

14



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS ARAGON**

**“LA INVERSIÓN EXTRANJERA Y EL
FINANCIAMIENTO EN MÉXICO”
(1995-2001)**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADA EN ECONOMIA
P R E S E N T A :**

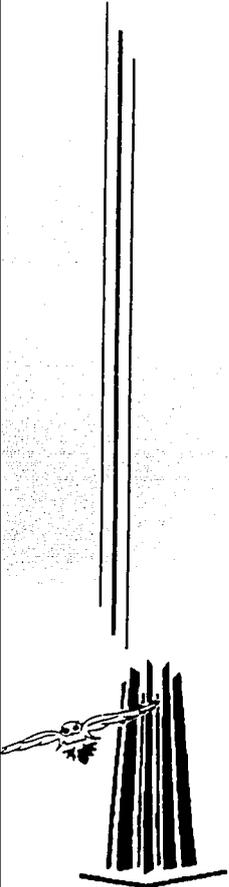
IVONNE DIAZ JAIMES

ASESOR : MTRO. JOSE LUIS MARTINEZ MARCA

MÉXICO

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

2002





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.

PAGINACION DISCONTINUA

AGRADECIMIENTOS

A MI MADRE:

Maria Jaimes Pérez. Quien con su amor y sabios consejos ha guiado cada paso de mi Vida.

A MI PADRE:

Gustavo Díaz Gordillo. Por su amor, su paciencia y sobre todo, por su lucha incansable para hacer de mi un profesionista.

A MIS AMIGOS:

Gracias por su apoyo, comprensión y consejos para la culminación de esta investigación.

A MI ASESOR:

MTRO. José Luis Martínez Marca. A quien agradezco profundamente por el tiempo dedicado y sus valiosos consejos para la realización del presente trabajo.

A Alejandro Martínez Ruiz, con todo mi amor.

A MIS HERMANOS:

Con cariño y agradecimiento.

A MI GRAN AMIGA Fabiola Bernal L. :

Por su compañía consejos y cariño que desinteresadamente siempre me ha brindado, gracias por estar siempre conmigo y desde luego, gracias por ser mi amiga.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

INDICE

	Pagina
Introducción	I
I.- Aspectos Conceptuales sobre la Inversión Extranjera.	
1.- Ahorro Interno vs Inversión Productiva	1
2.- Importancia de la Inversión Extranjera	3
3.- Condiciones Macroeconómicas que Influyen en la Inversión Extranjera	8
4.- Inversión Extranjera y Crecimiento en Economías Emergentes	14
II.- Causas que determinaron la Inversión Extranjera en México.	
1.- Financiamiento e Inversión Externa en el Crecimiento Económico	18
2.- Inversión Extranjera y Déficit en Cuenta Corriente 1983-1988	21
3.- La Espiral Inflacionaria y la devaluación del Peso en el Periodo de 1983 a 1987	29
4.- Objetivos de la Renegociación de la Deuda Externa en 1989	34

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

III.- El Cambio del Modelo Macroeconómico e Inversión Extranjera en México.

1.- Principios Fundamentales del Modelo Neoliberal	39
2.- El Regreso de la Inversión Extranjera a México	50
3.- Inversión Extranjera de Cartera y la Crisis Financiera de 1995	54
4.- Características del Sobre-endeudamiento, y el Financiamiento al Sector Público y Privado	59

IV.- Evolución de la Inversión Extranjera a partir de 1995.

1.- Inversión Extranjera y Estabilidad Cambiaria	65
2.- Cambios en la Estructura de la Inversión Extranjera	71
3.- Inversión Extranjera y el Blindaje Financiero en el año 2000	75
4.- Perspectivas de la Inversión Extranjera en el Financiamiento de México	79

Conclusiones y Perspectivas	83
------------------------------------	----

Bibliografía	88
---------------------	----

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Introducción

La importancia de la inversión extranjera en el financiamiento de nuestro país ha sido importante en el crecimiento económico sobre todo a partir de la aplicación del modelo neoliberal, en donde se presentan las condiciones macroeconómicas de estabilidad que facilitan su ingreso, sin embargo, debemos reconocer que en el caso de la inversión de cartera que se caracteriza por ser de corto plazo ha implicado desajustes en el sistema financiero nacional como fue el caso que se presentó durante el año de 1995.

Por su parte, la inversión extranjera directa en los últimos años de la década de los años noventa ha tenido un importante flujo de ingreso que contribuyó al aumento de los activos internacionales que al día 12 de junio de 2002 han acumulado una cifra record histórica de más de 40 mil millones de dólares, lo cual contribuyen de manera importante a la estabilidad del tipo de cambio, bajo el régimen de "flotación sucia", la cual se caracteriza por dejar en el mercado —oferta y demanda— la determinación de su precio, con intervenciones discrecionales del Banco de México en situaciones en donde este instituto central determine que los movimientos en su precio son provocados por compras especulativas.

Asimismo, la inversión extranjera se ha convertido en un complemento del ahorro interno en nuestro país, así el ahorro externo pasó de representar el 2.7 por ciento con relación al Producto Interno Bruto durante 1990 a niveles superiores al 6.0 por ciento después de la crisis financiera de 1995, lo que demuestra que es un importante complemento de la inversión en México.

En este sentido, la presente tesis tiene como objetivo principal demostrar la importancia que ha tenido la inversión extranjera en el financiamiento tanto del sector

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

real de la economía como del financiero en nuestro país, sobre todo a partir del inicio de la década de los noventa en que se da un cambio importante en la ley de inversiones extranjeras, que permitió la participación de la inversión extranjera en el mercado de dinero y capitales; y además permitió que esta pudiera tener una participación de hasta el cien por ciento en las empresas de nuestro país.

Por tanto la hipótesis central de la presente tesis, es que la inversión extranjera tanto directa como de cartera incremento su participación a partir del proceso de desregulación del sistema financiero en nuestro país, por lo que en el caso de la inversión de cartera ha sido un factor altamente especulativo en el mercado de capitales en nuestro país y contribuyo de manera importante a la generación de la primera crisis financiera en el mundo, bajo condiciones de libre flujo de capitales. Además de que lo que busca fundamentalmente es la elevación de la rentabilidad como ha sido el caso de presionar para que se abran las puertas a la inversión en el sector eléctrico y energético de México. Asimismo, más que contribuir al desarrollo de los mercados financieros emergentes y del sector real de la economía, sin embargo, a partir del inicio del año 2000 parece que este efecto ha disminuido debido a que las crisis que origina no favorecen los flujos de capital a escala internacional.

En este sentido coincide con la afirmación de la Dra. Alicia Girón que dice lo siguiente:

“El mercado global o mundial ha requerido ciertos condicionantes, por ejemplo, una política monetaria común, como la aplicada por el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, con tasas de interés reguladas y una oferta monetaria disponible para efectuar las grandes transacciones que se realizan en los mercados de derivados y de portafolios. Sólo para ejemplificar, es importante observar cómo los flujos de capital han aumentado extraordinariamente durante la última década, de 100 mil millones de dólares en 1990 pasaron a 275 mil millones de dólares en 1998. Si bien, la canalización a países desarrollados y países subdesarrollados varía según las crisis

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

mencionada anteriormente –mexicana, asiática, rusa, brasileña, etc.–, no han impedido que haya un capital financiero determinante en el destino de los flujos de capital, así como también en las operaciones vía inversiones directas.”¹

Bajo la lógica anterior la presente tesis se encuentra integrada por cuatro grandes capítulos, el primero de ellos analiza los aspectos teóricos sobre la inversión extranjera y los flujos de capitales en los llamados mercados emergentes y la condiciones que deben de presentar estas economías para que ocurra el flujo de inversiones hacia estos mercados.

En el segundo capítulo se estudian las causas que dieron lugar a la entrada de la inversión extranjera durante la década de los ochenta y como se transforma el concepto de endeudamiento externo por el bursatilización de deuda y se da origen a la transformación del modelo económico buscando la liberación del mercado financiero que facilite la entrada de la inversión extranjera a nuestro país.

En el tercer capítulo, se estudia la importancia que tubo la inversión extranjera al inicio del modelo neoliberal durante el periodo de 1990 a 1994 y el impacto que tuvo la inversión de cartera sobre la crisis financiera de México en ese año así como el problema de sobreendeudamiento que se presentó a raíz del rebote inflacionario y el incremento de la tasas de interés que obligó a la intervención del Estado al rescate del sistema financiero a través del Fondo de Protección al Ahorro (Fobaproa).

Finalmente en el cuarto capítulo se estudia la evolución de la inversión extranjera después de 1995 y los cambios que se generaron en los flujos de esta destacando el caso de la inversión extranjera directa dirigida al sistema bancario de nuestro país que se consolida con la compra de Banamex por parte del City Group en el 2001, asimismo se presentan las principales perspectivas sobre la participación de la

¹ / Alicia Girón González, " Regulación de flujos financieros internacionales", Ed. UNAM, México 2000, p. p. 9 y 10

inversión extranjera directa y la presión que esta ejerce sobre la liberación de los sectores eléctrico y energético.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Capítulo I.- Aspectos Conceptuales sobre la Inversión Extranjera

1.- Ahorro Interno vs Inversión Productiva

En las llamadas economías emergentes ha existido un constante problema que se refiere, a los problemas que se registran entre los requerimientos de inversión productiva y los requerimientos de ahorro interno para hacer frente a la demanda de inversión. Normalmente, las limitaciones del crecimiento real del ingreso impiden que la economía cuente con los recursos suficientes para financiar su proceso de crecimiento interno y por consecuencia de la elevación del ahorro interno como mecanismo de financiamiento.

Para ejemplificar la importancia de este proceso tomaremos el esquema básico de Ridiger Dornbusch, que establece lo siguiente para una economía abierta:

“Consideremos a continuación la formulación alternativa de, $Y = C + I + G - (X - M)$. Deduciendo los impuestos netos, T (impuestos menos subsidios internos) de ambos lados de la identidad y sumando los ingresos recibidos en concepto de transferencias internacionales netas, R, a ambos lados de la identidad:

$$Y + R - T = C + I + (G - T) + (X + R - M)$$

El lado izquierdo es la renta disponible de los residentes.

En el lado derecho, además del consumo y de la inversión, tenemos el déficit del sector público (G-T) y el superávit de la balanza por cuenta corriente (X+R-M). Haciendo uso de la definición de ahorro ,

$$S = Y + R - T - C,$$

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

llegamos a nuestra identidad central:

$$X + R - M = X - I + (T - G)$$

La identidad anterior expresa que el superávit de la cuenta corriente es idénticamente igual al exceso al ahorro del sector privado sobre la inversión más el superávit presupuestario.

Por tanto un superávit con el exterior requiere que, o bien en el sector privado el ahorro es mayor que la inversión, o que los impuestos netos que recauda el sector público son mayores que el gasto que efectúa. Análogamente, un déficit en la balanza un déficit en la balanza por cuenta corriente implica un ahorro insuficiente en relación a la inversión y al gasto público." ¹

La claridad con que se expresa la relación del ahorro interno con la situación que guarda la balanza de pagos de un país, por parte del autor que se cita nos da una idea clara de la importancia que tiene el mantener ahorro interno suficiente para financiar la inversión en una economía. Por el contrario considerando las economías emergentes podemos observar que la relación es inversa a la señalada por el autor ya que típicamente se observa que en los periodos de crecimiento de sus economías se observa un déficit permanente de la cuenta corriente lo que indica que las importaciones de bienes y servicios es mayor a sus exportaciones, lo que implica que en una situación en donde no se cuente con recursos para financiar este proceso se cae en un proceso de devaluación de sus monedas, además de identificar que el ahorro es insuficiente. Por otro lado, la situación presupuestal del sector público se torno deficitaria lo cual amplía la brecha entre el ahorro y la inversión ocasionando presiones inflacionarias.

Lo anterior nos lleva al planteamiento de la llamada teoría del espejo de la balanza de pagos en donde para financiar el exceso de la inversión respecto al ahorro se requiere

una posición superavitaria de la cuenta de capital de la balanza de pagos. Es decir, en una primera etapa esta situación de puede ser compensada mediante un proceso de endeudamiento externo ya sea por parte del sector público o privado ó la otra forma es través de las entradas de capital externo mediante la inversión extranjera tanto de cartera como directa.

Sin embargo el primer punto es el que se llevo a cabo en países en donde no se contaba con condiciones macroeconómicas que facilitarían el ingreso de la inversión extranjera, dando lugar a un proceso de endeudamiento externo creciente que tendió en el largo plazo a distorsionar el proceso de crecimiento autónomo de estas economías. Mas recientemente se ha observado que como el proceso de globalización económica la insuficiencia del ahorro interno se ha compensado mediante las entradas de capital vía inversión extranjera, lo que condiciona el manejo de la política económica a favor de la obtención de altos rendimientos domésticos, sin que el destino de la misma responda necesariamente a los intereses de dichas economías.

De esta forma, lo que se ha observado bajo el esquema del modelo neoliberal en los países es, que la compensación del déficit de la cuenta corriente se ha correspondido con saldos positivos en la cuenta de capitales.

2.- Importancia de la Inversión Extranjera

En el apartado anterior pudimos observar de manera clara y sencilla la importancia que tiene el ahorro externo en una economía que registra déficit de su cuenta corriente, a fin de poder estar en condiciones de satisfacer la demanda de recursos para la inversión productiva. De esta forma, el ahorro externo se ha convertido en un instrumento importante como mecanismo de financiamiento para la inversión en

¹ / Rudiger Dornbusch, "la macroeconomía de una economía abierta", Ed. Antoni Bosch, Barcelona España 1981, p.p. 24-25.

economía emergentes, asimismo, han resultando en un importante mercado para valorizar el exceso de ahorro de los países superavitarios.

Sin embargo, este proceso de transferencia de capitales hacia las economías deficitarias de ahorro interno, tiende a implicar lasos de dependencia que limitan el margen de maniobra de la política económica y de presupuestación por lo que corresponde tanto al a la dependencia por la inversión externa como por la salida de utilidades hacia los países superavitarios, finalmente podríamos decir que en la actualidad el ahorro externo para las economías emergentes se ha convertido en un mal necesario.

El financiamiento externo como mecanismo para compensar los requerimientos de inversión de las economías emergentes dio un giro muy importante por cuanto se refiere a los mecanismos de atracción de capital externo, en este sentido se dice lo siguiente:

“Un primer grupo de cambios, que nos interesa destacar, es el ocurrido en los patrones de financiamiento prevalectes no sólo en el mercado internacional sino también en los mercados nacionales de capital. A partir del inicio de la crisis de deuda, en 1982, se dio una clara tendencia a la disminución relativa de los créditos bancarios y al incremento de otras formas de financiamiento vinculadas a la emisión de títulos, de tal manera que se ha ido consolidando la llamada “titularización” o “valorización del financiamiento...”

En lo que respecta a los mercados nacionales de capital, desde los años ochenta tendieron a perder importancia los depósitos y préstamos bancarios, al mismo tiempo que se incrementaba la presencia de distintas formas de emisión de deuda, y en particular de los fondos de inversión y los papeles comerciales como instrumentos de corto plazo y la emisión de bonos como instrumentos de largo plazo.”²

Las modalidades que en los años recientes ha cobrado el financiamiento externo hacia economías latinoamericanas deja ver que los tradicionales créditos directos por parte de las instituciones financieras internacionales hacia los gobiernos y empresas, empezaron a perder importancia desde mediados de la década de los ochenta. La necesidad por capital fresco por parte de las empresas para hacer frente al proceso de globalización económica determinó en buena medida la búsqueda de nuevos instrumentos de financiamiento que implicaran un menor costo y reducción del riesgo para las instituciones proveedoras de crédito.

Es decir, que el financiamiento internacional al sector privado de los países emergentes tomó mayor fuerza como resultado de los procesos de globalización económica y de mayor competitividad internacional razón por la cual las empresas deberían de tener una mejor estructura tecnológica para hacer frente a la competencia externa.

Por su parte, los gobiernos de estas economías establecieron nuevos sistemas de renegociación de su deuda externa mediante la emisión de bonos de largo plazo o bien cambios de deuda a través de los swaps de canje de deuda.

“En el ámbito de los procesos de renegociación de la deuda externa, han ocurrido cambios importantes durante los años recientes, cuyo punto de arranque puede ser asociado con el lanzamiento del Plan Brady, en marzo de 1989. El componente central de dicho Plan, fue que se volvió mucho más explícito el reconocimiento de los acreedores de que al menos una parte de la deuda externa nunca sería pagada, que los montos nominales de la deuda no correspondían con su valor real y que, por tanto, debía otorgarse mayor importancia a los mecanismos de reducción efectiva del endeudamiento acumulado, lo que no obsta para que hasta la fecha esas “quitas de deuda” no hayan alcanzado una magnitud suficiente como para solucionar en definitiva los problemas de incapacidad de las economías de la región.

² / Jaime Estay Reyno, “Pasado y presente de la deuda externa de América Latina”, Ed. Instituto de

En ese proceso de reducción de reducción parcial de la deuda a su valor real, ha desempeñado un papel central la aplicación de varios mecanismos de "titularización"
" "3

Si bien, la renegociación de la deuda externa de los gobiernos a partir de la puesta en marcha del Plan Brady, no significó una solución definitiva a la deuda si les permitió a los gobiernos latinoamericanos un mayor margen de maniobra para poder distribuir de mejor manera su presupuesto a favor de objetivos económicos prioritarios. Es importante destacar que este nuevo cambio en el manejo de la deuda externa a partir de la llamada titularización permitió a los gobiernos diversificar las fuentes de financiamiento a un costo menor al que tradicionalmente se realizaba cuando se otorgaban los créditos directos mediante organismos financieros privados, de hecho en la actualidad esta ha sido una de las principales formulas en la obtención de recursos para el financiamiento del crecimiento económico.

Asimismo, las empresas en la actualidad han encontrado mediante la colocación de títulos de deuda y valores, nuevas formas de obtención de financiamiento a un costo menor para allegarse capital fresco, sobre todo cuando el costo del crédito interno le resulta más oneroso donde la inversión extranjera, obtiene una posibilidad adicional de participar en el financiamiento de empresas de otros países mediante la inversión en Certificados de Depósito Americanos (ADR's) en los mercados internacionales.

Es importante destacar también, que la Inversión Extranjera en su modalidad de directa y de cartera se han desdoblado y jugado un papel importante en función de las condiciones macroeconómicas de los países emergentes, es decir esta se canalizará siempre y cuando existan estas condiciones ya que de lo contrario no ingresará a las economías que mantengan condiciones de desequilibrio, como se ha podido observar recientemente en el caso Argentino que a partir de finales del año 2001 ha salido de manera importante, lo cual generó importantes desequilibrios que dieron lugar a la devaluación de su moneda.

En este sentido podemos decir lo siguiente:

“Durante las dos últimas décadas, el financiamiento externo de los mercados emergentes ha estado caracterizado por una creciente participación de los mercados de capital privado, generando los procesos conocidos como bursatilización y titulación del crédito. Estos flujos de financiamiento para el desarrollo económico de los países ha tenido repercusiones en el ámbito económico, político y social, muy diferente al financiamiento que otorgaron los organismos financieros internacionales y la banca transnacional desde la posguerra hasta la crisis de deuda externa en los años ochenta. A partir de este momento, el financiamiento se caracteriza por una intermediación creciente de los mercados de valores, las operaciones fuera de balance de los bancos, la creciente participación de los inversionistas institucionales; así como de una política hegemónica que da prioridad a la desregulación de los sistemas financieros y a la liberalización de la cuenta de capital de la balanza de pagos. En este contexto, las políticas macroeconómicas –en especial- y el papel de la evolución de las tasas de interés y la política monetaria de los Estados Unidos cobran importancia crucial en el desempeño de los mercados financieros y sobre el comportamiento de los flujos de capital hacia los países con mercados emergentes.”⁴

En efecto, estoy de acuerdo con lo que señala la Dra. Girón, en el sentido de que en la actualidad un determinante fundamental que lleva el destino de la inversión extranjera entre los diferentes países con mercados financieros emergentes, es primero los niveles de tasa de interés real y en segundo lugar las condiciones de estabilidad macroeconómica de la economía, es importante señalar también que los aspectos políticos influyen de manera importante en los flujos de capital internacionales de capital, debido a que estos pueden poner en riesgo las expectativas de los agentes financieros internacionales que reducen el nivel de confianza en este tipo de economías que se manifiesta en un menor nivel de inversión externa, tanto directa como de cartera.

³ / Jaime Estay Reyno, Op. Cit. p. 218.

⁴ / Alicia Girón González, “Flujos de Capital y Tasas de Interés”, en “Regulación de los flujos financieros internacionales”, Coordinadores Marcos Kaplan e Irma Manrique Campos. México 2000, Ed. UNAM, p. 299

3.- Condiciones Macroeconómicas que Influyen en la Inversión Extranjera.

Antes que nada señalare como los desequilibrios de la balanza de pagos dan lugar a la dependencia de la inversión extranjera para financiar estos desequilibrios y evitar que en el corto plazo se tornen en problemas cambiarios.

En principio, podemos afirmar que los desequilibrios que se registran en la balanza de pagos de las llamadas economías emergentes se originan en función de los requerimientos de bienes y servicios y por los requerimientos de capital para contribuir al crecimiento económico de estos países.

El primer déficit que se presenta en el sector externo es el que se origina por la diferencia entre en el volumen de exportaciones en relación a las importaciones, es decir el déficit de balanza comercial, el cual se sustenta en la alta elasticidad producto de importaciones, que implica que frente a un crecimiento de uno por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), el crecimiento de las importaciones es mayor al uno por ciento, situación que se explica por el alto grado de dependencia tecnológica.

Un segundo tipo déficit es el que se presenta como resultado de la insuficiencia de ahorro interno, en este sentido se puede observar que el comportamiento de la cuenta de capitales registra un comportamiento en donde un déficit es resultado de condiciones de salida de capitales, resultado de procesos de recesión económica, es decir que se presenta una caída de inversión doméstica y por consecuencia una reducción en el PIB. Por el contrario una situación superávitaria en la cuenta de capitales se explica en situaciones en donde las economías registran condiciones de estabilidad y crecimiento económico, por consecuencia se requieren capitales para sostener el financiamiento para la inversión y sostener el ritmo de aumento en el PIB.

La situación anterior la ilustra el Dr. Dornbusch de la manera siguiente:

"La apertura exterior introduce una modificación en el sistema de determinación de la renta por que las exportaciones netas son un componente de la demanda. Modifica los saldos sectoriales porque el volumen de exportaciones netas es igual al superávit presupuestario más el exceso del ahorro sobre la inversión. Finalmente, desde el punto de vista de la acumulación de activos, la apertura al exterior entra en juego porque el saldo de la balanza por cuenta corriente es igual a la adquisición agregada de activos exteriores netos.

De las funciones que el banco central ejerce en el mercado de divisas se derivan importantes conexiones entre el sector monetario y el saldo exterior. En este sentido, se ha comprobado que el saldo exterior. En este sentido, se ha comprobado que el saldo de balanza de pagos es igual al exceso del volumen de creación del dinero primario sobre la expansión del crédito por el banco central."⁵

En síntesis, los desequilibrios registrados en la balanza de pagos tienen su origen en el llamado modelo de las dos brechas que está definido por las diferencias entre ahorro e inversión y el diferencial entre exportaciones y importaciones que dan lugar a los requerimientos de recursos externos para financiar dichas brechas.

Se podría decir, que en la actualidad uno de los principales objetivos que en los últimos 24 años se ha buscado es el de sentar las bases para el logro de un crecimiento sostenido de largo plazo. Lo anterior ha implicado, cambios fundamentales en el paradigma económico en México pasando por el modelo de economía cerrada y fuerte gasto público hasta el actual caracterizado por una fuerte apertura económica y una disminución del gasto público y en consecuencia un adelgazamiento del tamaño del sector público en la economía.

Sin embargo, lo que hemos observado es que ..."Durante los últimos tres lustros el PIB por habitante de México se ha mantenido prácticamente constante mientras que

⁵ / Rudiger Dornbusch., op. cit. p. 32.

la inequidad en la distribución del ingreso ha aumentado. Debido a que ésta no es una situación deseable, y ni siquiera sostenible, es urgente diseñar una política económica que fomente el crecimiento económico sostenido a tasas promedio de 7% anual y simultáneamente garantice la estabilidad macroeconómica es decir, tasas anuales de inflación que se mantengan entre 0 y 3% anual.”^{6/}

La característica principal de la economía mexicana es que mantiene un proceso cíclico sexenal, el cual durante el sexto año se presenta una crisis económica y financiera que da lugar a un ajuste del tipo del cambio y el posterior rebote de la tasa de inflación, para después volver a declinar entre el segundo y quinto año. Por ejemplo, para poder recuperar el nivel de producción que se registro en 1994, se requirieron casi tres años de disciplina fiscal y monetaria para lograr recuperar los niveles que habían registrado, aunque el tipo de cambio y la tasa anual de inflación aún no se recuperaron –sobre todo en el caso de la tasa de inflación anual- que todavía para 1999, se espera que cierre en niveles cercanos al 14.0% de acuerdo a las cifras oficiales y se espera que sea hasta el año 2000 ó 2001 cuando se pueda prever una inflación de un dígito para la economía mexicana.

Es evidente, que estos procesos cíclicos además de generar retrasos en la estructura económica, generan un deterioro en los ingresos de la población sobre todo de todos aquellos que mantienen ingresos fijos y también provocan una reducción significativa en el crecimiento del empleo. Una situación de este tipo, conduce sin duda al descontento social y reducir la credibilidad en el manejo de la política económica del estado desestimulando la inversión tanto nacional como extranjera, además de empobrecer a la población, situación que se ha podido observar a lo largo de la historia moderna de nuestro país.

La desigualdad en el desarrollo regional entre el norte y el sur del país, que ha significado la permanencia por poco más de seis años del movimiento zapatista en el estado de Chiapas es un claro ejemplo de lo que, los movimientos cíclicos de la economía han provocado.

^{6/} Grupo Financiero Bancomer, “Informe Económico Junio de 1999”, México, p. 34

Si consideramos, que la ciencia económica siempre ha buscado una distribución óptima de los recursos materiales y financieros en una sociedad a fin de lograr el bienestar de su población, cómo es posible entonces, que en la sociedad mexicana no se ha logrado este objetivo, por el contrario, lo que hemos observado es un constante deterioro de la condiciones de vida de la gran mayoría de la población.

Cómo podemos entonces revertir esta situación y lograr un crecimiento sostenido con estabilidad cambiaria y de precios. Mucho se ha discutido sobre este tema por diversos analistas, diciendo desde los que opinan que lo que requiere la economía mexicana es una integración monetaria con Estados Unidos y Canadá –La Asociación Mexicana de Banqueros-, hasta aquellos representados por los partidos de oposición en México que plantean que es necesario replantear el modelo económico actual.

Como quiera que sea, lo cierto es que la economía mexicana ha mantenido un comportamiento cíclico desde la década de los setentas. Cabe señalar también, que el desarrollo de los modelos econométricos en nuestro país tampoco han ofrecido opciones claras para el logro de un crecimiento sostenido con estabilidad de precios.

Después, de esta breve reflexión creo que debemos de considerar algunos de los aspectos básicos de modelo neoliberal actual y de su entorno internacional. Una cuestión determinante del modelo, es que se basa en un sistema de economía de mercado, en consecuencia en si mismo es desigual ya que privilegia al capital, en virtud de que el precio de los factores de producción se basa en las condiciones de la oferta y la demanda que privan en el mismo, por tal motivo si consideramos que la actualidad uno de los factores escasos en las llamadas economías emergentes es justamente los recursos financieros para complementar los requerimientos de inversión productiva, los flujos de capital se han convertido en la actualidad en una variable clave para la estabilización y el crecimiento de este tipo de economías.

Si analizamos en principio esta variable, podemos afirmar que en buena medida las crisis recientes de las economías emergentes se han originado en parte por las distorsiones que generan los flujos de capital a nivel internacional, sobre todo si consideramos que en un escenario globalizado dichos flujos se mueven en función de

su rentabilidad más que por los beneficios colaterales que estos puedan tener en las economías en donde se incrustan.

El proceso que se ha visto, es que muchos casos estos tienden una vez que han logrado niveles importantes de capitalización a distorsionar los sistemas financieros a nivel internacional, en virtud de que la lucha por lograr la competencia internacional, por allegarse recursos provoca que los mercados financieros domésticos tiendan a mantener rendimientos reales competitivos, lo cual origina una elevación en el costo de crédito y por consecuencia exigen a la inversión privada elevar sus tasas de rendimiento internas –vía precios al consumidor- para poder estar en condiciones de hacer frente al pago de intereses a la banca comercial nacional e internacional.

Es decir, lo que se provoca es que el costo del capital tienda a elevarse en las economías emergentes en relación a las economías que poseen sistemas financieros desarrollados con amplia capacidad productiva de su sector real. Bajo este esquema, podemos explicar en parte por que se producen los diferenciales en los niveles de crecimiento de precios por una parte y también el por que los bancos centrales se ven obligados a mantener políticas monetarias restrictivas a fin de retener los flujos de capital sobre todo los de corto plazo –mediante tasas de interés reales elevadas- y de esta forma poder hacer frente a sus compromisos con el exterior.

Considerando lo anterior, los flujos de capital a nivel internacional se convierten en un serio problema para lograr procesos de crecimiento sostenidos en una economía emergente, o sea no es suficiente "...que los fundamentos macroeconómicos sean consistentes con un escenario de estabilidad de precios permanente, entendiéndose ésta como que la máxima tasa promedio sea de 3% anual. Para lograr tal escenario, tiene que haber una coordinación de objetivos e instrumentos entre las políticas fiscal y monetaria en consecuencia con la cambiaria. Lo que esta coordinación implica es que las finanzas públicas tienen que estar en equilibrio, mientras que la tasa de expansión de la base monetaria debe ser consistente con la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía." ^{7/}

^{7/} Grupo Financiero Bancomer Op. Cit. p. 34

El hecho de que los fundamentos macroeconómicos sean consistentes con un escenario de estabilidad de precios permanente, si bien es positivo en razón que es una condición para la atracción de los flujos de capital externos, no necesariamente es garantía de que estos se mantengan en las economías emergentes por tiempo indefinido. Sin embargo, queda fuera de discusión de que la estabilidad de precios permanente si promueva un crecimiento sostenido de largo plazo, pero lo que se deberá de evitar es que estos flujos tiendan a distorsionar el funcionamiento del sistema financiero en el mediano plazo y en consecuencia pueden limitar la permanencia en la estabilidad de precios, situación que muy difícilmente se puede presentar en aquellas economías que cuentan con un sistema financiero más desarrollado y apoyado por el crecimiento de la demanda interna y por tanto de su sector real altamente competitivo a nivel internacional.

Un ejemplo de este proceso, lo podemos analizar en el caso del origen de la crisis financiera del sudeste asiático, en donde uno de los factores comunes relacionados con la volatilidad de los capitales foráneos establece que:

“La apertura a los capitales foráneos en el sector financiero es otra tendencia global que parte de dos necesidades actuales: capitalizar los sistemas financieros locales – que en ocasiones muestran deficiencias importantes en un entorno de insuficiencia interna de recursos- y obtener nuevas tecnologías (telecomunicaciones, informática, operaciones) para incrementar la eficiencia de los sistemas bancarios.

En conclusión, el deterioro de los intermediarios financieros de Asia presenta un patrón similar al de otras crisis bancarias contemporáneas. El aspecto más novedoso deriva de que la movilidad de capitales pone en evidencia más rápido los errores de instrumentación de los programas de rescate bancario. En todo caso, la experiencia asiática ofrece grandes lecciones para el resto de los países del mundo en lo referente a conocer las causas de las crisis bancarias y los pasos que deben darse para minimizar sus efectos sobre el resto de la economía.”^{8/}

^{8/} Grupo Financiero Bancomer, “Los Tigres Pierden sus Garras: Cuatro Crisis Bancarias”, México 1998, p.28

Si bien, la estabilidad macroeconómica permitió en los países asiáticos fuertes entradas de capital, la falta de prudencia en el manejo del crédito y por consecuencia de su política monetaria dio origen a la crisis de su sistema financiero y al deterioro de sus economías; por tanto, debemos reconocer que a pesar de mantener los fundamentos económicos de un país conforme a los planteamientos del modelo neoliberal, este no es ajeno a los choques externos que representan los flujos de capital a nivel mundial, en consecuencia los países emergentes deberán tener un monitoreo constante de los flujos de capital y de su sistema financiero.

De no tener cuidado en este aspecto, esto nos conduce a un deterioro severo en la paridad cambiaria y al crecimiento de los niveles de precios relativos domésticos, como lo sucedido en México después de la devaluación de diciembre de 1994.

4.- Inversión Extranjera y Crecimiento en Economías Emergentes.

Uno de los resultados más inmediatos que origino el modelo de sustitución de importaciones en las economías emergentes fue un fuerte proceso de endeudamiento externo, con objeto de cubrir los requerimientos de recursos para la inversión pública y privada.

Por ejemplo, por citar el caso de México se dice:

“La economía mexicana creció rápidamente entre 1950 y 1980, a una tasa superior a 6% anual, que dada la dinámica demográfica de ese periodo representó un promedio de ascenso del PIB por habitante de alrededor de 3%. En esos tres decenios se dio un importante avance en el proceso de industrialización; se mejoró una parte del sector agropecuario con la aplicación de nueva tecnología y los consiguientes aumentos de productividad; se amplió una parte de la infraestructura eléctrica, urbana y de transporte, y se estableció un considerable desarrollo financiero nacional. El aprovechamiento del ahorro interno aumentó y se recurrió apenas modestamente al

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

crédito externo, en especial del banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y proveedores internacionales y bancos europeos y norteamericanos.

Sin embargo, la industrialización se escudó a su vez en una política altamente proteccionista y en buena medida basada en el principio de la intervención del estado en la vida económica y social. El intervencionismo abarcó no sólo múltiples modalidades de regulación, sino aun la participación de empresas organizadas y operadas por el Estado en procesos de producción directa. Además, la sustitución ineficaz, y desordenada de importaciones acabó por crear una estructura industrial incompleta, ineficaz y de altos costos, que a la postre resultó no estar en condiciones competitivas para incursionar con manufacturas, como ya lo habían hecho otros países en vía de desarrollo, en los mercados mundiales, ni siquiera el más cercano y poderoso, el de los Estados Unidos.

La economía vivía aislada de la competencia internacional, salvo por los efectos de la frecuente sobrevaluación de la moneda, que tendía a inducir importaciones y a impedir exportaciones de manufacturas. El petróleo no salvó a México de crisis y ajustes; antes bien las exacerbó, al hacer de él un sujeto de crédito externo sin cortapisas, que llevó la deuda externa total de 4,000 millones de dólares en 1970 a 88,000 millones de dólares en 1982, con un servicio de intereses que consumió en este último año 13% de los ingresos en divisas por bienes y servicios exportados. La suspensión de nuevos créditos externos a mediados de 1982 precipitó una enorme pérdida de confianza y dio inicio a un proceso de depreciación monetaria e inestabilidad del que en gran parte no se ha salido aún.”⁹

Como podemos desprender de la cita anterior se observa que si bien para el caso de México el petróleo se convirtió en un aval para el financiamiento externo su costo fue muy alto en virtud del desequilibrio sectorial que se había producido a partir del esquema de protección de la economía lo que llevo a un problema de liquidez que se manifestó después de la devaluación de septiembre de 1982. En este proceso que se

⁹ / Víctor L. Urquidí, “México en la Globalización”, Ed. FCE, México 1996, p.p. 136-138.

inicio con el endeudamiento del sector público principalmente con objeto de compensar su déficit presupuestario derivado del fuerte intervencionismo que el Estado tenía en la economía creó las condiciones a la elevación de un costo elevado por el servicio de la deuda externa que en su inicio le había permitido atender las necesidades de inversión para la explotación del petróleo, pero que con la caída de los precios que se agudizó en el verano de 1985 agudizaron la crisis de deuda externa del país.

Sin embargo, las nuevas modalidades que desde mediados de los ochentas empezó a registrar el endeudamiento externo del sector público y del sector privado, aunado al cambio en el modelo de economía cerrado a uno abierto y en congruencia con los flujos de capital a nivel internacional permitieron a las economías emergentes contar con recursos externos bajo otro tipo de modalidades que permitían reducir el costo del crédito externo y alargar su plazo bajo condiciones que podían favorecer el crecimiento de las economías dado su bajo nivel de ahorro interno.

Así, "Durante los años noventa ha habido un rápido incremento en el ingreso de capitales extranjeros hacia la región, a tal punto que se ha revertido la transferencia negativa de recursos que se dio para América Latina durante la mayor parte de los años ochenta. Con ello se puso fin a un lapso de nueve años, iniciado en 1982, durante el cual América Latina transfirió al resto del mundo un total superior a los 220,000 millones de dólares.

Simultáneamente al incremento de los capitales ingresados, ha disminuido el peso relativo de los créditos bancarios en el "financiamiento externo" de América Latina, de tal manera que han sido otras las modalidades bajo las cuales se ha ido concentrando la mayor parte de la masiva llegada de capitales ocurrida en estos años.

Por una parte, ha aumentado los flujos de inversión extranjera directa en la región, que han tendido a recuperar parcialmente el papel que tuvieron en las décadas de posguerra y hasta los años setenta. Así, de ingresos marginales de inversión directa

neta durante la década de los ochenta, que incluso fueron negativos en varios de esos años, se pasa a ingresos de magnitud considerable desde el inicio de los años noventa: según cifras de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), los ingresos de ese tipo de inversión pasaron de 6,100 millones de dólares en 1989 a 15,000 millones en 1994.

Por otra parte, han aumentado significativamente los flujos de capitales como inversiones de cartera, dedicadas a la compra de bonos y a la compra de acciones de empresas en América Latina".¹⁰

Como podemos observar el cambio en el financiamiento para América Latina tuvo dos importantes causas, la primera obedece al cambio del modelo en el desarrollo económico que permitió la apertura de la economía y de la desregulación del sistema financiero que facilitaron el ingreso de la inversión extranjera en áreas hasta antes limitadas exclusivamente al capital nacional; la segunda obedeció al proceso de globalización de la economía y de la estabilidad macroeconómica que permitieron una reducción en los niveles de inflación y de estabilidad cambiaria lo que favoreció el ingreso de la inversión extranjera e incluso de su renegociación, asimismo, el nuevo papel del estado fue determinante en la reducción de su déficit fiscal y permitió el aumento de recursos disponibles para la inversión privada.

¹⁰ / Jaime Estay Reyno, Op. Cit. p.p. 223-224.

Capítulo II.- Causas que determinaron la Inversión Extranjera en México.

1.- Financiamiento e Inversión Externa en el Crecimiento Económico.

Actualmente ha surgido la discusión al interior del propio Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, así como del analista Rudiger Dornbuch, en cuanto al papel del Estado dentro de las economías de mercado, bajo el esquema de la llamada política neoliberal. Es decir, se pone en tela de juicio si la reforma del Estado - conjuntamente con la reforma económica y política-, debe ser tan profunda, al grado que el papel del Estado sea exclusivamente el de regular la actividad económica y enfocarse a las actividades de corte social como son la seguridad pública, salud y provisión de los servicios básicos hacia la población de menores ingresos.

En este sentido se plantea que bajo este esquema se puede garantizar o al menos enviar señales claras de política económica para que los agentes económicos promuevan la inversión y por ende se conviertan en un verdadero detonante del crecimiento económico, garantizándose de esta forma que las finanzas del sector público se mantengan casi en el equilibrio y por consecuencia no presionen la demanda de fondos prestables disponibles para el sector privado.

Por tanto, será el comportamiento del mercado el que regule las actividades de los agentes económicos y por ende las relaciones de precios. Sin embargo, esta situación supone en principio que no existen imperfecciones en el mercado o como dirían los teóricos neoclásicos nos encontramos frente a mercados perfectos donde la oferta genera su propia demanda y por consecuencia el mercado tiende por sí mismo al equilibrio.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Este tipo de aspectos, son los que se han puesto en la mesa de discusión, este es el caso de la interrogante ¿hasta qué punto debe darse la reforma del Estado en economías como la mexicana?, Donde la competencia no se da de manera equilibrada y menos cuando existen rezagos importantes en el aparato industrial producto de más de cuarenta años de proteccionismo del mercado que ocasiono que el sector industrial se encontrara en desventaja frente a la competencia internacional -situación que se observo claramente una vez que se puso en marcha el Tratado de Libre Comercio en enero de 1994 y que implicó un deterioro importante de la pequeña y mediana industria así como del desequilibrio de la balanza comercial.

Si reconocemos que existen imperfecciones en el mercado, deberá detenerse el proceso de desincorporación de las empresas que se encuentran en las llamadas áreas estratégicas como PEMEX y CFE, o bien dicho proceso se encuentra ligado a garantizar un presupuesto equilibrado para contar con margen de maniobra para hacer frente al pago del servicio de la deuda externa y no presionar la estabilidad actual del mercado cambiario.

Ahora bien surge otra pregunta ¿cual será el papel de las finanzas públicas en un entorno de legislativo mucho más plural?, Es decir se continuará con la disciplina fiscal actual o se presionará al ejecutivo para que el presupuesto de egresos pueda representar algún déficit o se mantendrá la misma disciplina y como responderán los agentes económicos ante esta situación.

Las interrogantes anteriores hacen que la presente investigación es aún más interesante por cuanto lo que pueda suceder en relación a las finanzas públicas y al papel del Estado en el próximo milenio y por consecuencia en los impactos que pueda tener esto sobre las principales variables de crecimiento y del sector financiero -tasas de interés y tipo de cambio principalmente.

Finalmente debemos de reconocer que la evolución de los últimos años de las finanzas públicas han registrado una importante estabilidad que se ha reflejado, en

una disminución importante en la demanda de recursos del mercado financiero y fortaleciendo la entrada de inversión extranjera.

El saneamiento financiero del sector público fue una condición determinante en el éxito del programa de estabilización económica establecido por México a partir de la década de los noventa.

La renegociación de la deuda externa y la desincorporación o venta de empresas paraestatales contribuyó de manera significativa al logro del saneamiento del balance financiero público, lo que favoreció una reducción en la demanda de fondos prestables disponibles para la inversión privada.

Lo anterior favoreció la desaceleración del proceso inflacionario mostrado en la década de los ochenta con efectos directos en la disminución del costo de crédito al sector privado y por tanto en un impulso de la inversión privada nacional y extranjera.

La pluralidad existente en el poder legislativo podría obligar al gobierno federal al replanteamiento de una reforma fiscal integral que impulsará tanto la inversión privada como el consumo doméstico sin poner en riesgo el equilibrio que actualmente presentan las finanzas públicas.

La continuidad del Modelo Económico actual requiere mantener la disciplina del gasto público y la promoción de la inversión privada a fin de hacerlo congruente con los procesos de reforma económica, globalización y la propia profundización de la reforma política.

Sin embargo ante las imperfecciones que se presentan en el mercado interno es necesario que el sector público mantenga el control de las llamadas áreas estratégicas de la economía, así como de los fondos y fideicomisos para apoyo a los productores

de medianos y bajos ingresos, que son nichos de mercado en los cuales las instituciones financieras privadas no participan -tal es el caso del fomento de la construcción de vivienda popular.

2.- Inversión Extranjera y Déficit en Cuenta Corriente 1983-1988.

Desde el siglo XVII, con Adam Smith -considerando como uno de los primeros autores de la corriente clásica de pensamiento-, ^{11/} se establecía que la evolución del sistema económico capitalista por sí sólo tendía al equilibrio, es decir lo que él llamaba la "Mano Invisible" permitía que la economía logrará su estabilidad de precios y de uso de recursos. Es decir que las propias fuerzas del mercado -la relación entre la oferta y la demanda-, determinaban la evolución óptima de los agentes económicas.

Bajo esta concepción entonces el papel del Estado debía circunscribirse a la esfera particular de seguridad del desarrollo del capitalismo sin intervenir en el mercado debido a que si lo hacía distorsionaba el funcionamiento del mercado y por tanto impedía un buen desempeño en el uso de los recursos con que disponía la sociedad.

Sin embargo, debemos mencionar el gran avance que a la ciencia económica dio Carlos Marx que es considerado por muchos autores como uno de los más ilustres científicos sociales que estableció un verdadero método de análisis del pensamiento económico es decir hablamos justamente del "Materialismo Histórico", bajo la concepción del marxismo el estado no es más que el representante de la clase dominante o sea de los capitalistas por tal razón su papel y es justamente esta clase social en el poder la que determina el modo de producción dominante.

^{11/} Adam Smith, "Origen de la Riqueza de las Naciones", De. Barcelona España.

Por tal razón, en la medida que el sistema capitalista su desarrollo lo sustenta en la explotación del trabajo dado que el valor de las mercancías está determinado por el "Tiempo de Trabajo Socialmente Necesario para Producirlo" ¹², era evidente que la remuneración al asalariado era sólo la necesaria para su reproducción obteniendo el capitalista un plus-producto que se convertía en su ganancia media que le permitía seguir ampliando y reproduciendo el modo de producción capitalista, que incluye justamente al papel del estado dentro de la sociedad.

La corriente de pensamiento Marxista establecía que para poder romper con el Estado Capitalista y que el proletariado asumiera el poder dentro de la economía, tendría que producirse de manera violenta ya que los cambios de poder en la historia de la humanidad nunca se han presentado de manera pacífica, por tal razón debía de producirse una revolución social para que el nuevo estado socialista si representará los intereses de la clase proletaria y de esta forma el producto social se repartiera equitativamente.

A esta corriente de pensamiento se le conoce actualmente como la Teoría Económica Objetiva, en la medida que el valor de las mercancías está determinado por la fuerza de trabajo exclusivamente, situación que posteriormente el pensamiento neoclásico desecharía.

La corriente de pensamiento Neoclásica, rompe con la posición que tenían los Clásicos y Marx, en sentido de que la generación de valor obedecía exclusivamente a la fuerza de trabajo. Autores como John Stuart Mill, William Petty y Alfred Marshall ¹³ a mediados del siglo XIX, establecen que el trabajo no es el único generador de valor ya que también el propietario o inversionista produce ya que se abstuvo de su consumo pasado para ahorrar y podrá invertir actualmente por tal motivo debe obtener una renta por este proceso. Incluso se presentaba al inversionista casi como a un benefactor de la población ya que este permitía la generación de empleos.

¹²/ Carlos Marx, "El Capital", Ed. Fondo de Cultura Económica, Capítulo 1, Tomo I, México 1975.

¹³ / Marck Block, "Historia del Pensamiento Económico", Ed. Fondo de Cultura Económica, México 1986.

El desarrollo del capitalismo industrial de finales del siglo XIX, favoreció la validez del paradigma Neoclásico, al grado que Say estableció su ley del comportamiento del mercado en donde se decía que por las propias condiciones del mercado la oferta generaba su propia demanda y por consecuencia la economía capitalista siempre tendía al equilibrio.

Dentro de la literatura de la corriente de pensamiento neoclásica es evidente que nunca se encuentra una explicación sobre el desequilibrio económico, lo cual obedece justamente a que en ese tiempo el propio crecimiento de la industria y de la revolución industrial que se registraba en Inglaterra no permitían vislumbrar algún tipo de desequilibrio para los estudiosos de la economía en esa época. Cabe destacar que a esta corriente de pensamiento se le denominó como la "Teoría Subjetiva del Valor o Convencional", en virtud de que el valor se generaba mediante la combinación del trabajo y la inversión y maquinaria y equipo de producción, lo cual dio origen al análisis de los costos de producción, precios y utilidad, hasta la fecha esta es la corriente de pensamiento que domina el análisis de la economía capitalista.

Bajo esta perspectiva la posición del estado en la economía capitalista debía de mantenerse al margen de participar directamente en las actividades económicas ya que el mercado determinaba la optimización de la ganancia y su propio equilibrio. El estado sólo era necesario para asegurar las condiciones de producción y de promoción del crecimiento exclusivamente, por tal motivo no se incurría en ningún desequilibrio de sus finanzas.

Si bien se mantuvo el desarrollo del capitalismo al inicio del siglo veinte, la crisis de la década de los veinte que estalló en la caída de las bolsas de valores en el veintinueve se evidencia la crisis del paradigma neoclásico es decir las opciones de política económica del modelo neoclásico no permitían darle explicación a la primera gran depresión económica que experimentaba el capitalismo en esa época.

Esta depresión se manifestó por una gran caída de la demanda asociada a una reducción de precios que implicó fuertes pérdidas para muchas empresas había entonces que replantearse el paradigma neoclásico en términos que el mercado no restablecía el equilibrio tampoco la oferta continuaba generando su propia demanda.

Sin embargo John Maynard Keynes empezó a desarrollar la crítica al pensamiento neoclásico estableciendo que el consumo de una economía dependía de la "Demanda Efectiva", es decir que esta sólo puede presentarse siempre y cuando este en función del empleo, ya que el empleo es una función del ingreso y por consecuencia había que desarrollar mecanismos de política económica para promover el empleo y por tanto el consumo.

Asimismo, estableció que el ingreso no necesariamente se consume en su totalidad sino que una parte es destinada al ahorro que posteriormente se transforma en saldos disponibles para financiar la inversión.

Es precisamente en este punto donde el papel del Estado al interior de la economía tenderá en las próximas décadas un papel relevante, no sólo como promotor del crecimiento económico sino también para evitar que la economía volviera a caer en nuevos desequilibrios de aquí se desprende su famosa frase de Keynes que estableció que el gobierno para salir de la crisis debía "hacer hoyos y volverlos a tapar", lo importante finalmente sería estimular el empleo y en consecuencia la demanda efectiva en la economía.

De esta forma el paradigma Keynesiano sienta las bases para la elaboración de las cuentas nacionales y posteriormente serían retomadas por la economía soviética para la elaboración de la Matriz de Insumo Producto, así Keynes logra no sólo explicar el origen de la crisis de los veinte sino también darle una solución clara para establecer el nuevo papel del estado dentro de la economía.

Esta corriente de pensamiento fue asumida posteriormente por la escuela estructuralista latinoamericana encabezada por Raúl Prebisch y sería la base teórica que daría lugar a lo que posteriormente conoceríamos como el "Modelo de Sustitución de Importaciones", que se aplica a la mayoría de los países de Latinoamérica bajo el esquema de un estado promotor, regulador y protector del crecimiento económico que duraría hasta principios de la década de los ochenta en México.

Sin embargo después de más de cuarenta años de haber puesto en marcha el Modelo de sustitución de Importaciones apoyado en el marco teórico del paradigma keynesiano a inicio de la década de los ochentas en México se empezó a producir un cambio en el paradigma, en cuanto a la interpretación de cómo la economía podría salir de la crisis en que se había envuelto a partir de problemas de sobreendeudamiento y elevados déficit fiscales que se traducían en efectos negativos sobre la inflación y el desempleo.

Era evidente que el esquema de protección de la economía basado en una fuerte participación del estado en la actividad económica no había cumplido con los objetivos que se había establecido la política económica desde finales de la década de los treinta. Adicionalmente la necesidad de la economía por recurrir al financiamiento externo determinó que se aceptaran las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional.

Las recomendaciones de este organismo estaban fuertemente influidas monetarista de Milton Friedman, en el sentido que se establecía que el origen de los desequilibrios macroeconómicos tenían su origen en la excesiva participación del Estado dentro de la actividad económica ya que el creciente déficit financiero público generaba presiones de demanda que se traducían en elevación de los precios domésticos y por consecuencia en un desajuste de los precios relativos que impactaban negativamente al tipo de cambio generándose el círculo inflación-devaluación-inflación.

Bajo esta perspectiva desde mediados de los ochenta se comienza a establecer un programa de ajuste económico basado en la concepción Neoliberal de la economía, es decir que el estado comienza a disminuir su participación al interior de la actividad económica apoyada en una disminución de la protección comercial, en los hechos esto se tradujo en la liberación del mercado doméstico con el ingreso de México al acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT), en 1986.

Se inicia así un proceso de reformas económicas y financieras, incluyendo la del estado que desembocaría en la desincorporación casi total de las empresas paraestatales y de la apertura de la economía total en 1994, con la firma del Tratado de Libre Comercio con Norteamérica (TLC), lo cual marca un cambio fundamental y el abandono en parte de la concepción económica del estado Keynesiano.

Si bien es cierto que la implementación de una política económica basada en la corriente Neoliberal a finales de la década de los ochenta impactó positivamente la disminución de la inflación a un nivel de un dígito y la estabilidad del tipo de cambio durante el periodo de 1989 al verano de 1994, el llamado error de diciembre de este último año implicó tanto en el ámbito nacional como internacional un replanteamiento de la reforma del Estado, económica y política.

Es en este punto donde justamente se inicia en la actualidad la discusión sobre hasta que punto debe llevarse la desregulación del estado y de la propia economía. Este será el objetivo de la presente investigación en cuanto a retomar la reforma del estado y el papel de las finanzas públicas en un entorno de cambios significativos.

Es importante señalar finalmente que durante este periodo uno de los mecanismos que fueron utilizados por el gobierno federal para financiar el déficit de cuenta corriente fue el uso de endeudamiento externo que terminó por agudizar los problemas de desequilibrio en el tipo de cambio y promovió una elevación de la inflación en México.

Una de las principales características de este periodo fue el que se registro fuertes subvaluaciones del tipo de cambio real que eran originadas por los crecientes niveles de inflación que de alguna manera favorecieron la presencia de superávit en la balanza comercial que permitió financiar el déficit en la cuenta de capitales de balanza de pagos y el pago por servicio de la deuda externa ante un escenario en donde difícilmente la inversión extranjera estaba dispuesta a ingresar o inclusive a que México fuera sujeto de crédito.

En este sentido podemos decir que:

“Por su parte, las exportaciones manufactureras también empezaron a responder a los ajustes en el tipo de cambio real y a la caída en la demanda interna, presentando un crecimiento del 52 por ciento. Sin embargo, su aporte en el ajuste externo es muy inferior al resultante de la disminución de las importaciones. Así, la balanza en cuenta corriente que mostró un déficit significativo en 1982, alcanzó sorprendentemente un superávit de 5.4 miles de millones de dólares.

Efectivamente,...el ajuste externo en 1983 se basó no sólo en el derrumbe completo de la inversión y de las importaciones de bienes de capital, sino que también se apoyó, paradójicamente, en una de las debilidades de estructurales de la economía mexicana, el bajo desarrollo de la industria de bienes de capital, y en la dependencia de los ingresos petroleros.¹⁴

Dado el bajo desarrollo de la industria de bienes de capital, tanto en términos de la demanda interna como de su importancia relativa en el sector industrial, la alta elasticidad de la inversión con respecto al crecimiento del producto se convierte en una desventaja comparativa para México en condiciones de crecimiento económico. Sin embargo, en una recesión se convierte en una ventaja de corto plazo, debido a que la inversión es el componente de la demanda agregada que más drásticamente cae durante la recesión.”

Es decir que de acuerdo a la cita anterior en efecto en condiciones de recesión económica se produce lo que conocemos como el efecto espejo de la balanza de pagos en donde la cuenta corriente se torna superávitaria y la cuenta de capitales se torna deficitaria —como se puede apreciar en el cuadro 1— lo que da como resultado que no existan flujos de capital externo debidos a la inestabilidad cambiaria y más bien lo que se produce es hasta cierto punto la necesidad de deuda externa, en menor medida debida justamente al superávit que presenta la balanza comercial dado que las exportaciones son más altas que las importaciones, dada la caída del Producto Interno Bruto (PIB) de México.

Cuadro 1
Sector Externo e Inflación en México

Concepto	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Balanza Comercial	6.8	13.8	12.9	8.5	4.6	8.4
Balanza en Cuenta Corriente	-6.2	5.4	4.2	1.2	-1.7	4.0
Flujos Deuda Externa Neta	6.8	2.4	1.6	0.0	0.5	3.8
Inflación (%)	98.9	80.7	59.2	63.8	105.7	159.2
Tasa de interés (%)	48.8	56.6	48.6	60.3	87.4	95.9
Variación Reservas Internacionales	-3.9	3.1	3.2	-2.3	1.0	6.9
Saldo Reservas Internacionales	1.8	4.9	8.1	5.8	6.8	13.7

Fuente. Elaborado con base a datos de Banco de México.

Como podemos observar a partir del cuadro anterior, es evidente que en periodos de recesión económica en nuestro país el déficit externo se convierte en superávit y la

¹⁴ / Terna López González, "Fragilidad financiera y crecimiento económico en México", México 2001, Ed. UNAM, p.p. 79 a 81

cuenta de capital es la que determina el déficit global de la balanza de pagos en un escenario de nula entrada de inversión extranjera hacia México.

3.- La Espiral Inflacionaria y la devaluación del Peso en el Periodo de 1983 a 1987

La caída de los precios del petróleo, aunada a la restricción del financiamiento externo, el déficit financiero del sector público y la falta de crédito a las empresas en México, a raíz de la devaluación del peso en septiembre de 1982, dio como resultado el que dicho proceso se reflejara en un proceso de inflación-devaluación-inflación, durante el periodo de 1983 a 1987, incluso se reconoció por parte del gobierno de Miguel de la Madrid, el cual en su segundo informe de gobierno señalaba en el apartado económico que, "La reordenación económica ha constituido la respuesta para enfrentar la crisis y restablecer las condiciones indispensables para el funcionamiento normal de la economía. Esta acción ha tenido que ser enérgica y radical ante la magnitud de los problemas, era indispensable estabilizar una economía dislocada que, dejada a su propia inercia, amenazaba con la polarización y el desorden.

Los propósitos básicos de la reordenación económica han sido el abatimiento de la inflación y de la inestabilidad cambiaria; la protección del empleo, la planta productiva y el consumo básico; así como la recuperación de la capacidad de crecimiento.

Estos objetivos se están logrando.

La inflación ha venido decreciendo. Recordemos que 1982 vió subir los precios al consumidor de una tasa anual de 31% a principios del año a un nivel de 100% al final. La intensidad del fenómeno y el impacto de las severas medidas que tuvimos que adoptar al inicio del nuevo gobierno hicieron subir dicha tasa al 117% en el mes de abril de 1983. A partir de mayo, la inflación empezó a descender, para acabar al

final del año con una tasa anual de 80%. Durante 1984, la inflación sigue cediendo; después de un comportamiento de los precios superior al previsto durante marzo, las tasas inflacionarias siguen descendiendo de abril a julio, mes este último en que los precios al consumidor aumentaron en 3.3%, lo que significa casi la mitad respecto a enero de este año y es equivalente a una tasa anual de 48%.

El descenso inflacionario se ha logrado por el saneamiento de las finanzas públicas, la consolidación del aparato financiero, la recuperación del manejo cambiario y la normalización de la actividad económica.

Sin embargo, debemos persistir en el combate enérgico de la inflación. Aunque a un ritmo menor, los precios siguen subiendo y se deteriora el nivel de vida y los consumos de las grandes mayorías. Abatir la inflación, el alza generalizada de los precios, seguirá siendo un objetivo prioritario. No podemos vivir con la inflación, porque trastorna gravemente la economía y afecta injustamente a los que menos tienen." ¹⁵

Fue evidente, que el proceso de desregulación gradual que se llevo a cabo por Miguel de la Madrid, para reducir la inflación y estabilizar el tipo de cambio mediante acciones tendientes a reducir el déficit financiero del sector público y la desincorporación de empresas del sector público, y la apertura de la economía con lo cual se iniciaba la ruptura con el Modelo de Sustitución de Importaciones y se daba lugar a un nuevo Modelo de Crecimiento Económico, basado en la reducción de la participación del estado en la economía y la apertura comercial.

En este sentido, en el informe anual de Banco de México de 1994, se señalaban los aspectos más relevantes que se planteaban en el Programa Inmediato de Reordenación Económica que establecía:

¹⁵ / Miguel de la Madrid, "Segundo Informe de Gobierno", Ed. Presidencia de la República, México, Septiembre de 1984, p.p. 24-26.

“Reconociendo las causas de la crisis y la urgencia de controlarla, el Programa mencionado adoptó, entre sus objetivos fundamentales, el aumento permanente del nivel del ahorro público y la rápida reducción del coeficiente de la deuda pública al PIB a proporciones más manejables.

Destacan, entre esas acciones, la renegociación de la deuda pública externa, la creación de un mecanismo para propiciar la reestructuración de la deuda externa privada y para proteger del riesgo cambiario a las respectivas empresas deudoras (FICORCA), la venta de algunas empresas públicas y la reducción del déficit del sector público. Este disminuyó, como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), de 17.6 por ciento en 1982 a 8.9 por ciento en 1983, y la deuda pública pasó, de una magnitud equivalente al 91.8 por ciento del PIB en diciembre de 1982, a 82.1 por ciento en el mismo mes de 1983.”¹⁶

Del párrafo anterior, se desprende que el origen de la crisis y la devaluación e inflación en México se ocasionó en parte por el alto déficit financiero del sector público y por el otro a el excesivo nivel de endeudamiento externo del estado para financiar sus requerimientos de pago del servicio de la misma. Esto es, que el Estado para lograr atenuar la inflación inicio la venta de empresas públicas de acuerdo al nuevo modelo económico y renegociar la deuda externa que había contratado de manera sindicada con bancos internacionales y que en su momento representaba una fuerte carga dentro de las finanzas públicas, además de proteger al sector privado mediante el FICORCA, que implicaba un subsidio implícito en el tipo de cambio para las operaciones que realizaba este sector.

Cabe destacar, que en el caso de la renegociación de la deuda externa básicamente se baso en el cambio de la tasa de interés de referencia, pasando de la tasa Prime Rate norteamericana, al uso de la tasa Libor (interbancaria de Londres) como referencia para fijar el pago de intereses, que si bien si representaba un ahorro en su pago, también fue necesario alargar los plazos de amortización de capital. Sin embargo,

¹⁶ / Banco de México, “Informe Anual de 1994”, México 1985, p. 17.

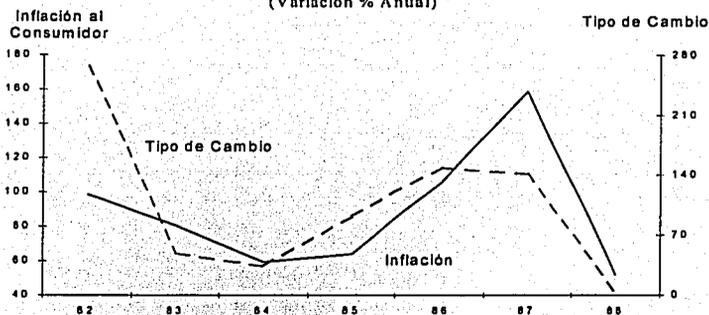
como veremos más adelante estas acciones no fueron suficientes para restablecer el equilibrio del tipo de cambio y por otra parte contribuir a la reducción de la inflación.

El principal problema de la renegociación de la deuda externa en esta primera etapa fue que se negociaba con los bancos internacionales privados de manera individual y no se operaban otro tipo de mecanismos como la bursatilización de la deuda como sucedió en la década de los noventa a partir de la puesta en marcha del plan Brady, lo que se reflejó en la evolución de la inflación y tipo de cambio hasta 1988.

De esta forma, pese a los esfuerzos de reducción del déficit público y del peso de deuda externa con relación al PIB, la inflación creció en 1995 en 63.7% anual y el tipo de cambio para ese mismo año se devaluó en 91.8%, con lo que de nueva cuenta se reactivó el proceso de inflación devaluación, debido entre otros factores a que la renegociación de la deuda externa dejaba poco margen de maniobra en el manejo de las finanzas públicas, además de que el gobierno federal no tenía acceso al crédito externo por las dificultades de liquidez. Por su parte, el esquema de estabilización gradual que llevaba el gobierno impedía la competencia internacional de los productores nacionales con lo cual se promovía la inflación de carácter inercial a niveles mayores a los registrados durante 1982.

La reducción de los precios del petróleo que se inicia desde el verano de 1995, y que se agudizó en 1996, marco el inicio de mayores problemas de liquidez, incluso para hacer frente a los compromisos de pago del servicio de la deuda externa, con lo cual se estimuló el crecimiento de los precios y la devaluación del peso que en ese año se incrementó en 105.7% y 148.5%, respectivamente. Esta situación continuó hasta 1987, en donde el octubre de ese año se da el crack de la Bolsa Mexicana de Valores, en un marco de alta inflación (159.2%), la cual fue la más alta de la historia moderna de la economía mexicana, con un nivel de devaluación de 141.5%, como lo podemos apreciar en la gráfica No. 1.

Gráfica No. 1
Inflación y Tipo de Cambio
(Variación % Anual)



Fuente: Elaborado con base a datos de Banco de México.

El alto grado de dependencia de los ingresos del sector público por parte del petróleo y la falta de liquidez interna ante un proceso de desregulación gradual de la economía, no dieron los resultados que se esperaban por parte del gobierno de México, lo cual determinó que en después de octubre de 1987, se estableciera un programa de choque de ajuste económico, basado en la concertación social entre los diferentes sectores de la población a fin establecer compromisos que permitieran reducir la inflación y estabilizar el tipo de cambio, esta situación permitió que el tipo de cambio se mantuviera fijo de marzo de 1988 a diciembre de ese mismo año a fin de reducir las expectativas inflacionarias y poder estar en condiciones de establecer un proceso de renegociación de la deuda externa sobre nuevas bases que permitieran un margen real de maniobra de las finanzas públicas de nuestro país.

Fue evidente durante el periodo de 1983 a 1987, que el esquema de renegociación de la deuda fue insuficiente mientras se mantuvieran las negociaciones con cada una de las instituciones financieras internacionales y el proceso de desregulación económica fuera gradual lo que determinó que los propios agentes económicos internos

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

promovieran un esquema inflacionario basado en sus expectativas, lo cual anulaba los esfuerzos de política económica del estado para combatir este proceso.

4.- Objetivos de la Renegociación de la Deuda Externa de México en 1989.

Entre los principales objetivos de renegociación de la deuda externa mexicana, destaca el hecho de trasladarla a plazos mayores, además de que se da un cambio fundamental en la renegociación, que fue el de encontrar nuevos instrumentos para la cotización de la deuda a nivel internacional, lo cual dio origen al proceso de bursatilización de la misma con lo cual se logró un avance sustancial para lograr la estabilización macroeconómica de nuestro país.

“Un ejemplo del uso de mecanismos asociados parcialmente a los procesos de “titularización”, presente desde antes del lanzamiento del Plan Brady, fue la conversión en “naturaleza”, en “desarrollo” y sobre todo en capital de títulos de deuda adquiridos por los inversionistas en el mercado secundario, modalidad que, ... llegó a alcanzar magnitudes importantes para varios países de América Latina”¹⁷

Al lograr México un proceso de titularización, de la deuda externa se logró, un mejor perfil de pagos y un mayor margen de maniobra en las finanzas públicas, para destinar estos recursos al proceso de crecimiento y de esta forma lograr, además de permitirle la colocación de deuda en los mercados internacionales mediante la colocación de bonos de deuda entre la comunidad financiera internacional con lo que se eliminó el problema de obtención de créditos mediante la banca internacional y reducir su costo.

Esta situación se reflejó en una reducción de la percepción del riesgo país, como lo señaló el Banco de México, en su informe anual de 1991 en donde señalaba lo siguiente:

¹⁷ / Jaime Estay Reyno, Op. Cit. p. 219.

“Durante 1991, la percepción del riesgo México en los mercados financieros internacionales registró una notable mejoría principalmente como resultado del desempeño de economía después de la renegociación de la deuda externa pública, la cual dio como resultado el Paquete Financiero 1989-1992. Esto se reflejó en un aumento considerable en los precios de los diferentes tipos de deuda externa mexicana que se cotizan en el mercado secundario, así como la posibilidad de colocar en mejores términos emisiones nuevas de papel mexicano. Además, esta coyuntura favorable se pudo aprovechar para reestructurar algunas deudas que, por conveniencia tanto de México como de la banca comercial acreedora, no fueron negociadas dentro del Paquete Financiero 1989-1992.

En particular, destaca la reestructuración de parte de los pasivos bancarios de las agencias y sucursales de los bancos mexicanos en el exterior. En el Paquete Financiero 1989-1992, el Gobierno Federal se aseguró de pactar un acuerdo de caballeros en el que la banca acreedora se comprometía a mantener, hasta finales de 1993, dichos créditos interbancarios en un saldo total de por lo menos 5,200 millones de dólares. El acuerdo anterior se logró bajo el entendido de que la banca mexicana negociaría, voluntaria e individualmente, dichos pasivos antes de 1993. Sin embargo, el anuncio de la privatización de los bancos comerciales mexicanos redujo la posibilidad de que dichas reestructuraciones pudieran ser concluidas individualmente por cada banco.”¹⁸

Adicionalmente además de lograrse una mejor situación para la colocación de bonos en los mercados internacionales por parte de México, le permitió acceder de nueva cuenta a los mercados voluntarios de capital internacional sobre nuevas bases de colocación del financiamiento externo para nuestro país.

Finalmente con la renegociación de la deuda externa bajo el nuevo esquema de bursatilizar la deuda externa de México, se daba un mejor margen a las finanzas

públicas para poder cumplir con los compromisos de reducción de su déficit público, y poder estar en condiciones para poner en marcha el programa económico basado en el modelo neoliberal, además que por primera vez se reconocía que el problema de la deuda externa no era sólo un problema de los países deudores sino también de los países acreedores.

La aparición del plan Brady desde marzo de 1989, facilitó aún más el proceso de renegociación de la deuda externa mexicana, al permitir de manera conjunta con el gobierno norteamericano, un acuerdo mediante el cual se negociaría en paquete y no de manera individual como había sucedido con las anteriores negociaciones de deuda, además que habría un nuevo panorama para lograr nuevos mecanismos de financiamiento para las economías emergentes.

Así, desde antes de marzo de 1989 ya había una cierta presencia de cuestiones tales como el mercado secundario de títulos de deuda, o la conversión de deuda en valores de largo plazo, que junto a otros mecanismos de reducción de deuda, desde 1987 habían constituido la llamada "lista de opciones de mercado", marcando el inicio de del "Plan Baker B", sólo a partir del Plan Brady se generalizó el uso de dicha lista y la aplicación de distintas opciones derivadas de las nuevas tendencias presentes en los mercados financieros.

Una vez lanzado el Plan Brady, el primero de los países de la región que restructuró su deuda con la banca privada en el marco de ese Plan fue México, el cual inició la renegociación en julio de 1989 y firmó el convenio definitivo en enero de 1990¹⁸

El reconocimiento de una reducción del valor de la deuda externa de México y la posibilidad de poder cotizar los bonos Brady en el mercado secundario de deuda favoreció enormemente la reducción del peso del servicio de la deuda, debido al horizonte de largo plazo que está reestructuración implicaba.

¹⁸ / Banco de México, "Informe Anual de Banco de México de 1991", Ed. Banxico, México 1991, p.p. 161-162.

¹⁹ / Jaime Estay Reyno, Op. cit. p. 218-219.

En este mismo sentido el autor señalado anteriormente afirmaba lo siguiente:

“El resultado más evidente, tanto de los avances obtenidos en los procesos de renegociación –de la deuda bancaria en el marco del Plan Brady y de la deuda con acreedores oficiales en el Club de París- como de la reducción de tasas de interés, que hasta fines de 1993 benefició a las deudas denominadas en dólares, es para la mayoría de los países latinoamericanos durante los años noventa ya transcurridos ha disminuido el peso que representa el pago de intereses sobre la disponibilidad de divisas.”²⁰

Los beneficios de la renegociación de la deuda externa en el marco del Plan Brady para México, fueron evidentes tanto en la reducción real de la deuda como de su peso, al grado que después de la renegociación de la deuda del período de 1989 a 1991, no se ha vuelto a tocar el tema de la deuda externa a nivel de las finanzas públicas del gobierno mexicano, como de estudios sobre el tema, como los que se realizaban en la década de los ochenta, en donde incluso se llegó a satanizar el financiamiento externo.

Este tipo de consideraciones fueron reconocidas ampliamente por el gobierno de Salinas de Gortari en donde, el saldo de la deuda externa del gobierno mexicano paso de representar el 93.0% en diciembre de 1987 (año del crack bursátil), a un nivel de 29.0% en diciembre de 1990 y de 18.4% en diciembre de 1992, en relación al PIB.

Es evidente que el nuevo esquema de renegociación de la deuda externa apoyada en el Plan Brady, dio mejores resultados que los alcanzados en el sexenio pasado de Miguel de la Madrid, lo anterior le permitió al gobierno mejorar el perfil de pagos y poder estar en condiciones para la promover un crecimiento sostenido y recuperar la confianza en los mercados financieros internacionales de capital voluntario dando lugar a nuevos mecanismos de financiamiento externo acordes con el proceso de

²⁰ / Jaime Estay Reyno, Op. cit. p. 221-222.

globalización económica que se empezaba a dar con mayor claridad por parte de la economía mexicana.

El proceso de bursatilización de la deuda externa y su posibilidad de que esta pudiera ser cotizada en los mercados secundarios de capital a nivel internacional, además de implicar una reducción en su costo permitió lograr que las cotizaciones de la misma en estos mercados reflejara las condiciones macroeconómicas de nuestro país.

Es importante señalar finalmente, que la renegociación de la deuda externa de México a partir de 1989 brindo expectativas favorables a los inversionistas internacionales que como vamos a observar a partir de 1991 se observar un incremento de la inversión extranjera tanto de cartera como directa, que va jugar un papel importante como mecanismo de financiamiento del crecimiento económico que se observó de 1990 a 1994, a pesar que en diciembre de este último año se diera la devaluación de nuestra moneda.

Capítulo III.- El Cambio del Modelo Macroeconómico e Inversión Extranjera en México.

1.- Principios Fundamentales del Modelo Neoliberal.

La política económica de corte neoliberal surge prácticamente en la década de los setenta, cuando la mayoría de los gobiernos de países pertenecientes a la Organización para el Comercio y el Desarrollo Económico (OCDE) trataban de aplicar "recetas" de corte keynesiano a la fase de crisis del ciclo económico. Pero al final de la década, en 1979, surgió la oportunidad. En Inglaterra fue elegido el gobierno de *Margaret Thatcher*, el primer régimen de un país capitalista avanzado públicamente empeñado en poner en práctica un programa heterodoxo²¹. Un año después, en 1980, *Ronald Reagan* llegó a la presidencia de los Estados Unidos, con el mismo propósito.

La política económica de corte neoliberal tiene su origen en las corrientes del pensamiento económico neoclásico, que tuvo su auge en el siglo XIX y cuya característica esencial consistía en retomar las ideas de *Adam Smith* y *David Ricardo*, quienes consideraban que las leyes de la economía se regían por las fuerzas naturales, movidas por "leyes divinas" y "una mano invisible", es decir por los individuos, actuando en plena libertad, generarían la riqueza para ellos mismos y para la sociedad en su conjunto. Por lo que es considerada una reducción teórica y política vehemente contra el Estado intervencionista y del bienestar.

Vista así, la teoría neoclásica le confiere a las libres fuerzas del mercado y a la decisión individual de las personas un papel central, por lo que el Estado es relegado a segundo término, restringiendo al mínimo sus funciones y no interfiriendo en las

²¹Estos programas tienen como propósito central el combate frontal contra la inflación y el logro de tasas de crecimiento moderadas, así como la renegociación de sus deudas al margen del Fondo Monetario Internacional.

actividades de los agentes económicos, en la búsqueda de incrementar su tasa de ganancia.

En su acepción actual estas ideas se aglutinan dentro de la nueva teoría económica estructurada en los países industrializados, encaminada a explicar y hacer frente a la crisis económica de los años ochenta y noventa; surgen también a raíz, como ya se mencionó del agotamiento de las políticas de corte "keynesiano" en la mayoría de esos países, que ya no respondieron a estos tiempos para hacer frente a la crisis. Por eso mismo, el modelo neoliberal, aparece como el conjunto de recetas de política económica, enfocadas a aplicarse en los países en vías de desarrollo que enfrentan serios problemas de sobreendeudamiento externo con los países industrializados, como resultado de la baja generación de ahorro interno que permita un desarrollo económico más sano

La idea de la aplicación de estas fórmulas, es ajustar las principales variables macroeconómicas, que permitan corregir los desequilibrios externos, principalmente en la balanza de pagos, con el fin de asegurar el pago oportuno de los compromisos externos contraídos.

De igual forma, aplicando estas posturas de política económica, se garantiza por una parte la supervisión de su economía por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI)²² y por otra parte, se asegura la posibilidad de una mayor penetración de capital y mercancías extranjeras en estos países, lo cual tiene a ser el elemento que facilita en esta etapa, una mayor integración de los mercados.

Las políticas de estabilización adoptadas en los últimos años por los países en vías de desarrollo, inciden en cuatro ámbitos de la actividad económica: en política fiscal, monetaria, crediticia, cambiaria y salarial.²³

²² Organismo Financiero Internacional que se funda en 1944. En Bretton Woods se convoca a la primera reunión, en donde se plantearon las bases de un nuevo Sistema Financiero Internacional.

En materia fiscal, el objetivo central es mantener un déficit fiscal que no sobrepase el 3 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB). La manera de lograrlo es en gran parte, mediante un incremento en los impuestos, pero sobre todo mediante un recorte en el gasto público. En este punto se hace especial hincapié en que el Estado privatice empresas paraestatales y elimine subsidios dirigidos a estabilizar "artificialmente" ciertos precios de la economía.

En el ámbito monetario y crediticio se recomienda la fijación de topes cuantitativos a la expansión del crédito, sobre todo al sector público (gobierno central y empresas públicas).

Se trata ante todo de evitar que el gobierno recurra a la emisión monetaria exacerbada con miras de solución de corto plazo (por lo regular generaba tasas de inflación de tres dígitos). En este sentido, los programas de "ajuste" procuran mantener siempre tasas de interés real positivas. Dichas tasas de interés proponen alcanzar varios objetivos, entre los cuales destacan; a) mejorar los criterios de asignación de recursos, alentando la selección de proyectos con rentabilidad alta en detrimento de aquellos que no generarían los recursos suficientes para enfrentar la insolvencia financiera, b) contrarrestar las tendencias a la salida de los flujos de capital (que suelen darse muy a menudo) y, favorecer la repatriación del capital fugado, c) aumentar la tasa de ahorro, a través de la reducción del consumo.

En materia cambiaria y de relaciones con el exterior, se propone que el nivel del tipo de cambio sea un factor primordial de los programas de "ajuste". Se considera que la sobrevaluación de la moneda nacional, agravada por altos gravámenes arancelarios y barreras no arancelarias, presiona hacia el desequilibrio externo. Por lo que, la sobrevaluación alienta la importación de mercancías externas y desalienta las exportaciones, deteriorando la posición de las reservas internacionales del banco central.

²³ Para mayor detalle consúltese Ortiz wadgymar Arturo, "Política Económica de México 1982-1995", Ed. Nuestro tiempo, México 1995.

Asimismo todos estos problemas, se considera adecuado devaluar la moneda, siguiendo el criterio de paridad de poder de compra entre monedas, basado en las diferencias acumuladas que durante un período de referencia se registraron entre la inflación interna y la inflación de los países con los que se lleva a cabo la mayor parte del comercio exterior.

De la devaluación se obtendrá una doble consecuencia; una reducción de la demanda global en el corto plazo provocada por el efecto inflacionario de la devaluación y una resignación de los recursos productivos hacia el sector externo en el mediano plazo.

Recientemente, organismos financieros como el FMI ha propuesto devaluaciones que superen lo requerido por la paridad del poder de compra, con el objetivo de incrementar la competitividad de las exportaciones, aún si esto, es a costa de reducir la inflación. Finalmente, en el mismo sentido, el FMI se opone a la existencia de tipos de cambio múltiples y a cualquier restricción al movimiento de capitales y mercancías.

En materia salarial, se busca un freno del crecimiento a mediano y largo plazo de los salarios reales y, cada vez más a menudo, una disminución en el corto plazo. El Estado debe ejemplificar, limitando el alza de los salarios de los empleados que trabajan en el sector público.

Dentro de las recomendaciones o medidas que señala el FMI, es sin duda la llamada política de "austeridad", la cual en términos generales y dentro de los esquemas neoliberales, se puede prestar para muy diversas interpretaciones, de acuerdo con el estrato social hacia quienes la aplica. Por ejemplo, de inmediato se castiga al salario y al empleo. En tanto opera el criterio de flexibilidad de precios, a fin de no desacelerar la producción, en contraste con el regateo a los salarios, los cuales, dentro de estos esquemas, son considerados inflacionarios, porque se incrementa el consumo y por lo mismo se evita su elevación.

Por otro lado, dentro de la política de austeridad, se tiene la política de tasas de interés elevadas como instrumento para alentar el ahorro interno, sin embargo lejos de estimular y fortalecer la economía, para las micro, pequeñas y medianas empresas les repercute negativamente su carga financiera debido a la adquisición de créditos, y para los bancos no es rentable mantener tasas altas, debido a que se reduce la adquisición de créditos.

Una de las preocupaciones fundamentales de los gobiernos que han adoptado una política económica de corte neoliberal ha sido la de reducir la participación del Estado en la economía, otorgándole funciones de regulación de la actividad económica. Es decir, cualitativamente debe reducir el gasto público, debe mantener finanzas públicas sanas y reducir el peso de empresas paraestatales principalmente. El propósito es de crear confianza al sector privado para que éste sea el que comande la regulación y reestructuración de la economía.²⁴

Se precisa mayor articulación entre el sector público y el privado para hacer factible el crecimiento de la inversión de largo plazo. No existen condiciones financieras para que el Estado lideré el crecimiento de la inversión y retome por sí solo la reactivación de la economía.

El Estado y el sector privado deben unir esfuerzos para desarrollar conjuntamente el progreso técnico y la competitividad de la economía. Y éste debe constituir el objetivo fundamental de la política económica y de la concertación entre los diferentes sectores y agentes económicos ya que sin lograrlo no se erradican los obstáculos al crecimiento ni se supera el subdesarrollo.

Es imprescindible modificar sustancialmente la participación del Estado en la economía a fin de corregir las distorsiones propiciadas por políticas económicas anteriores.

²⁴ Véase a detalle en José Valenzuela Feijóo, "Crítica del Modelo Neoliberal", UNAM, México 1991. P.25

Los países con éxito económico- tales como Alemania, Japón y el resto de los países del "sudeste asiático"- se caracterizan por la participación efectiva y selectiva del Estado en la economía, por su capacidad de intervención y promoción para asegurar ritmos crecientes de inversión privada y de crecimiento económico. Sólo mediante una acción reguladora y coordinadora del Estado, se puede garantizar el manejo adecuado de las variables macroeconómicas que permita compatibilizar las políticas de baja inflación, con las de crecimiento económico sostenido y más equitativo.

Para asegurar lo anterior, el Estado debe instrumentar las siguientes políticas:

- Políticas de estabilización y crecimiento que compatibilicen el ajuste fiscal y del sector externo para garantizar expectativas positivas de largo plazo que se traduzcan en mejores niveles de empleo y salarios para las grandes mayorías.
 - Crear condiciones financieras que permitan hacer más dinámica la inversión productiva, así como promover una mayor articulación entre el sector financiero y productivo para propiciar la inversión de largo plazo.
 - Facilitar el crecimiento de la inversión productiva para la realización de las transformaciones productivas y la modernización, en la perspectiva de mejorar la competitividad para recuperar el mercado interno y eliminar obstáculos al crecimiento.
 - Promover e impulsar el desarrollo tecnológico y el crecimiento de la productividad y competitividad de la economía.
 - Desarrollar permanentemente junto con la iniciativa privada la infraestructura física y de capital humano, que asegure las externalidades y el nivel educativo imprescindible para facilitar y garantizar el desarrollo rentable y logrado de los diversos proyectos de inversión.
-

- Mejores negociaciones comerciales, tecnológicas y financieras con los países desarrollados que aseguren su mercado para nuestros productos, y sobre todo, flujos de tecnología y capital para impulsar la reestructuración y modernización de la economía, y así encaminarse a una inserción eficiente, y no subordinada a la economía mundial.
- Evitar y sancionar prácticas monopólicas y especulativas que atenten sobre el sector externo y financiero y sobre el crecimiento productivo y el bienestar de las grandes mayorías.
- Construir con la sociedad organizada, instituciones democráticas que respondan a los objetivos trazados por todos.

El Estado debe eficientar su regulación macroeconómica para evitar acciones especulativas que propicien desequilibrios que terminen frenando y comprometiendo el crecimiento económico y la soberanía del país.

Lograrlo exige, sobre todo, una estricta supervisión en las relaciones comerciales y financieras que se realicen con el exterior, práctica que es seguida por los propios países desarrollados.

Lo anterior no será posible si no se da el contexto democrático que garantice la afluencia al gobierno de aquellas fuerzas políticas que respondan al interés de las grandes mayorías y que asumen el compromiso de dar cumplimiento a los objetivos nacionales de crecimiento económico y estabilidad con distribución del ingreso.

Se precisa de una correlación de fuerzas que haga posible las reformas fiscales y financieras del Estado, así como las diferentes reformas sectoriales y las nuevas relaciones con el exterior.

La apertura externa y la política cambiaria antinflacionaria deben ir antecedidas de políticas de inversión productiva, tanto para la generación de la competitividad sistémica, como para el desarrollo tecnológico, que permitan hacer frente a la competencia que genera el contexto de una economía abierta.

Sin embargo, las políticas de apertura externa y de estabilización, muchas veces no contemplan acciones que preserven la capacidad productiva existente, ni de apoyo crediticio para impulsar la modernización frente a la competencia y se deja a los productores nacionales al libre juego de las fuerzas del mercado.

El contexto de economía abierta generalizada, bajos aranceles, tipo de cambio sobrevaluado, junto a políticas contraccionistas y altas tasas de interés, generan un proceso creciente de competencia desleal que coloca a los productores nacionales en una situación de gran desventaja frente a las importaciones. Esto afecta sobre todo a los sectores no integrados a la economía mundial, porque a los que si están integrados no les importa tanto la paridad cambiaria, debido a que son transacciones intraempresas. Las ramas no integrables, que son la gran mayoría, bajo este tipo de cambio, no tienen condiciones para encarar el proceso de competencia. Esto les reduce los márgenes y los montos de ganancia de la industria, por lo que desestimula la inversión, y la canalización de recursos financieros a dicho sector, lo que impide su modernización. Las empresas nacionales, además de no tener los niveles productivos y competitivos para enfrentar a la competencia externa, no han contado con recursos financieros ni con una política de fomento industrial, y desarrollo tecnológico, que impulse y facilite la, inversión y la modernización del aparato productivo.

La política neoliberal de ajuste ha propiciado grandes transformaciones estructurales, determinadas por las libres fuerzas del mercado. Con lo que se busca eliminar las distorsiones al crecimiento originadas por el anterior patrón de acumulación, que se sustentaba en la participación del Estado en la economía, la dinámica hacia el mercado interno, y las políticas proteccionistas y de control de sectores industrial, financiero y laboral, entre otros.

El desarrollo tecnológico, así como la necesidad de ampliar y conquistar mercados por parte de los países industrializados, y el propósito de controlar las materias primas estratégicas, como el de preservar la capacidad productiva y el empleo, ha terminado por acelerar el proceso de competencia en el mercado mundial.²⁵

Los países desarrollados han construido bloques comerciales regionales para protegerse y encarar mejor la competencia extra regional. Los países subdesarrollados, por su parte, han procedido a abrir sus mercados para incentivar la entrada de empresas transnacionales. En este proceso se favorecen, por una parte las transnacionales, ya que aprovechan las ventajas comparativas existentes para abaratar sus costos y mejorar su posición competitiva, y por otro los países se benefician por la entrada de capitales que ello implica, como por el crecimiento de los sectores atractivos para esas empresas, y por la generación de empleos.

El esquema neoliberal justifica la apertura comercial y las bondades que esta competencia genera para el país, señalando que el comercio abierto y un régimen de liberalización de la inversión extranjera fueron esenciales para promover una asignación eficiente de recursos e impulsar la competitividad externa de la economía, y más adelante se agrega que en la confrontación con la competencia externa, las compañías han aumentando su eficiencia.

Asimismo, se plantea la modernización y la productividad están en función de las importaciones baratas que el país realiza, ya que éstas reducen costos de producción y por lo tanto abaratan el producto para que tenga competitividad en el mercado internacional.

El problema de este planteamiento, es que no toma en cuenta que el producto elaborado en estas condiciones no se puede exportar al país que nos está abasteciendo los insumos baratos, ya que desde el momento en que éste lo abastece refleja que tiene mejor posición competitiva, a no ser que el proceso productivo que aquí se

²⁵ Ver por ejemplo José Valenzuela Feijóo, *Crítica del Modelo Neoliberal*, UNAM, México 1991, pp.150-151.

desarrolle sea intensivo en mano de obra, y/o en algún recurso natural donde se tenga ventaja comparativa, para que a partir de ahí se exporte.

Si este es el caso, la posición competitiva que el bajo costo de la mano de obra interna y/o los recursos naturales estarían generando, no se traducirían en una inserción dinámica en la economía mundial. Solo estarían agregando un valor reducido, con poco efecto multiplicador interno, incapaz de ser motor de crecimiento interno.

Ello provocó en su oportunidad fuertes rezagos sociales, en particular en el empleo y en los ingresos reales de la población, lo cual se manifestó en una contracción importante del consumo, tanto privado como público.

Cuando el comité de la OCDE examinaba la situación de México en 1992, la administración de Carlos Salinas de Gortari había logrado que la economía entrara en su cuarto año de expansión, mientras que la tasa de inflación, si bien todavía elevada en comparación al promedio registrado por los países de este organismo (11.9 por ciento), disminuía regularmente con la aplicación de controles monetarios prudentes en 1993 se registraría una inflación de un solo dígito (8 por ciento)²⁶, situación que no se presentaba en el país desde 1973.

La política de las finanzas públicas partía del principio de asegurar la disciplina institucional y, por consecuencia, se registraba por primera vez después de nueve años consecutivos un superávit público equivalente al 3.1 por ciento del PIB.

La política de ingresos, por su parte, tenía aceptación general y las reformas estructurales iniciados a pasos acelerados por el gobierno federal reforzaban el optimismo de la iniciativa privada en cuanto a su papel promotor y creciente, además de las negociaciones para crear una economía más competitiva y abierta estaban muy avanzadas (TLCAN).

El sector público emprendió profundas reformas en lo referente a la privatización y desregulación de la economía; así disminuía su tamaño y cedía funciones antes consideradas estratégicas, y de carácter público, a la inversión privada.

No obstante ello, el Ejecutivo Federal aplicó a partir de 1993 una política más expansionista, lo que, aunado a la expansión del crédito por parte de la banca comercial, motivó que creciera rápidamente la demanda interna y las importaciones, lo cual derivó en un deterioro acelerado del déficit en cuenta corriente al representar tasas superiores al 6 por ciento del PIB, 53 mil 100 millones de dólares entre 1983 y 1994.

Para poder financiar estos déficit en cuenta corriente fue necesario atraer grandes volúmenes de inversión extranjera tanto directa como de cartera, para lo cual las tasas de interés reales se mantuvieron relativamente elevadas durante todo el período, y el tipo de cambio fungió como la variable "ancla" para moderar las presiones inflacionarias y mantener la confianza en la economía.

En síntesis, la aplicación del modelo neoliberal y la influencia del Fondo Monetario, plantearían, la necesidad de que el gobierno mexicano implementara cuatro tipos de apertura y desregulación, iniciándose con:

a/ La desregulación del estado que se traduciría en una reducción de su actividad económica en el país y contribuir a la reducción de su déficit financiero a niveles de entre el 1 al 2 por ciento como máximo.

b/ La desregulación y apertura del sector externo de la economía que implicaría de principio reducir la tarifa arancelaria y eliminación de los controles no arancelarios que permitieran la competencia internacional de la economía, todo ello en el marco de lo que posteriormente vendría a ser la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte.

c/ La apertura del sistema financiero que sería iniciado con la reprivatización de la banca comercial y facilitar la entrada de capital externo. Asimismo, se modificaría la ley de inversiones extranjeras y se posibilitaría que se le permitiera su acceso a la Bolsa Mexicana de Valores.

d/ Finalmente el último mecanismo, sería la apertura democrática del país en el sentido de permitir una mayor claridad entre las diferentes fuerzas políticas y procurar su equilibrio.

De esta forma la aplicación del modelo neoliberal buscaría las condiciones que permitieran a la economía mexicana estar en congruencia con la evolución de la economía mundial en el marco de globalización y de promoción de la inversión privada con estabilidad económica.

2.- El Regreso de la Inversión Extranjera a México.

Las condiciones macroeconómicas, que se lograron después de la puesta en marcha del modelo neoliberal tuvieron un efecto importante sobre el incremento de la inversión extranjera tanto directa como de cartera, siendo esta última una de las principales que permitieron elevar la capacidad de financiamiento del déficit en cuenta corriente que se presentó a partir del crecimiento de la economía mexicana.

En la gráfica No. 2, podemos, observar con claridad este proceso en el cual la inversión externa se incrementa de manera significativa pasando por ejemplo en los ADR's de un nivel de 2.2 miles de millones de dólares en 1990 a un nivel de 21.2 miles de millones de dólares durante 1994, lo cual represento un crecimiento de casi diez veces más que lo registrado al inicio de la puesta en marcha del modelo neoliberal en 1990

Gráfica No. 2

Flujos de Inversión Extranjera de Cartera (Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Elaborada en base a datos de Bamxico.

Fuente: Elaborado con base a datos de la Bolsa Mexicana de Valores.

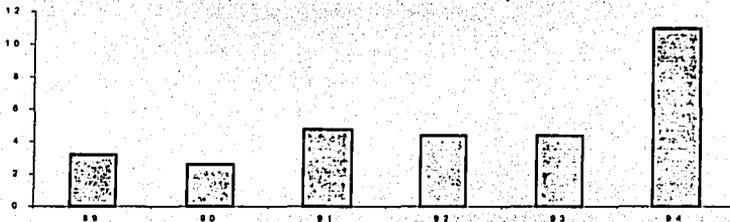
Sin embargo, las nuevas modalidades de financiamiento externo se pudieron observar a través del ingreso de la inversión extranjera tanto directa como de cartera con se desprende la gráfica No. 3, sobre todo destaca el incremento también de la inversión extranjera directa, la cual a diferencia de la cartera es de largo plazo y va dirigida al sector real de la economía o de servicios lo que implica un efecto directo sobre el crecimiento del empleo, ingreso y por supuesto del PIB.

Fue evidente, que las nuevas formas de financiamiento externo para la economía mexicana de empezaron a registrar como resultado en parte de la negociación de la deuda externa y de la mayor estabilidad del tipo de cambio, así podemos observar como a que pese el endeudamiento externo directo para estos años fue incluso negativo en los primeros años, se fue compensando con la entrada de inversión extranjera de cartera que logró un máximo de ingreso durante 1993 en que alcanzó cerca de los 29,000 millones de dólares la cifra más alta de todo el periodo en que se inicia la puesta en marcha del modelo neoliberal con claridad.

Por otra parte, es importante destacar que la confianza que se había logrado entre los inversionistas internacionales también permitieron que los flujos de inversión extranjera directa retomaran fuerza como se puede apreciar en la gráfica No. 3.

Gráfica No. 3

Flujos de Inversión Extranjera Directa
(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Elaborada en base a datos de Basmico.

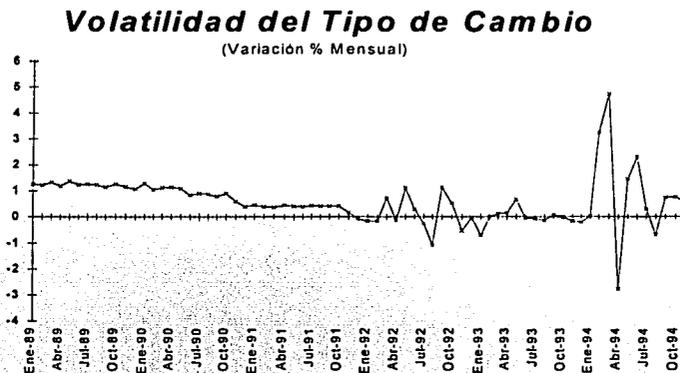
Las condiciones de mayor estabilidad de la economía, asociadas a una trayectoria inflacionaria a la baja influyeron de manera determinante en el ingreso de inversión extranjera directa (aquella se destina a los procesos productivos y amplía la capacidad de producción del país), que se tradujo primero en una incipiente entrada en 1989 con 3.2 miles de millones de dólares, hasta alcanzar un máximo en el periodo que se señala en 1994 de 11,000 millones de dólares, lo que indica en buena medida la confianza de los inversionistas extranjeros sobre las nuevas condiciones que presentaba nuestro país.

Lo anterior permite explicar, en buena medida el por que la deuda externa en este mismo periodo no registro crecimientos significativos, en tanto que la nueva modalidad de financiamiento externo de nuestra economía se daba a través de dos procesos fundamentales la colocación de deuda en los mercados internacionales y la entrada de inversión de cartera para la compra de acciones y valores en el mercado financiero nacional que facilitó el financiamiento de empresas, pese a que se reconocía el riesgo de este tipo de inversión por ser de corto plazo.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Sin embargo, en la medida que se registraba estabilidad cambiaria como se desprende la gráfica No. 4, en donde observamos la variabilidad del tipo de cambio mensual se observa claramente que la estabilidad que este registro hasta noviembre de 1994, influyo de manera determinante en el ingreso de capitales hacia nuestra economía.

Gráfica No. 4



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

Como se puede observar el tipo de cambio de nuestro país no sufrió variaciones superiores al 5.0%, durante todo el periodo en que la inversión extranjera inició su ingreso de manera importante, incluso pese a que en 1994, se registraron eventos políticos que modificaron esta estabilidad, que sin embargo nunca rebaso el porcentaje señalado, lo cual influyó de manera significativa en el ingreso de capitales a nuestro país.

Por tanto, uno de los factores más relevantes que nos permite explicar el comportamiento positivo del ingreso de inversión extranjera a nuestra economía y la

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

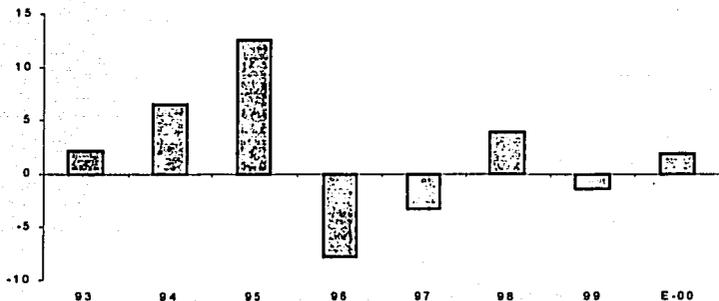
reducción del endeudamiento externo directo fue la estabilidad del tipo de cambio y la reducción de la inflación.

3.- Inversión Extranjera de Cartera y la Crisis Financiera de 1995.

Como ya observamos, el financiamiento externo mediante la entrada de inversión extranjera directa y de cartera fue el común denominador que prevaleció hasta antes de la devaluación del peso de diciembre de 1994, en la gráfica 5, podemos notar que básicamente se recurrió al endeudamiento externo directo en 1995.

Gráfica No. 5

Flujos de Deuda Externa */ (Miles de Millones de Dólares)



*/ Económica ampliada neta.

Fuente: Elaborada con base a datos de SHCP.

El endeudamiento externo que se produjo durante 1995, obedeció principalmente a los requerimientos que tenía el gobierno mexicano para hacer frente al pago de los llamados Tesobonos en manos de inversionistas extranjeros y que debían de ser liquidados de acuerdo a los plazos de vencimiento que se presentaban durante 1995.

En este proceso, participó el Gobierno de los Estados Unidos de América y el Fondo Monetario Internacional con el objeto de evitar mayores distorsiones en el tipo de cambio y de la inflación que se generó a partir de la devaluación de nuestra moneda en ese año y que dio lugar a la crisis financiera de México.

Entre las principales explicaciones que se han dado al origen de la crisis financiera, destaca que la devaluación del peso obedeció al fuerte desequilibrio externo en cuenta corriente y a la fuerte sobrevaluación real del peso. Si consideramos el nivel de activos internacionales y de la base monetaria se observa que al cierre de 1994, el nivel de activos llegó a su nivel más bajo del periodo de 1989 a 1994, lo que implicó que no pudiera ser sostenible el tipo de cambio al nivel que se había venido registrando en términos del deslizamiento predeterminado.

Sin embargo, si analizamos el comportamiento de la cuenta corriente y de capitales, se observa el llamado efecto espejo es decir que cuando la economía registra un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), lo que se registra es un incremento del déficit en cuenta corriente y un superávit en la cuenta de capitales debido principalmente a las entradas de inversión extranjera, situación que se invierte en situaciones de caída de la producción.

Por otra parte, es importante señalar que la salida de capitales se produce principalmente en el mes de diciembre de 1994, una vez que se había tomado posesión el nuevo gobierno, mientras que en los primeros once meses del año, el nivel de activos internacionales de mantenía a niveles adecuados con la liquidez interna de la economía, e incluso podemos señalar que el tipo de cambio no registro cambios bruscos como el registrado en diciembre de 1994.

Los principales movimientos de fuga de capitales se registran justamente en el segundo y cuarto trimestres de 1994 y sin embargo la devaluación se presenta hasta el cuarto en particular en diciembre, es evidente que las condiciones políticas del año electoral y la muerte del candidato del PRI influyó en la primera salida de capitales,

sin embargo durante el último trimestre del año en donde se registraba ya una inflación de un dígito y tenía un crecimiento del PIB, que motivo dicha salida de capitales.

Por ejemplo, el Mtro. José Luis Martínez Marca señala lo siguiente en relación a la crisis financiera de 1995:

“Se puede señalar que el déficit de la cuenta corriente no fue el único factor determinante de la crisis financiera de 1995, que se inició con la devaluación de diciembre de 1994, sobre todo si se considera que la trayectoria de la inflación era la más baja que se registraba en más de 25 años; otro de los componentes es que ya desde 1993, se había observado un aumento del déficit en cuenta corriente, pero éste era congruente con el crecimiento de la economía nacional, además las entradas de inversión extranjera permitían financiar dicho déficit.

Por otra parte, la mayor fuga de capitales se produce en el último mes del año (originándose por las expectativas de los agentes económicos en términos de la sobrevaluación cambiaria y por el alto déficit de la cuenta corriente, asociada a la incertidumbre por el cambio de gobierno, una vez que toma posesión el presidente Ernesto Zedillo), a pesar de que el 30 de noviembre de 1994 de acuerdo a las cifras de Banco de México, el nivel de activos internacionales se ubicaba en poco más de 17 mil millones de dólares y para el 31 de diciembre de ese mismo año su nivel se redujo en más de 10 mil millones de dólares.

En este sentido, si señalaba que el nivel del déficit ya era peligroso, entonces ¿por qué no se devaluó desde 1993 y se esperó hasta el 22 de diciembre de 1994 en un escenario en donde se registraba un crecimiento del PIB de 3.5% y una inflación de sólo 7.1%?. También es de considerarse la influencia del aspecto político, sobre todo el vinculado con la conformación del gabinete económico en donde se criticó fuertemente la designación de los Secretarios de Hacienda, de Energía y Minas quienes no brindaban confianza a los inversionistas nacionales, además de la

incertidumbre que generaba el conflicto chiapaneco, todo ello influyó para que los inversionistas nacionales iniciaran la corrida contra el peso desde los primeros días del gobierno de Ernesto Zedillo, que no mostró clara capacidad de liderazgo al inicio de su gestión.”²⁷

Como se puede desprender del párrafo anterior fue evidente que la inversión de cartera fue un importante instrumento de financiamiento para la economía mexicana durante el periodo de 1990 a noviembre de 1994, sin embargo, los sucesos políticos registrados durante este último año, asociados a la incertidumbre de los inversionistas sobre la evolución del tipo de cambio y del crecimiento del déficit de cuenta corriente de la Balanza de Pagos, fueron el detonante de la crisis financiera de México que se manifestó sobre todo durante el primer semestre de 1995 en donde se observó un repunte de la inflación anualizada a nivel de más del 50.0%, en tanto que un año antes esta había sido de sólo 7.1%.

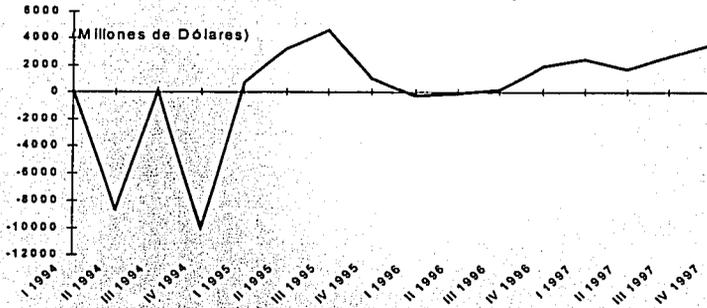
En la siguiente gráfica (5), se presenta este proceso en donde se ve con claridad la salida de capitales.

Cabe señalar, que bajo las condiciones del cambio de gobierno, no existían fundamentos relevantes para que se hubiera registrado una corrida del peso como la que se registro en diciembre de 1994, es necesario enfatizar que los agentes económicos sobre todo los nacionales no validaron en parte al gabinete de gobierno y mucho menos al secretario de Hacienda y Crédito Público en ese momento lo que propicio desconfianza sobre las posibles medidas fiscales y monetarias que se pondrían en marcha, influyendo en parte en la salida de capitales en diciembre de ese año que significó que de un nivel cercano a los 18,000 millones de dólares en activos internacionales estos en un solo mes de acuerdo a las cifras oficiales se redujeran en casi 10,000 millones de dólares, con lo cual se ubicaron en poco más de los 6,000 millones de dólares.

²⁷ / José Luis Martínez Marca, “La crisis financiera y las políticas de estabilización. El caso de México”,

Gráfica No. 6

Activos Internacionales (Flujos Trimestrales)



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

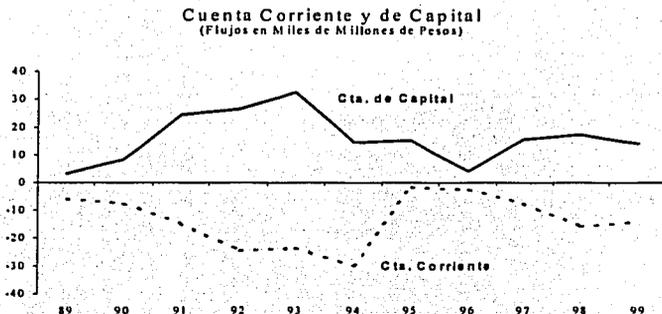
El argumento del déficit en la cuenta corriente lo podemos analizar a partir de la evolución de estas dos cuentas en la gráfica número nueve.

En la gráfica 6, se observa como en efecto en los periodos de crecimiento del PIB en México, el comportamiento del déficit se incremento, en tanto que el superávit en cuenta de capitales se mantuvo como resultado principalmente de las entradas de capital por concepto de inversión extranjera.

Esta situación sin embargo, se revirtió hasta 1995 en donde la inestabilidad cambiaria e inflacionaria, influyeron en la reducción de las entradas de capital. En este sentido podemos afirmar, que si bien el déficit en cuenta corriente durante 1994, alcanzó cerca de los 30,000 millones de dólares, las entradas de capital permitían financiar el mismo, por lo que no se puede considerar como el elemento fundamental de la devaluación del peso ese año, sino más bien se mezcla, el aspecto político del

gabinete entrante que provocó expectativas adversas en la tenencia de moneda nacional.

Gráfica No. 7



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

Lo anterior, si implicó la necesidad de que el gobierno federal tuviera necesidad de recurrir al expediente de la deuda externa directa para compensar esta situación en el corto plazo, sin embargo las medidas de restricción monetaria que se pusieron en marcha asociadas a la apertura comercial permitieron que el crecimiento de los precios no se presentara como en etapas de protección observándose una disminución en su dinámica de crecimiento a partir del segundo semestre de 1995.

4.- Características del Sobre-endeudamiento, y el Financiamiento al Sector Público y Privado.

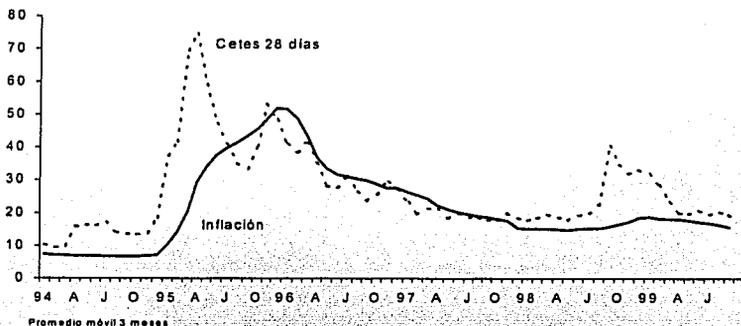
Si bien, el aumento del proceso inflacionario como resultado de la devaluación del peso no fue de la magnitud que se había registrado en la década de los ochentas, si provocó una fuerte elevación de las tasas de interés que encarecieron el crédito y

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

presionaron la cartera vencida de la banca comercial, además de elevar el endeudamiento de externo del sector privado en particular de la banca comercial.

Gráfica No. 8

Tasas de Interés e Inflación (Variación % Anual)



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

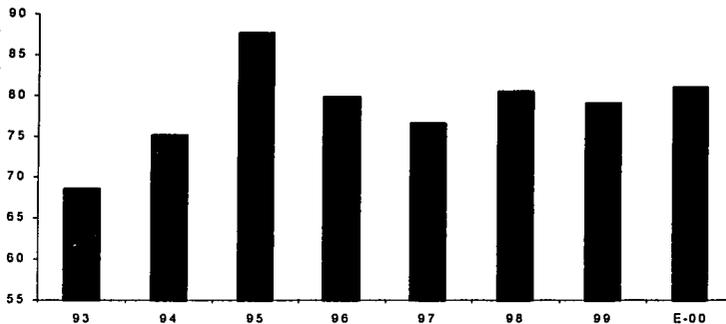
El proceso de endeudamiento de las empresas y el gobierno federal, obedeció principalmente a la estabilidad que mantenía el tipo de cambio, la trayectoria desendente de la inflación y el bajo nivel de las tasas de interés que existía a partir de la puesta en marcha del modelo neoliberal, permitió un fuerte crecimiento del crédito al sector privado. Asimismo, la estabilidad cambiaria facilitó el endeudamiento en moneda extranjera por parte de la banca comercial y algunas empresas exportadoras, que colocaron papel de deuda en los mercados internacionales para capitalizarse y poder estar en condiciones de enfrentar la competencia internacional.

Por otra parte, si bien el gobierno mexicano no tenía un proceso de endeudamiento externo si le afecto la crisis en que entro el sistema financiero y que lo obligó a tener que solicitar crédito externo para financiar el pago de los Tesobonos y por otra parte a

la compra de la cartera vencida de la banca comercial a través del Fobaproa que implicó en los hechos elevar el endeudamiento interno y que hasta nuestros días representa un pago por este sólo renglón de poco más de 40,000 millones de pesos del presupuesto de gasto para el año 2000.

Gráfica No. 9

Deuda Externa */
(Saldos en Miles de Millones de Dólares)



*/ Económica ampliada neta.

Fuente: Elaborada con base a datos de la SHCP:

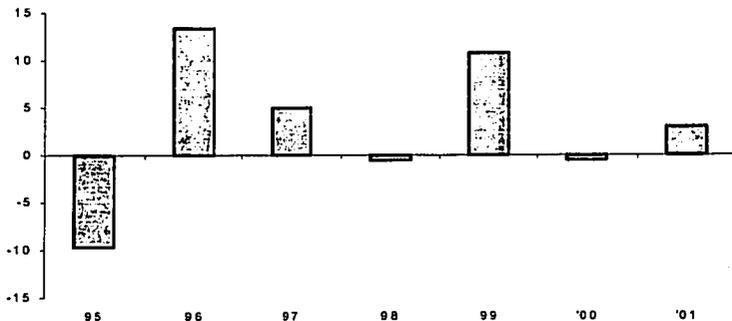
La situación anterior, se vio reflejada en el aumento en el saldo de la deuda externa del sector público (como se puede apreciar en la gráfica anterior) en donde se eleva por encima de los 80,000 millones de dólares, situación que obedece en parte a los requerimientos de fortalecer las reservas internacionales para estabilizar el tipo de cambio y poder hacer frente al pago de los Tesobonos en poder de inversionistas extranjeros.

También el efecto de la devaluación se reflejó en la reducción de la inversión extranjera de cartera en la Bolsa Mexicana de Valores, con lo cual se agudizó la

situación del sistema financiero, al caer el valor de los activos de las empresas que cotizaban en la bolsa de valores.

Gráfica No. 10

Inversión Extranjera de Cartera (Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Elaborado con base a datos de Banco de México.

Cabe destacar, que la inversión extranjera de cartera reacciona a la devaluación del peso de 1994, hasta el transcurso de 1995 año en que se produce un salida cercana a los 10,000 millones de dólares. La reacción de los inversionistas extranjeros ante la inestabilidad cambiaria y de tasas de interés reaccionaron sacando sus capitales, situación que se empezó a normalizar hasta 1986, en que dadas las características que se dieron en la política económica, en particular de la política monetaria restrictiva y la libre flotación del tipo de cambio permitió generar certidumbre entre los inversionistas extranjeros.

Sin embargo, las condiciones de inestabilidad que se registraron en los mercados emergentes asiáticos y de Brasil durante el último trimestre de 1988, volvieron a

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

poner señales de cautela a la inversión extranjera durante ese año, situación que se reflejó en una salida marginal de la inversión de cartera.

Es evidente que el proceso de globalización del sistema financiero mexicano, tiene que reflejar los efectos de las perturbaciones que se registran sobre todo en los mercados emergentes a nivel internacional situación que se vio reflejada en nuestro país durante los últimos meses de 1998.

Finalmente, el endeudamiento de los agentes económicos privados en moneda nacional se dio como ya señalamos como resultado del fuerte crecimiento del crédito, derivado del crecimiento de la economía y de la reducción de las tasas de interés hasta noviembre de 1994, lo cual favorecieron expectativas hacia el consumo y el fomento de la demanda interna. Pero, al registrarse una elevación súbita de las tasas de interés domésticas fue evidente que se rompen las expectativas de estabilidad de los agentes económicos, lo que condujo a que la gran mayoría con tasas de interés superiores al 80.0% se vieran incapacitados de hacer frente a sus obligaciones de pago, lo que condujo a la elevación de la cartera vencida de la banca comercial.

Adicionalmente, la contracción de la producción condujo a la reducción de la demanda interna y en consecuencia a la elevación del desempleo y a la quiebra de pequeñas y medianas empresas que no podían hacer frente a sus compromisos de pago. La situación anterior implicó la posibilidad de una crisis de todo el sistema financiero nacional, ante esta situación el gobierno mexicano se vio obligado a llevar a cabo el rescate del sistema financiero mediante el apoyo al mismo a través de la compra de sus activos con más rezagados en su pago contra la entrega de pagarés de largo plazo a la banca comercial, dando lugar a lo que actualmente conocemos como la deuda del IPAB y que ha alcanzado un nivel superior a los 740,000 millones de pesos a diciembre de 1999, según cifras del propio instituto para la protección del ahorro bancario.

En síntesis, la crisis de financiera de 1995, evidenció un problema importante de que la estabilidad macroeconómica que se había logrado durante los últimos cinco años quedo rebasada por la vulnerabilidad del sistema y de la apertura comercial ante la volatilidad del capital externo y de la falta de un sector industrial competitivo y la insuficiencia de ahorro interno para hacer frente a los requerimientos de inversión. En este sentido, destaca que pese a los nuevos mecanismos de financiamiento externo estos continúan siendo necesarios para fomentar la inversión interna.

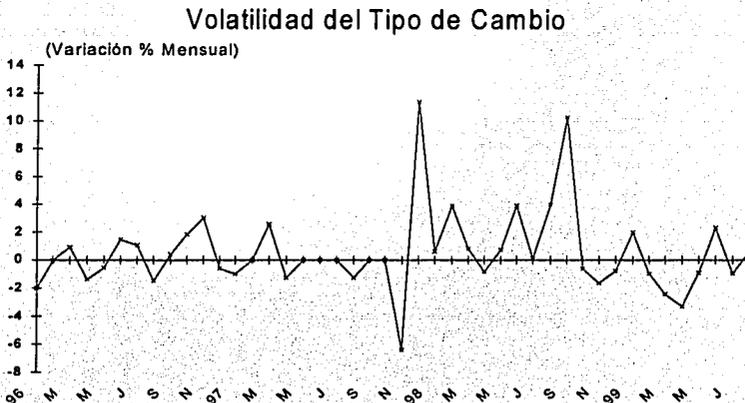
Por tanto, es evidente que para poder mantener los flujos de inversión externa de largo plazo es necesario que los gobiernos de las economías emergentes garanticen las condiciones de estabilidad macroeconómica que permitan mantener un tipo de cambio que promueva la entrada de capitales en tanto que las economías emergentes son incapaces de generar los recursos para financiar sus requerimientos de crecimiento, por tanto se ven obligadas a promover condiciones para promover los flujos de capitales en un mundo globalizado.

Capítulo IV.- Evolución de la Inversión Extranjera a partir de 1995

1.- Inversión Extranjera y Estabilidad Cambiaria.

A partir de 1995 la política monetaria ha puesto un énfasis especial en contrarrestar los efectos de la crisis generada por la devaluación de finales de 1994, por lo que las políticas del gobierno, al contar con el apoyo de la política monetaria, habrían de desempeñar un importante papel en la consecución de la estabilización del nivel general de los precios y de la reducción de las tasas de interés, así como en detener la volatilidad del tipo de cambio.

Gráfica No. 11



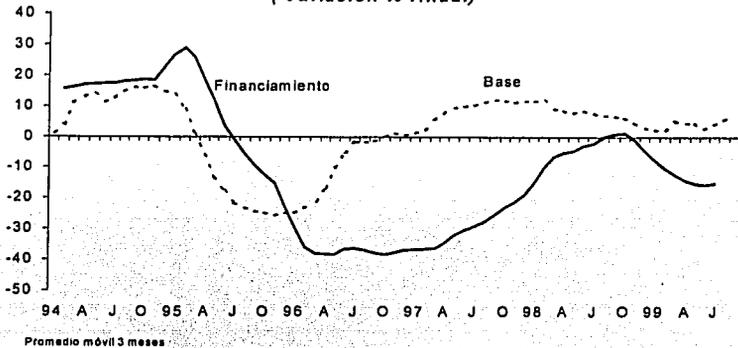
Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Pese a todo lo anterior, si bien la política monetaria restrictiva ha sido la constante que ha caracterizado el proceso desinflacionario a partir de 1995, con las secuelas en la restricción hacia un mayor crecimiento económico esto a fomentado el mantener al interior del mercado financiero nacional tasas de interés reales elevadas, con el consecuente encarecimiento del crédito y el deterioro de la actividad de la banca comercial en nuestro país.

Gráfica No. 12

Base Monetaria y Financiamiento al Sector Privado no Bancario Real
(Variación % Anual)



Fuente: Elaborado en Base a datos de Banco de México.

Sin embargo un punto importante que se ha empezado a discutir en los medios académicos y de otros analistas de consultorias privadas es el relacionado con el problema que la restricción monetaria ha implicado sobre el nivel de las tasas de interés y de su efecto de estas sobre las entradas de capital externo que han favorecido la revaluación cambiaria y por tanto la sobrevaluación del tipo de cambio real que considerando con base 1996 igual a 100.0 se estima que supera el 25.0 por ciento nivel ligeramente inferior al que prevalecía en 1994.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En este sentido se prevé, por algunos analistas que esto podría causar una demanda de activos externos que nos conducirían a un ajuste de la paridad cambiaria si las expectativas de los agentes económicos consideran que esta es ya insostenible al respecto quisiera señalar, la siguiente opinión:

"a) La adopción de una política monetaria restrictiva, misma que al provocar incrementos en las tasas internas de interés genera un flujo de entrada de capitales al país, puesto que los inversionistas globales responderán al mayor diferencial entre la tasa interna de interés y la tasa de interés mundial. Tal flujo de capitales apreciará el tipo de cambio, lo que empeorará la balanza comercial provocando una caída en la demanda agregada y por tanto en el ritmo de crecimiento económico.

Por otro lado, es necesario señalar que la proporción en que se apreciará el tipo de cambio dependerá de la magnitud de la restricción monetaria, aunque en el corto plazo puede observarse alguna sobreacción, causada por el diferente grado de sensibilidad de la demanda agregada a la apreciación.

b) Las expectativas de una futura depreciación cambiaria, que provocará que los inversionistas empiecen a vender activos externos hasta que la diferencia entre las tasas de rendimiento de estos dos activos sea equivalente a la depreciación esperada en el tipo de cambio.

En tal sentido, se espera que la tasa de interés interna exceda a la tasa externa en la magnitud de la depreciación anticipada^{28/}

Lo anterior apunta a considerar que aunque el manejo del tipo de cambio no se ha manejado recientemente como ancla nominal de precios, si la política monetaria ha implicado niveles altos de tasas de interés que se han convertido en un verdadero instrumento de control de la inflación, pero, sin embargo esto podría significar que el diferencial tan alto de tasas de interés domésticas respecto a las externas podría desembocar en una devaluación de final de sexenio.

Sin embargo, es importante reconocer también que la política monetaria por sí misma no puede ser el instrumento único para contrarrestar los efectos adversos de la inflación, es claro que el fortalecimiento del sector real de la economía y de un manejo prudente de las finanzas públicas son factores importantes que complementan el manejo de la política monetaria.

Finalmente quisiera hacer un último señalamiento, en el sentido de que en el futuro inmediato uno de los problemas fundamentales de la economía mexicana si bien no será la inflación, si los será la insuficiente generación de empleos por parte del sector industrial en virtud de los desajustes que ha implicado el proceso de globalización de la economía en nuestro país. En este sentido, el programa económico que se planteado para el periodo del 2001 al 2005, deberá atender este problema como una prioridad máxima de su política económica ya que no será posible mantener diferenciales sectoriales y regionales que conlleven necesariamente a la inestabilidad política.

Por tanto deberá de establecerse un programa sectorial de desarrollo industrial integral con énfasis en la generación de empleos, en el mejoramiento de la productividad por rama de la actividad industrial, que permita la mejora en los salarios reales que ha su vez contribuyan a aumentar la demanda interna y por consecuencia a la producción misma.

En consecuencia no es posible que se pueda continuar con una política industrial y de apertura en donde el principal beneficiario es la inversión extranjera ya que de esta forma de nada nos servirán los subsiguientes tratados comerciales que se lleven a cabo si no se consideran las condiciones estructurales del sector real de la economía y del problema del desempleo que ha desembocado un fuerte incremento del empleo informal y en algunos casos de la delincuencia misma en las grandes ciudades de nuestro país.

²⁸ / Periódico el Financiero, "Sección Barómetro Financiero", por Rodolfo Navarrete, México, D.F. 13 de

Sin embargo, la política monetaria restrictiva continúa siendo el común denominador de la política monetaria actual para reducir cualquier presión inflacionaria y seguir estimulando el crecimiento económico y la estabilidad cambiaria con efectos positivos sobre la balanza de pagos (como se verá en el siguiente apartado de la presente investigación), que promuevan los flujos de capital externo y eviten alguna distorsión al final del sexenio.

Es importante señalar también que, el financiamiento al sector privado no financiero por parte de la banca comercial hasta los primeros tres meses del año 2002, este no se ha recuperado situación que se explica en parte por la restricción monetaria llevada a cabo por el Banco de México y además por la recesión económica que se registro en México desde mediados del año 2001.

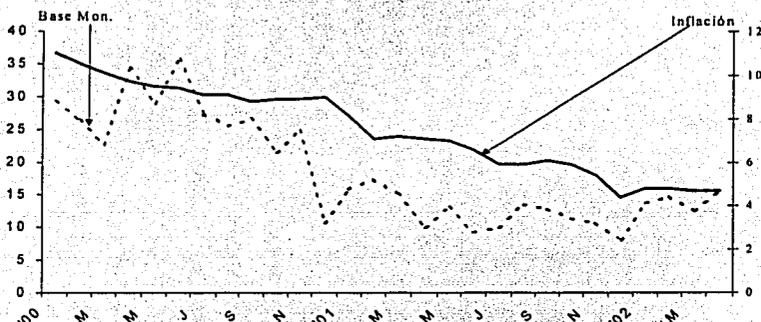
Este proceso lo podemos apreciar en la gráfica 9 en donde se puede observar como el control de la liquidez esta siendo el principal instrumento para reducir la inflación y contribuir a la reducción de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio.

Al dejar flotar al tipo de cambio a finales de diciembre de 1994, la política económica mexicana sumió una posición más ortodoxa en el control de la inflación mediante la contracción de la liquidez interna, tal como se puede observar en la gráfica anterior, incluso en el mes de mayo el gobernador del Banco de México (Guillermo Ortiz Martínez), señalo que ante cualquier perturbación que se pudiera generar por el ambiente político electoral del año 2000, la restricción monetaria continuaría a fin de no alterar los fundamentos macroeconómicos del crecimiento de nuestro país.

Por otra parte como se puede apreciar en la gráfica de volatilidad del tipo de cambio actualmente, podemos señalar que esta se ha mantenido estable con escepción de las perturbaciones que se registraron a finales de 1998, como resultado de los movimientos que se registraron en los mercados financieros internacionales por

efecto de la crisis financiera que experimentaron algunos países latinoamericanos, destacando el caso de Brasil con el llamado "Efecto Samba", sin embargo, ya desde principios de 1999 y hasta mayo de 2000, se mantenido estable el tipo de cambio por debajo de los diez pesos lo que indica que la política monetaria restrictiva ha funcionado para reducir las presiones externas sobre el tipo de cambio, inflación y tasas de interés.

Gráfica No. 13
Base Monetaria e Inflación
 (Variación % A nual)



Fuente: Elaborada en Base a datos de Banco de México.

En este sentido algunos de los análisis más acertados en cuanto a los efectos de la política monetaria restrictiva sobre la inflación y que validan nuestro punto de vista se derivan de los siguientes comentarios:

“Respecto a la política monetaria, el Banco de México (BM) aumentó el corto el 18 de enero de 2000 de 160 a 180 millones de pesos. La base monetaria observada ha sido mayor a la pronosticada, 2.9 por ciento a finales de marzo. Por otra parte, el BM cumplió con su límite trimestral para la variación del crédito interno y con su objetivo de no desacumular activos internacionales.

Las perspectivas de inflación están determinadas por factores externos e internos. Respecto a los primeros, podemos señalar que el crecimiento de la economía en Estados Unidos, aunque menor al de 1999, seguirá siendo positivo. Por otra parte, se espera que los precios del petróleo descendan ligeramente y que los flujos de capitales a países emergentes se sostengan. Bajo estos supuestos, el entorno externo ayudará a cumplir con la meta oficial de la inflación.

En cuanto a los factores internos, el incremento en consumo y la inversión del sector privado no han generado presiones inflacionarias. Por otra parte, los precios de los productos agropecuarios han disminuido 5.89 por ciento en el último trimestre, permitiendo proyectar una expectativa de inflación menor al inicio del año. Además, la política fiscal se ha mantenido conforme a lo presupuestado, por lo que, en conjunto, los factores internos son acordes para lograr una inflación dígito.”²⁹

Con lo anterior podemos suponer que difícilmente se observen cambios en la política monetaria actual con objeto de sostener la trayectoria a la baja de la inflación y sobre todo evitar fluctuaciones cambiarias, a fin de poner en riesgo el llamado Blindaje Financiero para el año 2000.

2.- Cambios en la Estructura de la Inversión Extranjera.

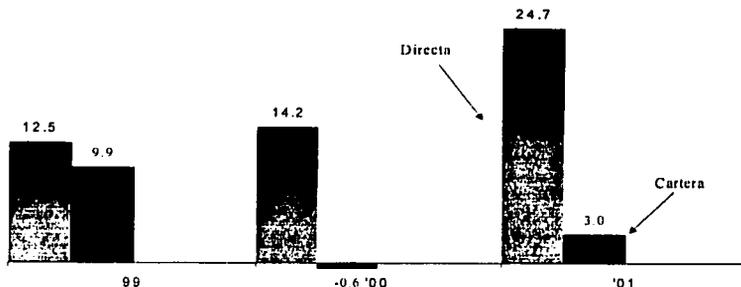
Uno de los principales cambios observados en la estructura de la inversión extranjera en México a raíz de la crisis financiera de 1995, fue que cobró más importancia la inversión extranjera directa como mecanismo de financiamiento que la inversión de cartera, lo que demuestra por una parte que las expectativas de los agentes económicos han mejorado en los tres últimos años en nuestro país en tanto que la persistente volatilidad de los mercados financieros emergentes conducen a que las

²⁹ / Revista “Informe Económico”, Ed. Grupo Financiero Bancomer, México mayo de 2000, p. 18.

expectativas de la inversión de cartera aún no sean muy sólidas para el caso de México como lo podemos apreciar en la gráfica 14.

Gráfica No. 14

Flujos de Inversión Extranjera
(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

De esta forma podemos decir que actualmente la inversión extranjera directa ha sido de las más importante para financiar el crecimiento de la economía, aunque debemos reconocer buena parte de ella obedece a la compra de los bancos comerciales en México. Un factor adicional que ha influido en este procesos ha sido la estabilidad del tipo de cambio que se ha registrado después de 1998.

“En síntesis, las fuentes de financiamiento externas mostraron una evolución positiva en 1999, pues se sustentan en condiciones más favorables de costo y plazo. Para el año 2000, el crecimiento de la demanda interna, la apreciación del peso, el incremento en las tasas de interés externas y la posible desaceleración de nuestro principal socio comercial, presionaran las cuentas externas; sin embargo, “el grado de

inversión" otorgado a México hace prever un flujo mayor de recursos externos que permitirá no sólo cubrir el déficit en la cuenta corriente estimado en 17.85 miles de millones de dólares para 2000, sino también mejorar sustancialmente el perfil de obligaciones financieras con el exterior".³⁰

Como ha sucedido históricamente en México, los requerimientos para el financiamiento del crecimiento de nuestro país han tenido que compensarse en una primera etapa mediante el endeudamiento externo directo del sector público (1970 – 1988), para financiar el déficit de la cuenta corriente; sin embargo, a partir de la década de los noventa en que se inicia el proceso de globalización económica y desregulación del sistema financiero (en congruencia con los objetivos del modelo neoliberal), el financiamiento de dicho déficit se lleva a cabo mediante un nuevo mecanismo que es la colocación bursátil de valores de deuda en los mercados internacionales por parte del sector público y a través de la entradas de capital externo principalmente de inversión de cartera.

Así mientras que el déficit en cuenta corriente se vuelve a presentar como resultado del proceso de crecimiento de la economía mexicana, situación típica por el alto grado de dependencia del país en términos de la elasticidad producto de las importaciones que es superior al 3.0%, por cada punto de crecimiento del PIB en nuestro país en la actualidad este déficit puede ser cubierto con nuevos instrumentos de financiamiento externo a un menor costo, esto se puede apreciar con mayor claridad en la gráfica 16, en la cual se observa como en los años de mayor crecimiento el déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB es mayor en tanto que los años de 1995 y 1996 años en que se produce una contracción del PIB el déficit en cuenta corriente se redujo drásticamente.

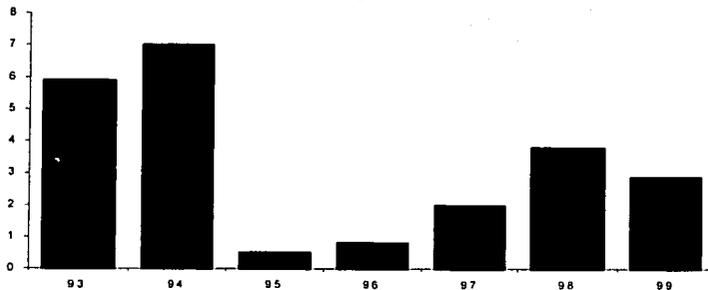
En este sentido se dice por algunos analistas que "la evolución de las cuentas con el exterior fue favorable para México en 1999; el déficit en la cuenta corriente fue inferior al del año previo, se financió principalmente con recursos de largo plazo y se

³⁰ / Bancomer, Rev. "Informe Económico", México mayo del 2000, p. 14.

negoció deuda externa mejorando su perfil. El crecimiento de la economía de Estados Unidos y la fortaleza de la economía mexicana, se combinaron para generar buenos resultados y distinguir a nuestro país entre los emergentes.

Gráfica No. 15

Déficit en Cuenta Corriente (Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaborado con base a datos del INEGI.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1999 sumó 14.0 miles de millones de dólares (mmd), equivalente a 2.9% del PIB. El saldo se financió con un superávit de 14.1 mmd en la cuenta de capitales. Las reservas netas del Banco de México aumentaron en 0.6 mmd para ubicarse en 30.7 mmd al 31 de diciembre.

Los recursos de largo plazo provenientes de la inversión extranjera directa financiaron el 82.6% de la cuenta corriente (71.9% en 1998). El flujo registrado de 11.6 mmd, así como su estabilidad (en 1998 fue de 11.3 mmd), revelan una expectativa favorable sobre la evolución económica de corto y mediano plazo.³¹

³¹ / Bancomer, op. cit. p. 12.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Un elemento central que se desprende del párrafo anterior es el hecho que la política económica actual deberá de continuar generando las condiciones de estabilidad macroeconómica que permitan la confianza a los flujos de capital externo, esta será una de las condiciones más importantes para los próximos años, para favorecer la competencia internacional por el financiamiento externo.

3.- Inversión Extranjera y el Blindaje Financiero en México

Por principio iniciaremos este apartado señalando que de acuerdo a las cifras publicadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el día 15 de marzo de 2000, se señalaba que la deuda externa del sector público se había mantenido sin variación entre 1998 y 1999 con un nivel de 92.3 miles de millones de dólares ³², debido a que dada la estabilidad macroeconómica del país no se habían requerido recursos externos adicionales. Sin embargo la deuda externa del sector privado no financiero, si creció en este mismo periodo en 6.8 miles de millones de dólares para ubicarse en un nivel de 51.6 miles de millones de dólares al cierre de 1999.

El endeudamiento del sector privado no financiero, provino principalmente de la colocación de valores en el exterior y sobre todo de los créditos provenientes de Estados Unidos a las grandes corporaciones exportadoras nuestro país, al final de cuentas esto ha significado una fuente adicional de captación de ahorro externo a través de la colocación de valores del sector privado en los mercados internacionales, lo cual ha favorecido el incremento de activos internacionales en poder del Banco de México que el cierre del año 2001, superaron los 40 mil millones de dólares.

Derivado de lo anterior la SHCP y el Banco de México, planteó de manera clara los objetivos del llamado "Blindaje Financiero", diciendo que se "se aplicarán todas las estrategias bajo su control para prevenir o evitar eventuales riesgos que alteren metas

³² / Ver Periódico "El Financiero" México, 15 de marzo de 2000, p. 4.

tan importantes como la inflación, el crecimiento económico o el nivel del déficit fiscal como de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Incluso, una fuente hacendaria comentó que como parte de la estrategia para mantener la estabilidad en todos los frentes se ha iniciado un plan de acercamiento y convencimiento con los poderes Legislativo y Judicial para evitar la crisis sexenal.

Aclaró que con los legisladores habrá un "incansable" plan de trabajo para convencerlos de la necesidad de aprobar las leyes pendientes y de la impostergable tarea de que apoyen al gobierno federal "para pasar sin contratiempos este último tramo sexenal".³³

Es decir lo que se busca con el blindaje financiero de la economía es garantizar la transición del poder político de nuestro país sin contratiempos, a fin de evitar las devaluaciones sexenales que se han presentado en los últimos cuatro sexenios, que han provocado las crisis cíclicas recurrentes en que ha incurrido nuestra economía a partir de las devaluaciones de fin de periodo, por tanto, se persigue que esto quede eliminado en la administración del Presidente Ernesto Zedillo para finales del año 2000.

Cuales son las características del blindaje para garantizar la transición y evitar una nueva corrida contra el peso en diciembre del 2000, en este sentido han comentado también las autoridades diciendo lo siguiente:

"El gobierno mexicano confió en que antes de 15 días el Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobará los resultados macroeconómicos de 1999, y con ello podrá disponer de otros mil 211 millones de dólares de un crédito *stand by* que se consiguió en julio de 1999³⁴.

³³ / Periódico "El Financiero", México, marzo 16 de 2000, p. 4.

³⁴ / Estos recursos forman parte de un crédito *stand by* a 17 meses por un total de 4,123 millones de dólares que se solicitó para dar cobertura a los programas económicos en la parte final de la administración del presidente Ernesto Zedillo.

Quedará pendiente un saldo por mil 500 millones de dólares, que será respaldado con los otros mil 558 millones de dólares que también se podrán desembolsar a lo largo de este año y forman parte del Acuerdo de Derecho de Giro, con el cual se logró parte del *blindaje* financiero.”³⁵

Es claro que la intención del actual gobierno, es la de fortalecer sus activos internacionales para dar una mayor solides a la política monetaria restrictiva que se sigue actualmente y garantizar la estabilidad en tipo de cambio a fin de estimular las entradas de capital y generar confianza entre los agentes económicos, y de esta forma evitar por primera vez en 24 años una nueva devaluación del tipo de cambio.

Sin embargo, las facilidades en el otorgamiento del crédito por parte del FMI a nuestro país se encuentra condicionado a una serie de puntos que vale la pena apuntar en la presente investigación.

“Con el llamado Memorándum de Políticas Económicas y la Carta de Intención que siempre firma con el FMI en la obtención de créditos, México comprometió el cumplimiento de por lo menos dos decenas de metas de rubros como inflación, PIB, déficit fiscal, ingresos, inversión y deuda pública.

Asimismo, existen compromisos de tipo social, como generación de empleos, y otros rubros que son ajenos al control de las autoridades del país, como el acceso a los mercados de capital, la paridad cambiaria y la aprobación de iniciativas legales de tipo financiero y judicial, que son competencia exclusiva del Congreso de la Unión.

Entre los puntos a los que se compromete el gobierno mexicano con el FMI destacan el control estricto sobre el gasto público, incluido el de los estados y municipios, pese a las presiones adicionales como el proceso electoral y los censos de población y vivienda, y advierte que efectuará ajustes en el presupuesto si así se requiere.

³⁵ / Periódico “El Financiero”, México, marzo 15 de 2000, p. 4.

Para este año, el gobierno federal promete al FMI una tasa de inflación no mayor al 10 por ciento, un crecimiento del PIB de 4.5 por ciento, un déficit en la cuenta corriente de 3.1 por ciento del PIB –que se financiará con inversión extranjera directa-, y un déficit fiscal de 1 por ciento del PIB.

En 22 puntos y nueve cuartillas del documento que envió el viernes pasado al FMI, cuyo directorio ejecutivo deberá aprobar los resultados del periodo julio-diciembre para que México pueda disponer de los dos mil 769 millones de dólares pendientes de desembolsar del crédito referido, el gobierno de Ernesto Zedillo promete privatizaciones por 37 mil millones de pesos, incluidas la venta de 49 por ciento de la Aseguradora Hidalgo y de tres grupos aeroportuarios regionales.

Se compromete para este año un superávit primario de 2.9 por ciento, una mayor disminución de las tasas de interés, y continuar promoviendo la eficiencia tributaria.”

36

Es evidente que las condiciones que están siendo sugeridas por el FMI, para otorgar los créditos para el blindaje financiero y evitar sobresaltos al final del sexenio, se ubican perfectamente dentro de lo que se establece a nivel general en los lineamientos del modelo neoliberal, lo cual permite suponer que cualquiera de los candidatos a la presidencia de la República Mexicana, deberá de seguir este tipo de lineamientos de lo contrario se enfrentarían serios desajustes en materia de ingreso de capitales y de presiones de deuda externa.

En este sentido se plantea el siguiente manejo en materia de deuda externa del sector público:

“La estrategia de manejo de deuda del gobierno para el año 2000 prevé acudir a los mercados internacionales de capital en la primera parte del año para cubrir las

³⁶ / Periódico “El Financiero”, México, marzo 15 de 2000, p. 4

necesidades de financiamiento y aprovechar las condiciones de existentes, así como para reforzar el *blindaje* de la economía en la transición a la siguiente administración.

...se asegura que el gobierno continuará reduciendo los costos de financiamiento de la deuda pública de México y extendiendo el perfil de vencimientos en el tiempo, con el fin de reducir la vulnerabilidad frente a los choques externos.”³⁷

Finalmente cabe señalar, que parte de la estrategia del blindaje financiero para el año 2000, en nuestro país considera de manera importante el manejo de la deuda externa de nuestro país a fin de que los recursos que sean necesarios para el financiamiento del crecimiento del país, mediante el acceso al mercado voluntario de capitales internacional, mediante la colocación de valores públicos, razón por la cual se remarca la importancia que hemos venido mencionando en cuanto a la actual estrategia de obtención de recursos externos mediante la busatilización de la deuda externa de nuestro país acorde con las condiciones de globalización del sistema financiero nacional y que requiere se competitivo tanto a nivel de inflación, tipo de cambio y tasas de interés que como se señalo en la carta de intención enviada al FMI, son un requisito para el ingreso de capitales externos hacia nuestro país.

4.- Perspectivas de la Inversión Extranjera en el Financiamiento de México.

La evolución de la inversión extranjera en los últimos años evidencia un nuevo proceso que como ya lo hemos remarcado, permitió financiar el déficit de la cuenta corriente y por consecuencia del crecimiento económico, mediante nuevos mecanismos que han permitido la obtención de recursos bajo nuevas condiciones y mayor plazo, derivado sobre todo de las condiciones de estabilidad y de mejoramiento del mercado financiero nacional.

³⁷ / Periódico “El Financiero”, México, marzo 15 de 2000, p. 5.

En este sentido se afirma que, "la mejoría en la percepción de riesgo de nuestro país propició una mayor apertura de los mercados de emisión de valores, tanto del sector público como del sector privado, en condiciones de menor costo y plazo más largo.

Para aprovechar esta circunstancia y como parte de su política de refinanciamiento de los pasivos de próximo vencimiento, el sector público colocó valores por 4.7 mmd, propiciando la cancelación de deuda del sector público no bancario y de la banca de desarrollo por 4.0 y 0.8 mmd, respectivamente.

Debido a ello, el endeudamiento del sector público fue negativo en 0.7 mmd, con lo que la deuda externa bruta en 1999 (92.3 mmd) se mantuvo sin cambio en términos absolutos, aunque disminuyó como proporción del PIB, de 22.1% en 1998 a 17.8% en 1999. El plazo promedio de las nuevas emisiones fue de 8.4 años; en 1998 era de 7.7 años.

Por su parte, el endeudamiento del sector privado aumentó 5.1 mmd, para situarse de cerca de 50 mmd al cierre de 1999. El incremento se deriva de: colocaciones por 2.2 mmd en los mercados internacionales, cancelación de pasivos y/o depósitos en el exterior por 1.4 mmd de la banca comercial y nuevos préstamos y/o depósitos por 4.3 mmd para el sector privado no bancario. El plazo promedio de las nuevas colocaciones fue de 6.4 años."³⁸

De lo anterior, se desprende como el sector el privado ha aprovechado las condiciones macroeconómicas internas, la colocación de valores privados en el mercado internacional y así obtener el financiamiento a un costo menor y plazo mayor en los mercados financieros externos, lo cual le permite contar con recursos para enfrentar la competencia internacional, de igual forma el sector público también a sido beneficiado de estas nuevas formas de colocación de deuda externa mediante valores, que han facilitado el pago del servicio de la deuda externa e incluso lograr mejores plazos de colocación.

³⁸ / Revista, "Informe Económico", México, mayo del 2000, p. 13-14.

En el cuadro dos se observa como después de la crisis financiera de 1995, el sector privado ha podido acceder a los mercados financieros internacionales que han implicado que en los últimos tres años su deuda externa mediante la colocación de valores se haya incrementado en 12.9 miles de millones de dólares con lo que su nivel paso de 38.7 mmd en 1997 a 51.6 mmd en 1999.

Cuadro No. 2
Deuda Externa de México
(Saldos en Miles de Millones de Dólares)

Concepto	1997	1998	1999 p/
Total	152.8	161.2	162.7
Sector Público	88.3	92.3	92.3
Bancos Comerciales	16.7	15.8	14.1
Banco de México	9.1	8.4	4.7
Sector privado no bancario	38.7	44.8	51.6

P/ Cifras preliminares.

Fuente: Elaborado en base a datos de la SHCP.

Es importante destacar, que la situación actual de la deuda externa revela también que la participación del sector privado en el total de la deuda externa de nuestro país creció pasando de 25.3% en 1997 a 31.7% en 1999, es decir en sólo dos años, el sector privado actualmente representa poco más de una tercera parte del total de la deuda externa mexicana.

Por otra parte, también se dice que el costo de la deuda externa ha convertido a nuestro país en un exportador de capitales, lo cual es lógico observar pero se descuida que ha pesar de su costo este resulta más bajo que el que se hubiera podido obtener en el mercado financiero doméstico. Asimismo, el mayor endeudamiento del sector

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

privado se explica en buena medida por la escases de crédito que se registro a partir de la crisis de 1995 por parte de la banca comercial nacional.

De esta forma en los tres últimos años, la Inversión Extranjera Directa ha tenido un papel importante en el crecimiento económico, ya que ha permitido por un lado incrementar los activos internacionales, financiar el déficit de la cuenta corriente que se presenta en periodos de crecimiento económico y a la vez que contribuye al crecimiento económico de nuestro país.

Incluso, durante el periodo de 1999 al 2001 la inversión extranjera directa ha representado poco más del 90.0% del total de la inversión extranjera total como lo podemos apreciar en el cuadro 2.

Cuadro No. 3
Inversión Extranjera por Tipo en México

Año	Total	Directa	Cartera	Participación % en el Total	
				Directa	Cartera
1999	22.4	12.5	9.9	55.7	44.3
2000	13.6	14.2	-0.6	104.2	-4.2
2001	27.7	24.7	3.0	89.2	10.8

Fuente: Elaborado en Base a datos de Banco México.

Cabe destacar finalmente, que durante el año de 2001 el impulso de la inversión extranjera directa principalmente responde a la compra que realiza el City Group por la compra de Banamex, sin embargo se espera que en función de las modificaciones legales que se puedan realizar para el caso de PEMEX y CFE, esta pueda incrementarse y en menor medida la de cartera se espera que se pueda recuperar una vez que la economía muestre signos de recuperación económica.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CONCLUSIONES

- A partir de 1983, se empezó a gestar un cambio de modelo en el crecimiento de la economía de nuestro país que implicó el abandono del patrón de acumulación, basado en la protección del mercado interno y de una amplia participación del estado en la economía. Sin embargo, los niveles de sobreendeudamiento del sector público y el cierre de los mercados financieros internacionales, permitieron que las negociaciones con el FMI facilitaran el cambio de modelo hacia el llamado Modelo Neoliberal cuyas premisas fundamentales se basan en los principios del monetarismo y de la globalización de la economía.
- La profundización del Modelo Neoliberal se da a partir de la devaluación del peso en 1987 y la posterior negociación de la deuda externa bajo parámetros diferentes a los seguidos anteriormente, destacando la busatización de la misma. Asimismo, en este mismo periodo (1989 a 1994) se produce una aceleración de la desregulación del comercio exterior, del sector financiero, del sector público y se sientan las bases para una apertura democrática interna.
- El anclaje del tipo de cambio (mediante la predeterminación del tipo de cambio) en esta fase del crecimiento de la economía mexicana, influyó de manera determinante en la reducción de la inflación, tasas de interés y favoreció la entrada de inversión extranjera en sus dos modalidades de inversión y de cartera.
- Podemos decir, que en la devaluación de diciembre de 1994, no únicamente influyeron factores económicos como el déficit de la cuenta corriente, sino también deben de ser considerados los conflictos político electorales que se presentaron desde el inicio de 1994.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Sin embargo, a raíz de la devaluación del tipo de cambio se profundiza el modelo monetarista de política económica, al establecerse como columna vertebral de la estabilización económica al control de la base monetaria, con objetivos antiinflacionarios aunque esto significó la contracción de la demanda interna y puso en crisis al sistema financiero por los problemas de sobrenedendamiento.

El blindaje financiero tubo como objetivo central fortalecer el comportamiento de las variables clave de la economía (inflación, tasas de interés, tipo de cambio, déficit en cuenta corriente y finanzas públicas), acordes a los principios del Modelo Neoliberal, a fin de evitar que los agentes económicos internacionales elevarán su percepción de riesgo país y de esta forma reducir el ingreso de la inversión extranjera, ya que como observamos en los tres últimos años la de cartera mantiene un comportamiento errático que se asocio en el año 2000 a factores de tipo político por el cambio de gobierno.

Sin embargo, la entrada de la inversión extranjera ha representado durante la última década el mecanismo que ha permitido financiar tanto los desequilibrios en cuenta corriente de la balanza de pagos como el de financiar los requerimientos de inversión doméstica que han influido en el crecimiento económico.

Lo anterior se ha manifestado incluso en las recientes fusiones que se han registrado entre los grupos financieros nacionales con los extranjeros, como por ejemplo destacan los casos de Bncomer con el Grupo Bilbao Viscaya y Serfin con el Grupo Santander, en donde la entrada de capital extranjero les ha permitido ampliar sus niveles de capitalización para estar en mejores condiciones para enfrentar la demanda de financiamiento de las empresas nacionales y competir en los mercados financieros internacionales.

De esta forma podemos distinguir dos periodos en la evolución de la deuda externa como mecanismo de financiamiento en las economías emergentes como la mexicana, la primera de ellas que abarca desde la década de los setenta en donde la deuda

externa se otorgaba principalmente al gobierno mexicano de manera y directa, culminó con la primera crisis financiera del estado en 1982 y que provocó que la economía nacional no fuera objeto de crédito externo, con los consiguientes efectos sobre la inflación y la devaluación del peso hasta finales de los ochenta.

La segunda fase se inicia con la puesta en marcha del modelo neoliberal a partir de 1989, en donde el proceso de renegociación de la deuda externa le permitió al gobierno mexicano recobrar su credibilidad en los mercados financieros internacionales, además que marco un parteaguas en los procesos de renegociación de la deuda externa al dar lugar a la bursatilización de la misma lo que implicó también una reducción en sus costos y de amortización a largo plazo.

De esta forma en la actualidad hemos podido observar que el financiamiento externo tanto del gobierno federal como de las empresas se ha operado mediante la colocación de bonos en los mercados internacionales lo cual le permite una diversificación de los acreedores externos, así como el de reducir su costo y plazo con lo cual se favorece la inversión nacional.

Asimismo, es importante destacar que en la actualidad los nuevos mecanismos para obtener financiamiento externo se han combinado con mejores condiciones macroeconómicas después de la crisis financiera de 1995, que han favorecido la entrada de la inversión extranjera en un marco de mayor apertura y de globalización de la economía mexicana que le ha permitido a través de ofrecer tasas de interés reales atractivas atraer capitales en los mercados internacionales con efectos significativos sobre la estabilidad cambiaria y de financiamiento de la balanza pagos.

Finalmente podemos señalar, que en un ambiente de globalización ninguna economía puede estar ajena a los flujos de capital internacional ya que en la actualidad esta es una constante del financiamiento internacional ha través del libre flujo de capitales dentro de las economías de mercado tal y como ha sucedido en nuestro país en los últimos diez años.

De esta manera, el planteamiento que presenta el Dr. Edgar Ortiz ³⁹ en cuanto a la evolución del endeudamiento externo que se produjo en la economía mexicana desde 1945, estoy de acuerdo plenamente en el sentido que fortalece las tesis vertidas en la presente investigación en el sentido de que desde 1945 al año 2000 la economía mexicana registra cuatro etapas en el proceso de endeudamiento externo (derivado de las necesidades de financiamiento para el crecimiento económico de nuestro país), la primera que va de 1945 hasta principios de la década de los setenta en donde el proceso de endeudamiento externo proviene básicamente de organismos financieros multilaterales como son el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional principalmente.

La segunda etapa que se inicia desde principios de la década de los setenta hasta la crisis de pagos en 1982, en donde dicho proceso de endeudamiento se caracteriza por el fenómeno de la privatización de la deuda externa en el sentido de que los créditos externos son sindicados, es decir que se otorgan a través de un grupo de bancos privados internacionales representados por un líder que es el que otorga el crédito y establece las condiciones de pago. Esta situación se vio favorecida por la existencia de excesos de liquidez internacional resultado de boom de los petrodólares a nivel internacional.

Una tercera etapa, es la que se inicia a partir de la crisis de insolvencia de México ante los mercados financieros internacionales que va de 1982 hasta 1989, en donde nuestro país deja de ser sujeto de crédito internacional para convertirse en un exportador neto de capitales a fin de enfrentar los vencimientos de la deuda externa del gobierno federal.

Y finalmente la cuarta etapa que se origina después de la renegociación de la deuda externa en 1989, va dar lugar a un nuevo estilo de endeudamiento externo a través del

³⁹ / Ver Edgar Ortiz, "La inversión extranjera de portafolios en los mercados de dinero y capital de México y su impacto en la crisis mexicana", en el libro Arquitectura de la crisis financiera", Ed. Purrúa, México, febrero de 2000, p. 191.

proceso de bursatilización de la deuda, mediante la colocación de valores a nivel internacional que implicaron mayores plazos y un menor costo por el servicio de la deuda externa, es aquí en donde también se empieza a generarse un proceso creciente de colocación de deuda por parte del sector privado de nuestro país.

Otra quinta fase que podríamos señalar y que no la incluye el Dr. Edgar Ortiz es la que se genera después de la crisis financiera de 1995, en donde como resultado de la apertura de la economía en materia financiera y comercial se conjuntara con la colocación de valores en el extranjero, la entrada de inversión extranjera directa y de cartera, como uno de los mecanismos financieros para hacer frente a los requerimientos de inversión que permitieron el crecimiento económico a partir de 1996, sobre todo el que se destino a las empresas exportadoras que como sabemos han sido un importante motor del crecimiento económico.

De esta forma la colocación de valores en el extranjero conjuntamente con la entrada de la inversión extranjera se ha convertido en un importante mecanismo de financiamiento para la inversión y refleja claramente el cambio que ha venido teniendo el proceso de endeudamiento externo durante los últimos cuarenta años en nuestro país. En este sentido en un mundo globalizado la lucha por los flujos de capital internacional por parte de las economías emergentes ha estado presente en el manejo de su política económica, tal y como lo demuestra México que en los últimos cinco logró la mayor acumulación de reservas internacionales con un nivel de 27, 000 millones de dólares en este periodo siendo el principal país de América Latina, y con lo cual su nivel de reservas brutas al primer semestre del año 2000, logro un saldo superior a los 33,000 millones de dólares. Por tanto uno de los factores que explica en parte la estabilidad del tipo de cambio de nuestro país ha sido justamente el aumento de su oferta de dólares.

Bibliografía

1. *Aspe Armella, Pedro. "El Camino Mexicano de la Transformación Económica", Edit. F.C.E., México, 1993*
2. *Dornbusch Rudiger y Fischer, Stanley. " Macroeconomía", Edit. Mac.Graw Hill, México, 1983*
3. *Huerta G., Arturo. "Liberación e Inestabilidad Económica en México, Edit. Diana, México, 1992*
4. *Sacristán Colas, Antonio., "Inflación, Desempleo y Desequilibrio Externo", Edit. CIDE, México, 1989*
5. *Aldo A. Arnaudo, "Economía Monetaria", Ed. CEMLA, México 1987*
6. *Carlos Salinas de Gortari, "Sexto Informe de Gobierno", Ed. Presidencia de la República, México 1994*
7. *CEPAL "El Desarrollo de América Latina y el Caribe: Escollos, Requisitos y Opciones". en Revista Mercado de Valores No. 6. 1987*
8. *Cordera C. Rolando y Ruiz Durán Clemente. "Esquema de periodización del Desarrollo Capitalista en México". Revista de Investigación Económica, UNAM. 1980*
9. *De Olloqui, José Juan, "El Sistema Financiero en la Nueva Estrategia de Desarrollo". Ponencia presentada al "Foro de Consulta Popular sobre Modernización Financiera" Marzo 1989*

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

10. F. Drucker Peter, "la Cambiada Economía Mundial", en Revista de Investigación Económica No. 180, Ed. Facultad de Economía, UNAM, México, abril-junio 1987
11. Guillen Romo Héctor, "Orígenes de la Crisis en México, 1940-1982", ed. era. México 1986
12. Ibarra David, "Política y Economía en América Latina: El Trasfondo de los Programas Heterodoxos de Estabilización", En Rev. Estudios Económicos No. Extraordinario, Ed. Colegio de México, Octubre 1987
13. Javier Márquez, "La Banca Mexicana: Septiembre de 1982-Junio de 1985", Ed. CEMLA, México 1987
14. James Tobin, "El Marco Monetario de Milton Friedman", Un Debate con sus Críticos, Ed. Premia, México 1981
15. Keynes J.M., "Teoría General del Empleo el Interés y el Dinero", Ed. FCE, México, D.F.
16. Lance Taylor, "Modelos Macroeconómicos para Países en Desarrollo", México 1986
17. Maxwell J. Fry, "Dinero, Interés y Banca en el Desarrollo Económico", Ed. CEMLA, México 1990
18. Martínez Marca José Luis, "Programas de Estabilización Económica en México", en Arquitectura de la Crisis Financiera en México", Ed. Purrúa, México 2000.
19. Casar I. José y Otros, "Ahorro y Balanza de Pagos", En Revista de "La Economía Mexicana" No. 4, Ed. CIDE, México D.F.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

20. Kaplan Marcos e Irma Manrique Campos, "Regulación de Flujos Financieros Internacionales", México 2000, Ed. IIES-UNAM.

21. López González Teresa, "Fragilidad Financiera y Crecimiento Económico en México", México 2001, Ed. Plaza y Valdez Editores.

22. Maxwell J. Fry, "Dinero, Interés y Banca en el Desarrollo Económico", Ed. CEMLA, México 1990

Informes y Revistas

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

Grupo Financiero Bancomer, "Informe Económico", 2000 a 2001, 24 números.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN