica". El Mercado de Valores, # 21. Diciembre 21, 1987.

Nacional Financiera. "El Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico". El Mercado de Valores, # 1. Enero 1989.

Ornelas B. Inversión Extranjera Directa y Reestructuración Industrial. Instituto de Investigaciones Económicas. U.N.A.M. México 1991. 212p.

Ortíz Dietz, H. México. Banco de Datos 1995-96. Anuario, Editado por el Inversionista Mexicano, México 1995.

Ortíz Martínez, G. La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria. Fondo de Cultura Económica. Colección *Una Visión de la Modernización de México*. México, 1994. 363p.

Plascencia R. "La Imposición Local a los Países Miembros del TLC". INDETEC, # 89. Julio - Agosto de 1994.

Poder Ejecutivo Federal. Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994.

Poder Ejecutivo Federal. "Criterios Generales de Política Económica de 1989". Nacional Financiera, El Mercado de Valores # 1. Enero 1989.

Sachs J. y Larrain F. Macroeconomía en la Economía Global. Editorial Prentice and Hall. Primera Edición. México, 1995. 350p.

Secretaría de Comercio y Fomento Industrial. Lev de Inversión Extranjera. México. 1994.

Serra Puche, J. "De los resultados de la renegociación del Tratado de Libre Comercio a la Comisión de Comercio de la H. Cámara de Senadores". SECOFI. El Tratado de Libre Comercio. México, 1992.

Complementaria

Borja Martínez, F. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Editorial Fondo de Cultura Económica. Primera Edición, México 1991. 262p.

Emmerij, L. e Iglesias, E. Restauración de los Flujos Financieros a la América Latina. Editado por Nacional Financiera, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Organización de Cooperación y Desarrollo Económico, y Banco Interamericano de Desarrollo. Primera Edición 1992. 332p.

Heyman, T. Inversión contra Inflación. Editorial Milenio. Tercera Edición, México 1988. 360p.

Ibarra Benitez, R. Metodología y Análisis de la Balanza de Pagos. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Primera Edición, México 1988. 159p.

J. Fabozzi, F., Modigliani F. y G. Ferri M. Mercados e Instituciones Financieras. Editorial Prentice and Hall. Primera Edición, México, 1996. 697p.

L. Kitchen, R. El Financiamiento de los Países en Desarrollo, Editorial Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y Banco Internacional. Segunda Reimpresión, México 1990.457p.

León León, R. Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero, Biblioteca NAFIN #4. Primera Edición, México 1992. 58p.

Little B. J. Cómo entender Wall Street, Editorial MCGraw-Hill. Segunda Edición, 1991. 247p.

López Esparza, V.M. El Fortalecimiento de la Inversión Extranjera en México, Biblioteca NAFIN #7. Primera Edición, México, 1993. 67p.

Mansell Cartens, C. Las Finanzas Populares en México, Editorial Milenio, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, e Instituto Tecnológico Autónomo de México. Primera Edición, México 1995. 306p.

Pardiñas, F. Metodología y Técnicas de Investigación en Ciencias Sociales, Editorial Siglo XXI. México, 1982.

Reyes Heróles, J. " La Competitividad Internacional de la Legislación Tributaria en México ", El Economista Mexicano, México, Enero-Marzo de 1992.

Rojas Soriano, R. Guía para realizar Investigaciones Sociales. Editorial Plaza y Valdés. Segunda Edición, México 1984.

ÍNDICE DE CUADROS

Capítulo 1. Marco Teórico.	P.
Cuadro 1.1. México: PIB e Ingreso Nacional, 1981-1994.....	15
Cuadro 1.2. México: PIB e Ingreso Nacional en Dólares Corrientes y Constantes, 1981-1994.....	15
Capítulo 2. Panorama Internacional de la Relación Ahorro-Inversión.	
Cuadro 2.1. Coeficientes de Ahorro e Inversión en algunos países, 1980-1994.....	21
Cuadro 2.2. Cuentas de Balanza de Pagos en algunos países, 1980-1993.....	23
Capítulo 3. La Inversión Extranjera en México, 1989-1994.	
Cuadro 3.1. Impuesto a Nivel Estatal ante el T.L.C.....	44
Cuadro 3.2. Evolución de Indicadores Monetarios en México, 1989-1994.....	49
Cuadro 3.3. Principales Indicadores Económicos de México, 1987-1994.....	52
Cuadro 3.4. Inversión Extranjera Directa por Bloques Económicos en México, 1989-1994.....	60
Cuadro 3.5. Inversión Extranjera Directa por Sector Económico en México, 1989-1994.....	65
Cuadro 3.6. Distribución de la Inversión Extranjera Directa por Subsectores en México, 1989-1994.....	66
Cuadro 3.7. Estructura Sectorial de la Inversión Extranjera Directa en México, 1989-1994.....	66
Cuadro 3.8. Estructura Sectorial de la Inversión Extranjera Directa en México, 1983-1988.....	66
Cuadro 3.9a. Crecimientos Reales de Indicadores Financieros de CIFRA, 1989-1994.....	98
Cuadro 3.9b. Evolución de Razones Financieras de CIFRA.....	"
Cuadro 3.10a. Crecimientos Reales de Indicadores Financieros de CEMEX, 1989-1994.....	"
Cuadro 3.10b. Evolución de Razones Financieras de CEMEX, 1989-1994.....	"
Cuadro 3.11a. Crecimientos Reales de Indicadores Financieros de KIMBERLY CLARK, 1989-1994.....	"
Cuadro 3.11b. Evolución de Razones Financieras de KIMBERLY CLARK, 1989-1994.....	"
Capítulo 4. La Inversión Extranjera en México, 1989-1994. Complemento del Ahorro Interno.	
Cuadro 4.1. Ahorro, Inversión e Inversión Extranjera en México, 1989-1994.....	100
Cuadro 4.2. Ahorro Total e Inversión en México, 1989-1994.....	101
Cuadro 4.3. La Cuenta Corriente de México, 1980-1994.....	104
Cuadro 4.4. La Balanza Comercial de México, 1980-1994.....	105
Cuadro 4.5. La Cuenta de Capital en México, 1980-1994.....	107
Cuadro 4.6. Resumen de la Balanza de Pagos en México, 1980-1994.....	111
Cuadro 4.7. Reservas Internacionales de México, 1989-1994.....	111

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Capítulo 1. Marco Teórico.	P.
G.1.1. Función de Exportaciones.....	5
G.1.2. Función de Importaciones.....	7
G.1.3. Curva de Equilibrio Externo.....	11
G.1.4. Equilibrio Macroeconómico General.....	12
Capítulo 2. Panorama Internacional de la Relación Ahorro-Inversión.	
G.2.1. Coeficientes de Ahorro e Inversión en Estados Unidos, 1980-1993.....	21
G.2.2. Cuentas de la Balanza de Pagos en Estados Unidos, 1970-1993.....	22
G.2.3. Coeficientes de Ahorro e Inversión en Japón, 1980-1992.....	23
G.2.4. Cuentas de la Balanza de Pagos de Japón, 1970-1992.....	24
G.2.5. Coeficientes de Ahorro e Inversión en Brasil, 1980-1992.....	25
G.2.6. Cuentas de la Balanza de Pagos de Brasil, 1970-1992.....	26
G.2.7. Coeficientes de Ahorro e Inversión en Chile, 1980-1992.....	27
G.2.8. Cuentas de la Balanza de Pagos de Chile, 1970-1992.....	28
G.2.9. Coeficientes de Ahorro e Inversión en México, 1980-1994.....	30
G.2.10. Cuentas de la Balanza de Pagos de México, 1970-1992.....	32
Capítulo 3. La Inversión Extranjera en México, 1989-1994.	
G.3.1. Finanzas Públicas en México, 1988-1994.....	43
G.3.2. Monto y Crecimiento de la Base Monetaria en México, 1989-1994.....	47
G.3.3. Evolución del Crédito Interno Neto del Banco de México, 1989-1994.....	48
G.3.4. Reservas Internacionales y Tasas de Interés en México, 1989-1994.....	49
G.3.5. Cotización del dólar de los Estados Unidos con el peso Mexicano, 1989-1994.....	51
G.3.6. Composición de la Inversión Extranjera Directa Acumulada en México, 1989-1994.....	61
G.3.7. Concentración de Estados Unidos en la Inversión Extranjera Directa en México, 1989-1994.....	61
G.3.8. Evolución de la Inversión Extranjera Directa en México de Otros Países de América, 1989-1994.....	62
G.3.9. Composición de la Inversión Extranjera Directa del Bloque Europeo en México, 1989-1994.....	63
G.3.10. Participación de Suiza en la Inversión Extranjera Acumulada de la Asociación Europea de Libre Comercio.....	64
G.3.11. Participación de Japón en la Inversión Extranjera Directa Acumulada del Bloque Asiático, 1989-1994.....	65
G.3.12. Composición de la Inversión Extranjera en México, 1989-1994.....	70
G.3.13. Estructura Porcentual de la Inversión Extranjera en el Mercado de Dinero en México, 1990-1994.....	72
G.3.14. Tasa Anual de Rendimiento Real de los CETES, 1989-1994.....	74
G.3.15. Tasa Anual de Rendimiento Real de los BONDES, 1989-1994.....	76
G.3.16. Tasa Anual de Rendimiento Real de los AJUSTABONOS, 1989-1994.....	77
G.3.17. Tasa Anual de Rendimiento Real de los TESOBONOS, 1989-1994.....	78
G.3.18. Colocación de Deuda del Sector Público a través de Valores, 1993-1994.....	79
G.3.19. Estructura de la Inversión Extranjera en el Mercado de Capitales, 1989-1994.....	81
G.3.20. Variación Porcentual de la Inversión Extranjera de Cartera en ADR'S, 1989-1994.....	83
G.3.21. Inversión Extranjera de Cartera por ADR'S en el Mercado de Capitales de México, 1989-1990.....	83
G.3.22. Variaciones Anuales de la Inversión Extranjera de Cartera en Acciones de Libre Suscripción, 1989-1994.....	84
G.3.23. Inversión Extranjera de Cartera por Acciones de Libre Suscripción en el Mercado de Capitales de México.....	85
G.3.24. Variación Anual de la Inversión Extranjera de Cartera en el Fondo Neutro, 1989-1994.....	87
G.3.25. Inversión Extranjera de Cartera en el Fondo Neutro en el Mercado de Capitales de México, 1989-1994.....	88
G.3.26. Variación Anual de la Inversión Extranjera de Cartera en el Fondo México, 1989-1994.....	89
G.3.27. Inversión Extranjera de Cartera por el Fondo México en el Mercado de Capitales de México, 1989-1994.....	90

ÍNDICE DE GRAFICAS. Continuación.

Capítulo 3. La Inversión Extranjera en México, 1989-1994.	P.
G.3.28. TELMEX. Tasas Reales de Crecimiento de sus Indicadores Financieros, 1989-1994.....	94
G.3.29. TELMEX. Rentabilidad, 1989-1994.....	95
G.3.30. TELMEX. Apalancamiento, 1989-1994.....	96
G.3.31. TELMEX. Liquidez, 1989-1994.....	97
Capítulo 4. La Inversión Extranjera en México, 1989-1994. Complemento del Ahorro Interno.	
G.4.1. Ahorro e Inversión en México, 1989-1994.....	100
G.4.2. Cuenta Corriente de México, 1980-1994.....	106
G.4.3. Cuenta de Capital de México, 1980-1994.....	108
G.4.4. Resumen de la Balanza de Pagos de México, 1988-1994.....	112