

20821
A 5



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

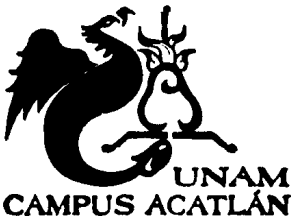
ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ACATLAN"

UN MODELO ECONOMETRICO DE AHORRO
PARA MEXICO EN EL PERIODO 1980-2000

TESIS
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
PRESENTA

ARIAS GUZMAN | ERICKA JUDITH

ASESOR: MTRO. RAFAEL BOUCHAIN GALICIA



ACATLAN, ESTADO DE MEXICO
FEBRERO DE 2003

TESIS
FALLA DE ORIGEN



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.

**TESIS CON
FALLA DE
ORIGEN**

PAGINACIÓN

DISCONTINUA

**Un agradecimiento a Dios por darme lo más valioso que tiene el hombre:
inteligencia y voluntad.**

A mis padres:

A la memoria de mi padre
Rodrigo: Ejemplo de vida.

Judith: Ejemplo de constancia,
lucha, disciplina, y coraje.

**A quiénes les debo todo lo que soy,
motor indispensable en mi batalla.
Para ellos toda mi admiración y cariño.**

A mi hermana Ana Paola, a quién agradezco
la motivación, admiración y confianza.

A mis abuelitas, a quiénes admiro
por su fortaleza ante la vida.

A mis amigos: Paty y Ana mis hermanas;
Felipe, Rafael, Ariel; mi eterno agradecimiento
por su apoyo, confianza y amistad. Adriana,
esa luz cuando todo era negro, esto
también es tuyo. Rome, a quién admiro
por su inteligencia.

Alejandro, por haberme
enseñado los sentimientos más
profundos y por esas 101 vivencias.

A mi familia, gracias por ser parte
importante en éste camino recorrido.
Gracias Víctor por haberme brindado
tu amor.

**Un agradecimiento especial
a mi asesor el Mtro. Rafael Bouchain
ya que sin su apoyo no hubiera podido
concluir éste trabajo con éxito.**

**Gracias a la institución que me brindó la oportunidad de Hablar a través del
Espíritu. Estoy en deuda contigo. Refrendaré la garra PUMA**

Agradezco el apoyo brindado para la realización de éste trabajo de investigación a la Escuela Nacional de Estudios Profesionales Acatlán, a través del Programa de Becas.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo vocacional.

NOMBRE: Arias Guzmán

Erica Judith

FECHA: 12 Febrero 2003

FIRMA: [Firma]

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El ahorro es poético,
porque es creador;
el derroche no es poético,
porque es destructor.
Chesterton.

Antes que a escribir,
aprended a pensar.
Nicolás Boileau.

Cualquier cosa que
el hombre gana debe
pagarla cara, aunque
no sea más que con el
miedo a perderla.
Hebbel.

Cuánto más científicos nos volvemos,
menor es nuestra capacidad de
experiencia.
Theodore Roszak.

In Veritate Fortitudo
C.E.P.

El fin supremo de la
ciencia es la verdad.
Gotthold Lessing.

El objeto de toda discusión
no debe ser el triunfo,
sino el progreso.
J. Joubert.

La ciencia es el
conocimiento organizado.
Herbert Spencer.

Los libros me enseñaron a pensar,
y el pensamiento me hizo libre.
Ricardo León.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**UN MODELO ECONOMÉTRICO DE AHORRO PARA MÉXICO EN EL
PERÍODO 1980 - 2000.**

ÍNDICE

	Página
i) Introducción	4
I. DIFERENTES ENFOQUES DE LA DESREGULACIÓN FINANCIERA Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.	
1.1. Definición	14
1.2. Escuela Clásica	15
1.3. Escuela neoclásica y keynesiana	17
1.4. Escuela poskeynesiana	19
1.5. Escuela Monetarista y Neoliberalismo	21
1.6. Determinantes del ahorro interno.....	25
1.6.1. Nivel de Ingreso.....	26
1.6.2. Crecimiento Económico.....	26
1.6.3. Estructura de la población.....	29
1.6.4. Superávit en finanzas públicas.....	30
1.6.5. Eficiencia de los intermediarios financieros.....	31
1.6.6. Política Monetaria y Crediticia.....	33
1.7. Tasas de interés y crecimiento económico.....	35
1.7.1. Determinantes de las tasas de interés.....	35
1.7.2. Teoría de los fondos prestables.....	36
1.7.3. Teoría de la preferencia de la liquidez.....	38
1.7.4. Tasa de interés y crecimiento económico.....	40

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

II. DESREGULACIÓN FINANCIERA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO.

2.1.	Evolución del ahorro y la inversión en México.....	43
2.2.	Financiamiento de la inversión.....	47
2.3.	La inversión y su efecto en el crecimiento económico.....	49
2.4.	Tasas de interés, ahorro e inversión en México.....	52
2.5.	Instrumentos gubernamentales y tasas de interés.....	53
2.6.	Comportamiento del ahorro externo en México.....	56
2.7.	Salarios Reales y Tipo de cambio.....	59

III. MODELO DE AHORRO PARA MÉXICO DE 1980 A 2000.

3.1.	Comportamiento del ahorro en México en el período de 1980 a 2000.....	67
3.2	Análisis del comportamiento del ahorro en México.....	69
3.3.	Especificación Teórica del Modelo.....	70
3.3.1.	Fuentes de información.....	71
3.3.2.	Transformación de las series, raíces unitarias y causalidad.....	72
3.3.3.	Estimación del modelo.....	72
ii)	Conclusiones.....	80
iii)	Anexo Estadístico.....	82
iv)	Referencias.....	89

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

i) INTRODUCCIÓN

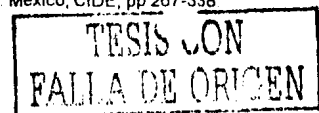
El proceso de fondeo de la inversión, al igual que muchos tópicos del análisis económico, han sido objeto de una amplia controversia en la ciencia económica, dividiéndose los planteamientos en dos vertientes que son puestas y contradictorias entre sí.

La primera se conoce bajo el nombre de ahorro previo y postula que el financiamiento depende de los ahorros generados con anterioridad. El papel de los intermediarios financieros (bancarios o no bancarios) se limita a la recolección de los ahorros generados por los agentes superavitarios (principalmente familias) y su distribución entre los agentes deficitarios (empresas), teniendo como principal característica a la eficiencia. O sea, el sistema financiero debe generar una amplia gama de activos financieros para captar un mejor volumen de ahorro (política de profundización financiera) y distribuirlos entre los proyectos de inversión más redituables.¹

El supuesto fundamental detrás de éste planteamiento es que el libre movimiento de los factores productivos permitirá la imposición de una tasa de interés de equilibrio que garantizará al máximo el crecimiento económico.

La segunda gran vertiente, *ahorro ex post*, sostiene que la inversión crea su propio ahorro y los intermediarios financieros tienen dos funciones: primero generar suficiente liquidez, a través de créditos bancarios, para permitir la realización de proyectos de inversión redituables, y segundo, captar los ahorros producidos por la inversión mediante la emisión de instrumentos financieros de largo plazo, de modo tal que éstos empaten con las utilidades y anulen el financiamiento de corto plazo.

¹ Citado por Atanasio, O y Miguel Székely (1998) "Ahorro de los hogares y distribución del ingreso en México". Economía Mexicana, Nueva Época, Vol VIII, núm. 2, segundo semestre. México, CIDE, pp 267-338



Desde ésta visión teórica, se supone que la inversión tiene la capacidad de crear su propio ahorro mediante el incremento en el ingreso (vía efecto multiplicador) que genera dicha actividad. Con base en este supuesto Keynes sostiene que el gasto de la inversión depende de dos premisas:

- A) Generar altos rendimientos, determinados por el precio de demanda y oferta (o eficiencia marginal de capital y tasa de interés) y
- B) Debe existir financiamiento de corto y largo plazo.

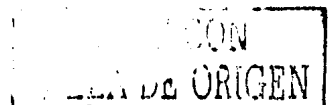
Este último anula el primero, garantizando con ello la continuación del financiamiento inicial (de corto plazo), lo cual permite que prosiga la actividad de la inversión y del crecimiento económico.

El supuesto básico de ésta corriente teórica es que el sistema capitalista está dominado por relaciones monetarias que permiten al sistema financiero generar liquidez de manera independiente de los recursos reales.

Las características particulares de la moneda en una economía capitalista provocan que ésta no es neutral, y variaciones en la cantidad de oferta y demanda afectan el nivel de la inversión y la producción.² De manera particular, al reducirse la liquidez en el sistema financiero (*ceteris paribus*) se deprime la actividad productiva, e inversamente, si aumenta el financiamiento puede crecer la inversión independientemente de los fondos reales retenidos. Keynes (2000) sostiene:

“El financiamiento de corto plazo está en función de las reservas bancarias que contienen además de depósitos, activos financieros que no necesariamente representan recursos reales y su objetivo es cubrir los gastos necesarios durante el período de producción e instalación de los bienes de capital fijo. El productor de bienes de capital fijo pide prestado para cubrir los gastos del capital circulante y, a

² El dinero en el sistema capitalista se caracteriza por tener elasticidad de producción y sustitución, y un costo de transferencia igual o cercano a cero.



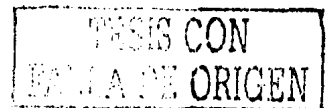
su vez, el comprador de estos bienes pide prestado para pagar las maquinarias cuando le sean entregadas".

Este tipo de financiamiento tiene la característica de ser un fondo "revolvente", o sea, los créditos deben ser restituidos en un período breve para que los bancos continúen operando (otorgar créditos). De lo contrario se genera un proceso inflacionario que debilita la función de unidad de cuenta y de valor del dinero.³

La restitución de los créditos de corto plazo se debe realizar mediante la generación de deudas de largo que se empaten con los rendimientos esperados que fluyen a lo largo de todo el período de existencia de la inversión. Consecuentemente, la función de fondeo es anular el financiamiento de corto plazo.

En éste trabajo se procederá a revisar y analizar algunas de las diferentes teorías que explican al ahorro y la inversión y se procederá a plantear algunas hipótesis y objetivos, así como también se sugerirá algún tipo de alternativa de desarrollo en cuánto al comportamiento del ahorro y la inversión en México concierne.

³ Bellond Redondo, J.F. (1996) sostiene que el dinero en tanto unidad de cuenta debe ser estable para así reducir la incertidumbre y los agentes realicen obligaciones contractuales. Y, si la unidad de cuenta del dinero no es estable tampoco lo será como función de valor. Mayores referencias, p 48



OBJETIVOS:

1. Construir un modelo econométrico para estimar la contribución de la inversión al comportamiento del ahorro en México en el período 1980-2000.
2. Hacer una comparación entre las diferentes variables y su contribución al crecimiento económico en México.
3. Hacer un análisis de la economía durante dicho período, con base en la determinación de la cuenta corriente y de inversión-ahorro, formación bruta de capital fijo.
4. Realizar una revisión de trabajos empíricos donde se muestre la relación entre ahorro, inversión y crecimiento económico.
5. Analizar la falta de solidez del mercado financiero y el impacto que tienen los capitales extranjeros en la dependencia del ahorro externo para el crecimiento de México
6. Analizar la paradoja neoliberal, niveles financieros elevados y baja propensión al ahorro y desarrollo económico.
7. Investigar la relación entre el ahorro, la tasa de interés, la inversión y el desarrollo económico en México
8. Analizar los ajustes a la política monetaria ante la crisis de 1994 y el papel del sistema bancario.
9. Demostrar como el desarrollo financiero no se traduce en desarrollo económico en México.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

10. Analizar como la mayor parte de los recursos del exterior no tienen el impacto que deberían de tener en el sistema productivo.
11. Demostrar que la apertura comercial, no se ha traducido en un incremento de los salarios reales.
12. Realizar un análisis de cómo la elevación de la tasa de interés no ha estimulado un mayor ahorro e inversión.
13. Analizar los efectos de la desregulación financiera en el ahorro de México.
14. Hacer un análisis del papel que juega el sistema bancario en el crecimiento sostenido del ingreso, para traducirse en un mayor desarrollo económico.
15. Estructurar una propuesta alternativa de desarrollo, frente al modelo neoliberal.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

HIPÓTESIS

La política económica desde el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, con el Dr. Ernesto Zedillo Ponce de León, ex presidente de México, hasta la actual administración con el Lic. Vicente Fox Quesada se ha sustentado en la idea de que la crisis económica de finales de 1994 se originó en la persistente escasez de ahorro interno de los últimos años. Esta insuficiencia, en un contexto de crecimiento del producto y de la inversión, determinó un alto nivel de ahorro externo en el mismo período, es decir, una fuga de capitales por medio de una transferencia de valor.

La explicación parte del esquema contable de que la inversión es igual al ahorro y que el ahorro es igual a ahorro interno más ahorro externo; por lo tanto existe la posibilidad de que al incrementarse el ahorro interno, disminuya la necesidad de recurrir a recursos externos.

De acuerdo con el pasado plan de política económica (El PRONAFIDE) del gobierno federal, para lograr un crecimiento perdurable y la consolidación económica para el año 2000, se requería incrementar el nivel de ahorro interno (ahorro público más ahorro privado) y así reducir la dependencia proveniente del exterior: "Nuestro crecimiento no puede depender imprudentemente del ahorro externo; éste debe ser un complemento sanamente acotado del ahorro propio. En buena medida el que la economía mexicana crezca conforme con las metas trazadas en éste programa dependerá del éxito con que promovamos un mayor ahorro interno".⁴

⁴ "Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000", El Mercado de Valores, julio de 1997, pp. 5.



Este planteamiento es resultado de un marco teórico, que considera que el ahorro previo es igual a la inversión y así poder alcanzar un equilibrio en la economía en el largo plazo.

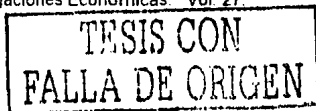
La teoría que supone la liberalización de las tasas de interés y la desregulación económica-financiera, argumenta que la actividad productiva se ve limitada por la insuficiencia de ahorro y una canalización ineficiente de dicho ahorro. Para acelerar el crecimiento propone liberalizar las tasas de interés, eliminar controles a la expansión del crédito, y reducir el financiamiento al gobierno.

La Teoría supone que al permitir que los intermediarios financieros fijen sus tasas de interés, tenderán a subir y con ello se incrementa la captación bancaria; sin embargo no sucedió de esta manera en México, ya que la realidad nos mostró como las tasas de interés tendieron a bajar.

La liberalización del crédito y la reducción del déficit público permitirán que el mayor volumen de recursos disponible se destine a financiar proyectos eficaces del sector privado. Este enfoque sin embargo, supone que los agentes cuentan con información completa, y que el mercado bancario opera en condiciones de libre competencia. (Mántey, 1996)⁵

México en la década de los ochenta emprendió el proceso de desregulación financiera y liberalización de las tasas de interés, inspirada en los postulados de la corriente neoliberal. Esta corriente destaca la existencia de indivisibilidades en la acumulación de capital en los países en desarrollo, y de explotar los proyectos con alto rendimiento, con sólo liberalizar el crédito al sector privado de dichas economías.

⁵ Guadalupe Mántey de Anguiano. "Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la inversión productiva". Revista Problemas del desarrollo. Instituto de Investigaciones Económicas. Vol. 27. Núm. Pp117. México



Sin embargo, la liberalización de las tasas de interés bancarias pasivas, en países como México, queda limitada por la estrategia de maximización de utilidades que sigan los bancos con base a su estado de confianza.

Esto es que si el riesgo es alto, su gestión de pasivos buscará ampliar el diferencial entre la tasa de depósitos y la tasa de valores gubernamentales (penalizando la tasa de interés del ahorrador), invirtiendo una parte de los recursos captados en estos títulos, y aumentando tanto las tasas activas como el racionamiento del crédito.

Cuando los bancos operan como en México, en condiciones de competencia oligopólica, tanto los ahorradores como los deudores se encuentran en desventaja, debido a que un aumento en el riesgo de los banqueros, o una disminución en su grado de confianza sobre el futuro, ocasionan alzas en las tasas de interés activas e incrementos en el racionamiento, como antes se explicó.

Así la tasa de interés activa representa un punto de equilibrio para el banco, pero no para el mercado. Los bancos invierten en valores gubernamentales para reducir su riesgo, y elevar sus utilidades, pero no realizan eficazmente la función de intermediación entre ahorradores e inversionistas.

La escasa canalización del crédito implica que éste se otorgue pero con tasas de interés elevadas, por lo que sólo se le otorgan a proyectos o actividades de alto rendimiento y riesgo, es decir, de carácter especulativo.

La crisis financiera debe ser interpretada dentro del contexto de una crisis de acumulación más profunda. El modelo neoliberal mexicano ha precipitado una crisis estructural que está vinculada al estancamiento o la paralización económica, al incremento de la desigualdad de la distribución de los ingresos, a la precipitada

caída de los salarios⁶, la desindustrialización, a un déficit estructural en la balanza de pagos y a un rápido giro hacia un sector financiero especulativo que eventualmente ocasionó el colapso del sistema bancario.

Así pues, la crisis de diciembre de 1994, no se produjo en el contexto del proteccionismo o de la antigua estrategia de sustitución de importaciones, la cual mostró su agotamiento en 1982 con el aumento de las tasas de internacionales de interés y la baja de los precios petroleros en los mercados mundiales.

Lo que entraba en crisis era entonces la moderna, liberalizada, desregulada y abierta economía mexicana, ejemplo internacional de éxito en la aplicación de las políticas de ajuste y estabilización preferidas por el Consenso de Washington.

Sin embargo, las políticas mexicanas atrajeron inversión extranjera durante los años noventa y sobre todo se atrajeron recursos volátiles de corto plazo, y no recursos estables que sirvieran para financiar la inversión de largo plazo.

La oferta financiera internacional que principalmente es de corto plazo sirvió para estabilizar temporalmente la economía, en parte financiando cuantiosos volúmenes de importaciones de consumo y bienes intermedios, más que bienes de capital, sin provocar presiones inflacionarias y con un tipo de cambio estable para asegurar la certidumbre a los inversionistas.

Los recursos del exterior vinieron en cuantías considerables, ciertamente, pero para fluir requirieron de altas tasas de interés reales, dichas tasas desestimularon la inversión productiva, mientras que el tipo de cambio

⁶ Citado por James M. Cypher. "México. ¿fragilidad financiera o crisis estructural?". Revista Problemas del desarrollo. Instituto de Investigaciones Económicas. Vol 27 Núm Pp204 México.

*Los salarios promedio cayeron de su base pre-neoliberal donde 1980=100, a 74 en 1993. La caída más drástica la reportaron los salarios manufactureros, donde ocurrieron fuertes reducciones en la fuerza laboral. Sin embargo, los salarios manufactureros en 1994 fueron únicamente del 94% sobre el nivel de 1980. Los salarios mínimos, que pueden representar los salarios de entre el 30% y el 40% de la población, habían caído a aproximadamente 35% de su nivel de 1978 para 1995. Dominado cualquier nivel de cálculo y ajuste que pueda ser hecho al utilizar los limitados datos sobre salarios en México fue la caída real de todos los salarios en 1995, estimada en más del 10 por ciento *

sobrevaluado estimulaba el consumo importado y el endeudamiento externo de los nacionales que tenían capacidad económica para ello.

En el marco neoliberal, el peso del endeudamiento externo se expresó en la necesidad de pagos de intereses, necesidad de realizar amortizaciones netas y la gestión de condicionados refinanciamientos de la deuda externa mexicana; todo lo cual afectó la disponibilidad neta de divisas, el tipo de cambio, el nivel de gasto público, la demanda interna, incluidos el consumo y la inversión.

Recapitulando; nuestras hipótesis principales son:

1. El modelo de la estrategia neoliberal que aumenta las tasas de interés como vía para incrementar el ahorro, permitió cerrar la brecha externa, atrayendo flujos de capital de corto plazo, pero no aportó recursos de largo plazo que contribuyeran a un incremento de la acumulación de capital productivo.

2. Las imperfecciones en el mercado bancario que la teoría neoliberal ignora han impedido que la banca mexicana cumpla eficazmente con su función de intermediación de ahorro interno (depósitos) para que se traduzca en una mayor inversión productiva.

CAPÍTULO I

DIFERENTES ENFOQUES DE LA DESREGULACIÓN FINANCIERA Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.

I. DIFERENTES ENFOQUES DE LA DESREGULACIÓN FINANCIERA Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.

1.1. Definición.

En general el ahorro se entiende como la parte del ingreso que no se gasta, de acuerdo con la teoría macroeconómica corresponde a la ecuación $S = Y - C$; donde el ahorro es igual al ingreso menos el consumo.

El ahorro se entiende por el excedente de la renta sobre los gastos de consumo corriente. Los gastos de las economías domésticas normalmente son iguales o inferiores a su renta, lo cual da lugar a que se aporte una proporción del mismo, como precaución ante posibles necesidades futuras de consumo, ya sea de carácter previsible o imprevisible y es a esa parte de la renta lo que se le conoce como ahorro⁷.

Se debe entender al "ahorro como algo esencialmente distinto a la inversión en el caso del consumidor". En las circunstancias actuales, por lo general el consumidor coloca sus ahorros en sus cuentas y depósitos en instituciones financieras o en títulos, valores u otros bienes y de esta forma a través del sistema financiero y del mercado de capitales las unidades productivas pueden obtener fondos que dedican a la inversión.

Ahorro privado o ahorro de las empresas corresponde a la parte de la renta que no distribuyen a sus accionistas y pasa a ser la primera fuente del financiamiento de la inversión, pero esencialmente distinta de ésta, ya que los fondos ahorrados pudieran tener otros destinos, ya sea de forma permanente o transitoria.

Ahorro público se considera como la diferencia entre el total de ingresos y gastos corrientes del sector público. Es el saldo positivo de la cuenta del sector público de la contabilidad nacional.

⁷ Keynes, John Maynard (2000). Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero. Fondo de Cultura Económica. Pp. 77. México

1.2. Escuela Clásica.

Aún cuando existieron diferentes ideas entre los miembros de la escuela clásica, en general sostuvieron principios que incluían la creencia en la libertad natural y la importancia del crecimiento económico como medios para mejorar la condición de la población. El principal exponente de esta escuela a quien se le considera como padre de la economía es Adam Smith, al que le siguen David Ricardo y Malthus entre otros autores. Exponiendo en forma un poco más particular las ideas de Smith el análisis se centra en la teoría del crecimiento y en el enfoque que se le da al ahorro.

La teoría de Smith establece la base es el egoísmo personal. "Cada individuo intenta mediante el empleo de su capital que el ingreso anual de la sociedad sea tan grande como pueda. Por regla general no intenta promover el bienestar público ni sabe en cuanto está contribuyendo a ello. Prefiriendo incrementar la actividad doméstica en vez de la foránea, sólo busca su propia seguridad, y dirigiendo esa actividad de forma que consiga el mayor valor, sólo busca su propia ganancia, y en éste como en otros casos está conducido por una mano invisible que promueve un objetivo que no entraba en sus propósitos. Tampoco es negativo para la sociedad que no sea parte de su intención ya que promoviendo su propio interés promueve el de la sociedad en forma más efectiva que si realmente intentase promoverlo".⁸

El crecimiento económico hasta la aparición del sistema comercial, fue una consecuencia de la interacción del egoísmo, las modificaciones en los derechos de propiedad y el cambio institucional en un sentido más amplio. Como dice el autor, el crecimiento económico dependía fundamentalmente de la amplitud de la especialización y de la división del trabajo.

La acumulación de capital hace posible emplear trabajo, en tanto que el capital acumulado constituye un fondo para mantenimiento de la población trabajadora; en el concepto de fondo de salarios, Smith reúne los elementos esenciales del proceso de crecimiento.

⁸ Smith Adam. "La Riqueza de las Naciones" Pp. 503-504

La existencia de un fondo de salarios es simultáneamente, un elemento para racionalizar el ahorro (es decir la acumulación). La doctrina sostiene que los trabajadores dependen de los capitalistas para que éstos los provean de los bienes salariales de subsistencia. La única manera de incrementar el stock de bienes salariales consiste en inducir a los capitalistas a que ahorren y el único modo de hacer esto es aumentar los beneficios que en opinión de Smith, constituyen la única fuente de ahorro, es decir, los ahorros tienen que encontrar una salida en el proceso de producción. Si se usan para contratar más trabajadores, el fondo de salarios crece, y lo mismo sucede con los pagos a los trabajadores. En consecuencia los trabajadores gastan más en bienes salariales, aumenta la demanda agregada y se produce más en el siguiente período de producción

Bajo este sistema el atesoramiento se considera como irracional y por lo tanto todos los ahorros se invierten. Evidentemente existe un límite mínimo para los salarios, a medida que crece el fondo de salarios aumenta la población, el incremento en la población no puede continuar indefinidamente, por que una población mayor aumentaría la carga que debe soportar el fondo de salarios, con lo que es probable que las tasas de salarios caigan y con ello el ahorro.

Resumiendo, para los economistas clásicos el ahorro era propio de la clase de los propietarios, ya que los salarios de los trabajadores tanto productivos como improductivos, permitían únicamente alcanzar el nivel de subsistencia. Los propietarios consumían una parte de su renta adquiriendo bienes producidos por los trabajadores productivos y pagando a los trabajadores improductivos que empleaban; el resto era el ahorro, que incrementaba su stock de capital real, dando empleo a mayor número de trabajadores productivos. La renta ahorrada se acumulaba inmediatamente. El ahorro era por tanto, una actividad y el sistema económico sólo obtenía beneficios de ello. En general los clásicos no consideraban que hubiera límites al ahorro, aún cuando algunos autores indicaban limitantes al ahorro.

Por su parte David Ricardo encontraba una limitación a la acumulación en la disminución de los beneficios al incrementarse el stock de capital. Malthus advierte la diferencia entre el ahorro que se destina a la acumulación y el atesoramiento del avaro, que retira la moneda de la circulación. Asimismo la acumulación podía encontrar obstáculos por la insuficiencia de la demanda.

1.3. Escuela Neoclásica y Keynesiana

Para la *teoría neoclásica*, el consumo, y por ende el ahorro, están determinados no sólo por el ingreso presente sino también por el ingreso a lo largo de la vida del individuo, de ahí que una razón para ahorrar sea la posibilidad de transferir recursos del presente al futuro (decisión intertemporal), cuyo propósito es el de mantener un consumo estable a lo largo de la vida de la persona, o mayor en el futuro.

Esto ha llevado a concebir el consumo agregado como una variable determinada por factores tales como la estructura de edades, la tasa de interés, el nivel de riqueza, que son los mismos que explican los niveles de ahorro global. En este marco teórico se ubica el enfoque del *ciclo de vida* de Modigliani, el del *ingreso permanente* de Friedman, y el del *horizonte intertemporal* de Ramsey (Villagómez, 1993)

En resumen, para la teoría neoclásica, la función de ahorro refleja el supuesto de que el consumo es transferido en el tiempo; es decir, los individuos dejan de consumir en el presente con la promesa de un consumo mayor en el futuro. Este incremento en el consumo futuro se descuenta al consumo presente, a una tasa que equipara el sacrificio actual de dejar de consumir. Así, el ahorro se convierte en una función positiva de la tasa de interés.

De manera similar, se presenta a la inversión como el costo presente de la obtención de una corriente de ingresos futuros. Conocidos los costos presentes y los ingresos futuros, la tasa de descuento puede ser calculada para cada inversión. Como ambas funciones, la de inversión y la de ahorro, están en función

de la misma tasa de descuento, se puede determinar la tasa de equilibrio en que el ahorro y la inversión se igualen.

Para Keynes, el consumo está en función del ingreso, ambos considerados en el periodo presente; y de algunas circunstancias objetivas y subjetivas, tales como la distribución del ingreso en la sociedad, aspectos psicológicos y hábitos de consumo. La función consumo es importante por sus efectos sobre el nivel del ingreso, a través del multiplicador de la inversión, el cual depende de la propensión marginal a consumir. Dado que los factores objetivos y subjetivos no varían rápidamente, la propensión a consumir puede ser considerada como una función bastante estable del ingreso (Keynes, 2000).

Tal afirmación ha provocado que se defina a la función consumo keynesiana como dependiente básicamente del ingreso corriente; y que el ahorro se exprese como función del consumo.

Para Keynes, la igualdad entre el volumen de ahorro y el volumen de inversión surge *ex-post*, por el carácter bilateral de las operaciones entre el productor y el comprador de equipo de producción; al respecto señala “... *en conjunto, el excedente del ingreso sobre el consumo, al que llamamos ahorro, no puede diferir de la adición al equipo de capital, al que llamamos inversión*” (Keynes, 2000, pág 76). Sin embargo, esta igualdad no debe llevar a la conclusión de que el aumento del ahorro de un individuo incrementará en la misma proporción la inversión global. Un aumento en el ahorro individual aumenta la riqueza individual, pero no necesariamente incrementa la riqueza total, pues ésta está afectada por los ahorros y, consiguientemente, por la riqueza de otros individuos.

En la *Teoría General*, la inversión determina el producto, y éste el ahorro; de modo que la variable dinámica es la inversión, y el ahorro es una variable pasiva que aumenta o disminuye en función de la actividad económica. La propensión marginal a ahorrar, por lo tanto, no determina el crecimiento del producto. A partir de esta interpretación de Keynes, los poskeynesianos retoman

la teoría del ahorro para enriquecerla con más elementos analíticos, que permiten explicar la relación entre inversión, ahorro y crecimiento económico.

En este sentido, la interrogante no resuelta por Keynes en la *Teoría General*, que plantea ¿de qué fuentes provienen los recursos para financiar la inversión que incrementará el producto y el ingreso?, es retomada por los poskeynesianos. Al respecto Pollin (1994) y otros autores de esta corriente (Chick 1986, 1988, 1990; Wolfson 1996; Moore, 1985, 1988; Wray 1990) señalan que son los bancos, y no los ahorradores, los responsables de canalizar el crédito a los inversionistas. Son los bancos los que permiten incrementar los fondos para invertir, a través del incremento de la oferta de crédito, la cual depende del comportamiento de sus reservas. En consecuencia, es probable que la inversión aumente, aún cuando la tasa de ahorro permanezca constante; en otras palabras, un crédito bancario puede incrementar el nivel de la inversión, y por tanto, del ingreso. Esto hace posible que el ahorro aumente (*ex-post*), permitiendo igualar el incremento en la inversión.

La evidencia empírica apoya esta relación de causalidad. En un estudio reciente, el Fondo Monetario Internacional (1996) reporta un conjunto de países que han observado altas tasas de ahorro y bajo crecimiento del producto, mientras que en otros han coexistido tasas de ahorro relativamente bajas, con un crecimiento alto del producto. El caso de los países asiáticos, muestra que primero se dio un alto crecimiento del producto, y posteriormente se incrementaron sus tasas de ahorro. De lo anterior se infiere que un incremento del ahorro interno no garantiza un crecimiento del producto.

1.4. Escuela Poskeynesiana

En el enfoque teórico poskeynesiano, la existencia de la incertidumbre es la base del análisis. De aquí se deriva la no neutralidad del dinero; lo que significa que el dinero modifica el ingreso real y el empleo, a través de su impacto sobre la tasa de interés real.

Para los keynesianos, el dinero no es sustituible por ninguna otra mercancía, tiene una elasticidad de producción igual a cero, y un costo de transferencia casi nulo. Estos supuestos llevan a una función de demanda de dinero determinada no sólo por los motivos de transacción y financiamiento de la inversión, sino también como depósito de valor, lo cual invalida la *Ley de Say*, base de la teoría cuantitativa del dinero y del intercambio real.

En un mundo donde no hay certidumbre sobre la valoración futura del capital, el ahorro no se canaliza automáticamente hacia la inversión. Las decisiones de inversión dependen de la diferencia existente entre la valoración de los activos de capital que hace el mercado (precio de demanda), en base a la corriente de utilidades que se espera obtener de ellos, y su probable costo de reposición o precio de oferta (Minsky, 1982).

En un contexto de incertidumbre, el precio de demanda de los activos de capital puede estar fuertemente influido por la demanda de dinero por el motivo especulación, ya que ésta modificaría el nivel de la tasa de interés (Keynes, 1936).

Por otra parte, la inversión debe considerarse como una función inversa del nivel de apalancamiento alcanzado, ya que éste genera un riesgo creciente para las empresas (Kalecki, 1971 ; Minsky, 1987). Cabe señalar que el financiamiento externo a la empresa estará limitado por lo que se considere, en un momento dado, como un nivel normal; éste dependerá de las expectativas que se tengan sobre la economía, y sobre el comportamiento y organización de las instituciones financieras.

Otros factores importantes en la determinación de la inversión son los fondos internos de la empresa, los avances tecnológicos y la capacidad ociosa. Los fondos internos de las empresas, en el enfoque poskeynesiano, influyen sobre la inversión porque la liquidez y el volumen del colateral les asegura un acceso preferencial al mercado de fondos prestables (Kalecki, 1936 y Steindl, 1979).

El grado de utilización de la capacidad influye sobre las decisiones de nueva inversión porque repercute en los márgenes de ganancia presentes y en la

formación de expectativas de rentabilidad futura; de ahí que, ante un incremento en la capacidad ociosa no deseada, las empresas reaccionan lentamente a otros estímulos para invertir, incluyendo variaciones en los precios relativos.

En el mismo sentido actúan los avances tecnológicos. Una oleada de innovaciones tecnológicas modifica y expande el acervo de capital de las empresas, que persiguen rentas oligopólicas, y sus efectos son relativamente independientemente de la tasa de interés (Mántey, 1996).

La incorporación de los fondos internos de las empresas, en el análisis poskeynesiano, no debe confundirse con el planteamiento neoclásico de que el nivel de ahorro determina el volumen de la inversión. Cabe señalar que la interpretación confusa que se deriva del análisis neoclásico, sobre el papel del financiamiento externo de la inversión proviene del mismo Keynes, quien en la *Teoría General*, al excluir de su análisis de la demanda de dinero el motivo financiamiento, permitió a Hicks convertir el concepto de *preferencia por la liquidez* en el concepto de *fondos prestables*, con lo que se colocó nuevamente al ahorro como determinante de la inversión (Levy, 1999).

1.5. Escuela Monetarista y Neoliberalismo

En los años setenta, la teoría económica neoclásica observa un aire de renovación con los aportaciones de un grupo de teóricos, encabezados por Ronald McKinnon, que rechazan el supuesto de la neutralidad del dinero. Sin embargo, dicha flexibilización sólo se aplica a los medios de pago creados por el la banca privada

En su trabajo "Dinero y capital en el desarrollo económico", McKinnon (1974) sostiene la hipótesis de que la *fragmentación* del mercado de capitales ha generado el uso inadecuado de los factores productivos, ha eliminado la vocación empresarial, e impedido que en importantes sectores de la economía se de un desarrollo tecnológico. Para corregir estas distorsiones, él considera que es necesaria la liberalización de la economía, es decir, la supresión de la intervención pública en los mercados.

Desde esta perspectiva, el otorgamiento de crédito barato a la pequeña industria y a la agricultura, fue una política incorrecta de los gobiernos de los países en desarrollo, por un doble motivo. En primer lugar, porque las bajas tasas de interés sobre los préstamos implicaban también bajas tasas de interés por los depósitos, y una reducida captación de recursos canalizables a la inversión. En segundo lugar, porque el crédito barato no impulsó a este tipo de inversionistas a elegir proyectos productivos rentables; mientras que un sector de medianos empresarios emprendedores prefirió limitar su crecimiento, sujetándolo a los límites del autofinanciamiento, antes que recurrir al crédito otorgado por las instituciones bancarias del exterior. Todo esto supuestamente conformó un círculo vicioso que impidió el crecimiento del ahorro interno, y desvió la inversión hacia proyectos de baja productividad.

Al no estimular los gobiernos la profundización y la innovación financiera, el mercado de capitales tampoco se consolidó, siendo el endeudamiento indirecto por la vía del sistema bancario, la forma predominante de financiamiento externo de las empresas en los países en desarrollo.

Según McKinnon, en una economía que ha estado financieramente reprimida, un aumento en las tasas de interés por encima de la productividad marginal de la inversión, tendría el efecto de elevar la propensión al ahorro, y su canalización al mercado financiero, aumentando con ello la disponibilidad de crédito. Esto induciría a los empresarios a invertir en proyectos de alta rentabilidad que incorporaran mejoras tecnológicas y escalas de producción mayores, de modo que la nueva inversión no conduciría a una reducción en la tasa de ganancia, sino lo contrario.

Sin embargo, para que este círculo virtuoso se inicie, según McKinnon, es necesario dar una respuesta al problema de la *incertidumbre*, que frena el fortalecimiento de instituciones financieras, lo que a su vez fomenta la práctica del autofinanciamiento. En los países en desarrollo, la incertidumbre reduce el coeficiente de endeudamiento y acorta el horizonte temporal de los

préstamos, que generalmente son de corto plazo; esto restringe y limita la redistribución intertemporal de los recursos entre los empresarios.

Después de realizar este diagnóstico, McKinnon sostiene que la complementariedad entre dinero y capital requiere de saldos monetarios reales (M/P) bien remunerados, y en crecimiento, para que la inversión y el producto agregado crezcan. Las tasas de interés bajas contraen los saldos monetarios reales y disminuyen la capacidad de acumulación de capital.

Así pues, para la corriente neoliberal, los movimientos de la tasa de interés influyen en el ahorro, y éste determina el nivel de la inversión; siendo el mercado financiero el responsable de realizar la función de intermediación entre sectores deficitarios y sectores superavitarios.

De acuerdo con este enfoque, la tasa de interés equilibra el mercado de crédito, que tiene como fin el financiamiento de proyectos productivos, en equilibrio, dicha tasa maximiza la captación del ahorros y su canalización eficiente.

El sustento teórico de este planteamiento se encuentra en la *Ley de Say*, en el carácter exógeno de la oferta monetaria; en la perfecta sustituibilidad entre las mercancías, lo que permite suponer que la función del dinero puede ser desempeñada por cualquier otro bien; y la recurrencia a la teoría de las expectativas racionales, que permite predecir el futuro mediante el análisis de los sucesos económicos pasados, con lo cual se puede asumir la existencia de certidumbre. Además, supone que el mercado financiero opera en condiciones de libre competencia.

No obstante que McKinnon incorpora el supuesto de la *no neutralidad del dinero*, sólo lo aplica a los medios de pago creados por el sistema bancario privado, manteniéndolos para la emisión primaria (dinero de curso legal) su carácter neutral. En su análisis, las expectativas de inflación se forman de manera racional, con base a la teoría cuantitativa de los precios; de modo que la emisión primaria es un importante determinante de la inflación esperada. Esta concesión al monetarismo tradicional lo condujo a una teoría de la inflación contradictoria: por un lado, el dinero bancario favorece el crecimiento del ingreso real; y por el otro, el

dinero de curso legal genera inflación, a pesar de que ambos son utilizados sin distinción por los agentes económicos. Finalmente, McKinnon supone que a pesar de ajustes significativos en la paridad de las monedas se provocarán efectos inflacionarios insignificantes.

Recapitulando, para el enfoque neoliberal, el problema del crecimiento económico se explica por los bajos niveles de ahorro interno; de ahí que el aumento de éste se constituya en la condición necesaria para que se den la inversión y el crecimiento económico. Bajo esta perspectiva, la liberalización de las tasas de interés estimularía la captación financiera, y permitiría una eficiente distribución del crédito entre los sectores productivos; éstos manifestarían una demanda excedente de crédito para invertir.

Así, en los países en desarrollo, el manejo activo de la tasa de interés, ajustada al tipo de cambio esperado (i.e. con una expectativa de inflación dada) fomentará el ahorro interno, frenará la fuga de capitales y estimulará la entrada de éstos, toda vez que la tasa de retorno del capital será mayor en países con mayor grado de industrialización.

La política monetaria neoliberal esbozada es cuestionable por dos importantes omisiones, que han tenido efectos trascendentes en los países que han llevado a cabo reformas financieras de acuerdo a sus recomendaciones. En primer lugar, porque como ya se ha señalado, presenta serias inconsistencias en su explicación del proceso inflacionario, y desprecia los efectos inflacionarios de un ajuste al tipo de cambio.

En segundo lugar, porque esta política desestima los efectos que el alza de la tasa de interés tiene sobre las finanzas de los sectores ya endeudados. Esto ha conducido a problemas de insolvencia, y ha terminado por disminuir el nivel de inversión, afectando negativamente a la generación de ingresos, el nivel de ahorro y la estabilidad del sistema bancario.

Los efectos de la elevación de tasas de interés sobre el volumen del crédito, previstos por McKinnon, han sido cuestionados aún por otros teóricos de la misma corriente. Al respecto, debe mencionarse que Galbis se opuso a una liberalización

absoluta de las tasas de interés por parte de la autoridad monetaria, y consideró preferible una política gradual, argumentando que en estructuras bancarias oligopólicas era muy probable que los márgenes de intermediación no disminuyeran, sino que por el contrario, tendieran a ampliarse, lo que llevaría a una contracción de la oferta de créditos.

Otros (Cho, 1990) han aceptado que la existencia de mercados financieros *fragmentados*⁹ implica que las tasas de interés bancarias altas pueden generar una expansión de los depósitos bancarios, a costa de sustraer fondos de los mercados informales. Si se supone que éstos operan eficientemente, y con menores requisitos de reserva, por estar desregulados, podría suceder que a pesar de que se registrara una mayor captación bancaria, habría una disminución en el volumen total de crédito disponible (i.e. procedente de los mercados formal e informal)

De lo anterior se deduce que el alza en la tasa de interés no asegura el incremento del ahorro, ni de la disponibilidad crediticia, y menos aún la expansión y consolidación del sector financiero. Por el contrario, la liberalización del sistema financiero puede provocar el reforzamiento de la estructura oligopólica del mismo, y la penalización del ahorro y la inversión productiva, que conduciría a la recesión, en un contexto de fragilidad financiera (Mántey, 1996). En estas circunstancias, sería sumamente difícil lograr un crecimiento económico sostenido encaminado al desarrollo de una economía.

1.6. Determinantes del ahorro interno.

Una vez mencionado qué es el ahorro y cómo se le considera en los diferentes enfoques económicos, para poder tener la posibilidad de movilizar recursos a través del ahorro, se requiere del conocimiento de los factores que determinan a esta variable.

⁹ El proceso de liberalización habido en México a principios de la década de 1990 en el sector financiero y en la cuanta de capitales, fue de una forma rápida y –sobre todo– fueron los cambios que ocurrieron simultáneamente que el sistema económico no pudo ajustarse adecuadamente a ellos y afrontar, a la vez, en gran ingreso de capitales. De esta forma se dice que el mercado financiero está fragmentado

Como ya se ha mencionado, la importancia del ahorro se centra principalmente en el papel que juega como promotor del crecimiento a través de la inversión. Así el estudio de los determinantes del ahorro servirá posteriormente para poder establecer con claridad las alternativas para su fomento.

1.6.1. Nivel de ingreso.

Una de las motivaciones de los individuos para ahorrar se encuentra principalmente en la posibilidad de poder transferir su consumo de un período a otro, sin ninguna otra posibilidad que no sea la de mantener un consumo estable a través del tiempo como lo explica la teoría del ciclo vital.¹⁰

Por otro lado el nivel de ingreso determina el nivel de ahorro, de acuerdo a la teoría keynesiana que argumenta que un incremento en el ingreso, aumentará la propensión marginal a ahorrar, con lo que la propensión media a ahorrar aumentaría también con el ingreso.

Para las dos teorías se explica que un cambio temporal del ingreso debe tener un efecto menor en el consumo (y mayor en el ahorro) que en el caso de cambios permanentes; si a estos supuestos se les aplica un supuesto de expectativas racionales, obtenemos una explicación, de que los cambios en el consumo son impredecibles. En nuestro país como se ha observado en años recientes la pérdida constante de la participación de los salarios en el ingreso y ha sido uno de los factores que ha contribuido en forma negativa para el aumento del ahorro en los últimos años.

1.6.2. Crecimiento económico.

En virtud de que el capital requerido para promover proyectos de inversión generadores de empleo e ingreso, se obtiene principalmente a través de instrumentos financieros que permitan canalizar recursos a la actividad productiva. A mayor amplitud en el horizonte temporal de la utilización de recursos más

¹⁰ Citado por Ifigenia Martínez en *Hacia una solución definitiva al problema de la deuda externa: una propuesta*. En *Crisis Financiera Mercado sin Fronteras* Alicia Girón y Eugenia Correa (Coordinadoras). IIEC-DGAPA-Ediciones El Caballito.

estable resulta el financiamiento del desarrollo económico. La idea de que el ahorro desempeña un importante papel en el proceso de desarrollo económico ha permitido postular que el ahorro determina la tasa de financiamiento de la acumulación de capital, aún cuando esta mayor tasa de ahorro represente un menor nivel de bienestar para las generaciones presentes debido a su menor consumo pero un mayor nivel de bienestar para las generaciones futuras.¹¹

El ahorro es una herramienta que al contribuir al crecimiento real y sostenido de las naciones, refleja la fortaleza de las economías en el mediano plazo. Existe evidencia causal en muchos países en los que se han observado altas tasas de crecimiento en el producto; dicha evidencia se observa en varios países del sudeste asiático como: Corea del Sur, Singapur o Malasia, así como en Chile. Estas economías han mostrado un importante dinamismo en las últimas dos décadas, lo que ha llevado a diversos economistas a afirmar que para canalizar dichas tasas de crecimiento se requiere aumentar el ahorro del país. Por su parte en los países en desarrollo de América, entre los factores que produjeron la caída de la tasa de ahorro figura la oleada de afluencia de capitales y la liberalización financiera que dieron como resultado un mayor acceso a los préstamos internos y externos

Tasa de Crecimiento del Producto Interno Bruto (1970-1997)

Período	Corea	Singapur	Malasia	Chile
1970-1980	21.93	15.23	20.60	31.08
1981-1990	15.73	2.69	6.40	2.14
1991-1997	5.80	8.36	15.02	7.08

Fuente: Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el Sudeste Asiático (1999)
Guadalupe Mántey y Noemí Levy, UNAM-Acatlán, México

Una de las más notables constantes de los datos comparativos entre países, es la relación que existe entre la tasa de ahorro y el crecimiento del producto. Por lo general, los países que generan altos niveles de ahorro crecen más

¹¹ García-Alba I Pascual (1996) "La función del ahorro interno en el crecimiento económico". En Ejecutivo de Finanzas México, Septiembre.

rápidamente que aquellos en los que el nivel de ahorro es menor. Algunos países han mostrado tasas elevadas de ahorro, y comparativamente, un bajo crecimiento económico, mientras que otros han experimentado un saludable crecimiento económico a pesar de tener una tasa de ahorro relativamente baja, por lo menos durante un determinado periodo. El PIB real en Chile por ejemplo, ha registrado un crecimiento promedio de más de 6% anual en los últimos diez años y su tasa de ahorro se ha mantenido en un promedio de apenas 18%.¹²

De manera que la dirección de la causalidad que subyace entre la relación que existe entre el ahorro y el crecimiento es difícil de comprender; pues como existen razones para creer que existen efectos positivos en ambas direcciones y el efecto positivo del ahorro sobre el crecimiento es el más directo, diremos en nuestro trabajo que un nivel de ahorro incrementa la tasa de crecimiento del producto al producir una acumulación más rápida del capital, de ello se desprenderá que para aumentar el ritmo de crecimiento económico, los países deben pensar primero en estimular el ahorro para incentivar la formación de capital.

También se puede decir que existe un círculo virtuoso entre el crecimiento y el ahorro, los aumentos en el crecimiento elevan la tasa de ahorro, lo que a su vez se traduce en un mayor crecimiento. Cabe mencionar que el crecimiento económico no sólo depende del esfuerzo de inversión y de ahorro sino también de factores como la eficiencia con que se utilicen los medios de producción y de la mano de obra. Entre más productiva y eficazmente se asignen los recursos de la sociedad, consecuentemente será mayor el crecimiento del producto nacional y el empleo, el aumento de la productividad y eficiencia deben recibir suma importancia en la estrategia para promover el crecimiento económico.

Hay que considerar también otro aspecto importante en la relación ahorro – crecimiento, es el que se refiere a la inversión, la cual refleja la disponibilidad de

¹² El Mercado de Valores (1995) "El ahorro en una economía mundial de crecimiento" No. 8, Agosto. E Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el Sudeste Asiático (1999). Guadalupe Mántey y Noemí Levy UNAM-Acatlán México

los recursos necesarios para financiar el proceso de acumulación de capital, que a su vez impacta sobre el crecimiento.

1.6.3. Estructura de la población.

Los factores demográficos han sido elementos importantes en el estudio de la determinación de las decisiones de consumo o ahorro de los individuos. Cabe mencionar que es de suma importancia considerar en este tipo de análisis de los determinantes del ahorro, tanto la estructura de edad de la población, así como los factores que afecten a esta variable.

La actual situación demográfica de México se caracteriza por el rápido crecimiento que tuvo la población hasta los años setenta, lo cual propició un hecho en apariencia paradójico aunque la tasa de crecimiento comenzó a disminuir, desde entonces, la población ha seguido creciendo significativamente en números absolutos. El crecimiento en el pasado produjo una distribución de la población principalmente de jóvenes.

Ante la actual tendencia, reflejará en unos años a una población envejecida, este envejecimiento se traducirá en presiones crecientes sobre las bases de financiamiento de la seguridad social del país. Por ello la prioridad de impulsar el ahorro tanto familiar como personal.

Las personas ahorran más para emergencias que para el futuro, cosa que es comprensible dadas las diferencias de las instituciones sociales con las que se cuenta como son los servicios de salud, los niveles de ingreso y situaciones de emergencia, a las que con mayor frecuencia están expuestas las personas de bajos recursos, pudiendo no ser el nivel de ingreso un factor determinante para el ahorro¹³

En la medida en que más personas económicamente inactivas dependan del ingreso de las personas económicamente activas, el ahorro se verá limitado por

¹³ Sierra López Olga Alejandra (2000) "El ahorro de los hogares urbanos en México, 1984 y 1994". *Comercio Exterior*, vol 50, núm. 7, México, julio

ello en la medida que la población económicamente crezca en relación con la población de niños y adultos jubilados.

Existe otro factor a considerar para que exista un aumento del ahorro interno que es la creciente incorporación de la mujer a la fuerza de trabajo, ya que ello aumenta el ingreso familiar por un lado y por otro, tiende a reducir las tasas de natalidad, lo que favorece la tendencia decreciente en la tasa de dependencia.

1.6.4. Superávit en finanzas públicas.

Un determinante más a considerar del ahorro interno es el superávit en las finanzas públicas (ahorro público). El aumento de esta variable constituye la principal vía para aumentar el ahorro interno en el corto plazo. Esto es debido a que este componente depende fundamentalmente de políticas fiscales que impliquen una reducción en el gasto público y un aumento en el ingreso del gobierno, el tener unas finanzas públicas sanas necesariamente llevara a dicho objetivo. Para lo que se argumenta que deberá existir una política fiscal comprensiva que permita incrementar la base impositiva cuidando no aumentar las tasas marginales, cuando generen distorsiones en los mercados de trabajo y de bienes y servicios.

Los instrumentos naturales para promover el ahorro público son la política tributaria y la política de gasto. El mayor ahorro público permitirá un sano financiamiento de la inversión pública. El ahorro generado por el sector público habrá de destinarse prioritariamente al financiamiento de la infraestructura de modo que se apoye la expansión de la capacidad instalada de la economía, y con ello, la generación de empleo.

Aunque este aumento del ahorro público en la actualidad se ve limitado al considerarse el impacto en el déficit fiscal debido a los programas de rescate al sector financiero, así como al financiamiento de programas como el del nuevo sistema de pensiones.

1.6.5. Eficiencia de los intermediarios financieros.

Aún cuando en un principio la política financiera sirvió de manera insuficiente a la población objetivo, promovió la descapitalización de la banca de desarrollo y los fideicomisos e ignoró la importancia de la calidad del sistema financiero para el crecimiento económico.¹⁴

Hoy en día los intermediarios financieros desempeñan una función vital en el desarrollo económico al movilizar el ahorro, manejar riesgos, evaluar proyectos, facilitar transacciones y ayudar a las empresas en el aprovechamiento de las ventajas derivadas de las economías de escala.

Los intermediarios financieros se especializan en reducir los riesgos y los costos relacionados con la información asimétrica. En particular los intermediarios financieros minimizan la selección adversa al concentrarse en evaluar la calidad crediticia tanto de las unidades familiares como de las empresas y disminuye el riesgo moral supervisando a los prestatarios y haciendo efectivos los contratos. La selección adversa del riesgo moral también afecta a los cuenta habientes. Como disponen de la información insuficiente sobre la calidad absoluta y relativa de los bancos, pueden tener dificultad para distinguir entre los bien administrados y aquellos expuestos a riesgos excesivos. Esta asimetría en la información puede ocasionar pánico cuando en caso de quiebra de un banco, los cuenta habientes intentan retirar en masas sus ahorros. Para evitar tales reacciones en un primer momento, las autoridades normalmente invertían utilizando fondos destinados a asegurar los depósitos así como créditos del banco central. Sin embargo, cuando los bancos perciben que su responsabilidad sólo es parcial, tienen un incentivo para realizar actividades más riesgosas. De ahí la importancia de una regulación y supervisión prudencial financiera¹⁵ adecuadas.

¹⁴ Castañeda R. Gonzalo (1998) "La empresa mexicana y su gobierno corporativo, antecedentes y desafíos para el siglo XXI." UDLA-Alter Ego México

¹⁵ La regulación es una política gubernamental que revisa y controla las actividades económicas de cierto tipo de empresas privadas. Dichas políticas surgen debido a la necesidad de prevenir los abusos del poder de los monopolios, y a la entrada y salida masiva de capitales, en el sector financiero. El objetivo principal que busca, es el de evitar la desestabilización de los mercados financieros y que impacten de manera negativa en el aparato productivo

Muchos países en desarrollo tienen bases impositivas pequeñas, por lo que deben apoyarse en el financiamiento obligatorio del sistema bancario. Con una base de depositantes pequeña muchos países recurren a la impresión de moneda para financiar sus gastos. Pero la inflación sumada a los techos de las tasas de interés pueden volverlas marcadamente negativas, deprimiendo aún más el ahorro. Además las tasas de interés inferiores a las del mercado incitan a los inversionistas a solicitar préstamos para proyectos que de otro modo no podrían generar suficientes rendimientos. Este tipo de estrategias distorsionantes promueven lo que se conoce con el nombre de "represión financiera" la cual ocasiona sistemas financieros más débiles y más pequeños, menos capaces de movilizar el ahorro, canalizar la inversión y realizar transacciones a bajo costo (sistemas menos aptos para promover el desarrollo económico). De modo que se ha promovido que el sector financiero genere oportunidades atractivas para inducir a un mayor ahorro tanto de las familias como de las empresas. Por lo que el sector financiero deberá dedicarse a generar nuevas fuentes de ahorro sobre todo en sectores que no han sido incorporados adecuadamente al sistema financiero formal, por ejemplo, la captación de ahorro popular.

De ahí la importancia que se le ha dado en los últimos años a la reforma financiera buscando con ello que este sector sea más eficiente y promueva el ahorro.

Desde la década de 1990 hasta nuestros días, la reforma financiera comprende seis medidas complementarias que son: liberalización financiera; desarrollo del mercado de dinero; reprivatización de la banca comercial e implantación de un modelo de banca universal; medidas para incrementar la competencia en el sector financiero; reforma de la banca de desarrollo y los fideicomisos y el otorgamiento de la autonomía del banco central.

Para poder dar firmeza al sistema financiero mexicano, se requiere que todas las clases sociales tengan acceso a él, así como el que los servicios de éstas instituciones lleguen de la misma manera en las diferentes zonas, tanto rurales como urbanas.

Ante la insuficiencia de instituciones de crédito en las zonas rurales cabe mencionar que, se requiere un mayor número de dichas instituciones en éstas zonas, así como una cultura crediticia para la gente de menos recursos. Es necesario avanzar en forma paralela en el fortalecimiento de la supervisión y vigilancia de los intermediarios financieros en la búsqueda de un mejor sistema financiero mexicano.

1.6.6. Política Monetaria y Crediticia.

Trabajos empíricos¹⁶ muestran que el financiamiento de los déficit presupuestales del gobierno con emisiones del banco central puede generar inflación, algunos países han otorgado autonomía a sus bancos centrales para instrumentar sus políticas crediticias pero no el tipo de cambio con el fin de consolidar y reservar la estabilización. En abril de 1994 se otorgó autonomía al Banco de México mediante una enmienda a la constitución, la cual establece que el propósito del banco central es procurar la estabilidad de precios. La autonomía del Banco de México se sustenta en que ninguna autoridad le puede dictar a la institución su política de crédito, es decir, no podrá obligársele a financiar los déficit presupuestales del gobierno.

Gracias a la liberalización financiera, la reforma fiscal y la recuperación económica (que se dio hasta el año 2000), el crédito al sector privado se ha ampliado considerablemente en tanto que el crédito otorgado por la banca comercial al sector público ha disminuido.

Cabe señalar el papel que juega la tasa de interés, cuando las tasas de interés son altas, nos indica que, los costos son elevados y los riesgos también, por lo que la política que se debe aplicar es aquella que imponga controles sobre las tasas de interés, esto conlleva a desalentar la movilización de depósitos por parte de los bancos ya que el costo no es cubierto por los rendimientos sobre los

¹⁶ Como por ejemplo el trabajo de Fitz Gerald E V K (1994) "El comportamiento de la inversión privada en México" Mimeo El Colegio de México, 28 de marzo, 17 pp México
Garrido Celso y Tomás Peñalosa W (1996) "Ahorro y sistema financiero mexicano: Diagnóstico de la problemática actual" Ed Grijalbo UAM-Azcapotzalco México, 117-134 pp

préstamos, lo que da como resultado que los bancos dependan de una manera peligrosa del financiamiento externo del gobierno. Muy a menudo esta política equivocada de tasas de interés ha contribuido a los déficit gubernamentales y a la inflación.

El tipo de cambio es una de las variables clave de la economía, su valor nominal¹⁷ y su valor real¹⁸ son influidos por una gran diversidad de aspectos de la macroeconomía. La evolución nominal y real del tipo de cambio influyen en la competitividad de corto plazo de la economía, la producción nacional de bienes importables y exportables, el ahorro interno, el nivel general de precios y por supuesto, el mercado de divisas y la balanza de pagos. De ahí la importancia de contar con una política cambiaria congruente con los objetivos y estrategias de los Planes de Desarrollo en los últimos años. En este sentido, es importante reconocer que los márgenes y restricciones de la política cambiaria están dados por el comportamiento de otras variables y ámbitos de la economía, como son las finanzas públicas, la política monetaria, el nivel de las reservas internacionales, la promoción del ahorro y la productividad. Por lo que la política cambiaria deberá evitar una sobrevaluación del tipo de cambio real que inhiba el ahorro interno y la producción nacional. Al mismo tiempo debe procurarse que, en combinación con otros instrumentos de la política económica, la evolución cambiaria coadyuve a la estabilización del nivel de precios.

Al ser objetivo principal del Banco de México procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional se promueve a través del control que ejerce el Banco de México sobre la expansión del crédito interno. El crédito interno por lo tanto, constituye un elemento fundamental para influir sobre el nivel de precios y sobre las expectativas de los ahorradores inversionistas.

Resumiendo: El fortalecimiento del ahorro interno descansará en

- a) Una reforma fiscal que promueva el ahorro y la inversión.

¹⁷ Valor nominal. Unidad de moneda nacional por unidad de moneda extranjera.

¹⁸ Valor real. Se refiere a la capacidad de compra.

- b) La promoción del ahorro privado a través de instrumentos financieros que ofrezcan seguridad y rendimientos competitivos a los ahorradores.
- c) El fortalecimiento de los mecanismos de financiamiento del sistema de seguridad social como medio eficaz para estimular el ahorro interno.
- d) La consolidación del ahorro público mediante el mantenimiento de finanzas públicas sanas, y de un ejercicio del gasto corriente y de inversión pública que siga criterios de eficiencia social.
- e) El uso del ahorro externo sobre bases de complementariedad con el ahorro interno.

1.7. Tasas de interés y crecimiento económico.

No hay duda de que la tasa de interés es una variable clave en el crecimiento económico, de hecho gran parte de la información económica diaria hace referencia a su comportamiento y muchas de las políticas económicas seguidas por los diferentes países giran entorno a garantizar una tasa de interés que asegure el crecimiento económico.

Diversos trabajos empíricos argumentan que las crisis económicas están acompañadas de movimientos ascendentes de la tasa de interés y la restricción monetaria, mientras que el crecimiento económico está ligado a los movimientos descendentes de la tasa de interés y por incrementos de los agregados monetarios. Sin embargo, dichos trabajos han demostrado que en muchas ocasiones que las bajas tasas de interés y las políticas monetarias expansivas no garantizan el crecimiento económico.

1.7.1. Determinantes de las tasas de interés.

Las explicaciones sobre los factores que determinan las tasas de interés divergen. Por un lado sostienen que es un pago por diferir el consumo presente, mientras que por el otro la definen como una recompensa por no atesorar, es decir por desprenderse de liquidez en el presente, afectándose, en el primer caso, el

monto del ahorro (objeto de estudio en nuestra investigación), y en el segundo, la forma que adopta el ahorro.

Estas diferentes concepciones originan teorías distintas, a partir de las cuales emanan políticas económicas opuestas. Específicamente, es posible encontrar dos grandes vertientes sobre los determinantes de la tasa de interés: la teoría de los fondos prestables, sustentada por la visión teórica ortodoxa, y la teoría por la preferencia por la liquidez, propuesta por la escuela de pensamiento de la demanda efectiva.

1.7.2. Teoría de los fondos prestables.

La visión ortodoxa de la economía sostiene que la tasa de interés está determinada por factores reales, es decir, por la oferta de fondos y la demanda de fondos prestables; ello implica que la oferta de capital es dependiente de la frugalidad de los ahorradores y que la demanda de capital lo es de los rendimientos de la inversión.

De acuerdo con esta visión, las fuerzas del mercado pueden garantizar el pleno empleo de los factores productivos (no hay incertidumbre); los precios son flexibles y el dinero se caracteriza por ser neutral y estable.

Las principales corrientes teóricas que conciben a la tasa de interés como un fenómeno real son la prekeynesiana, la keynesiana y la monetarista, entre las cuales se destacan los siguientes elementos.

i) Al suponer una relación de intercambio real sostiene que el ahorro sólo se expresa en bienes reales, con un período temporal corto y que necesariamente, se convierte en inversión, siendo los recursos reales no consumidos la única fuente de financiamiento de la inversión. Entonces los recursos reales no consumidos, es decir, el ahorro constituye la oferta de capitales que sólo se demandan para ampliar el acervo de capital fijo. Específicamente Fisher (1930) sostiene que la tasa de interés es un fenómeno real que depende de las preferencias del público por consumir ahora en lugar de hacerlo en el futuro y de la tasa de ganancia, es decir, de la utilidad que puede obtenerse al dedicar el capital para un fin

productivo, lo cual implica que la tasa de interés garantiza la igualdad del ahorro con la inversión.

Si el ahorro es mayor que la inversión, habrá una mayor disponibilidad de fondos prestables en relación con la demanda y la tasa de interés tenderá a bajar. Ello reducirá el incentivo para ahorrar, así como el costo del financiamiento, lo cual alentará la demanda de la inversión, hasta cerrarse la brecha entre el ahorro y la inversión.¹⁹

ii) El ahorro se fundamenta en un análisis microeconómico que supone que al ahorrar los agentes posponen el consumo, generándose traspasos del poder adquisitivo presente hacia el futuro determinado, y dicho ahorro tiene como función financiar la inversión. Este planteamiento es correcto para explicar el comportamiento individual de los agentes, pero a nivel agregado se desconoce cuándo los recursos reales no consumidos, que reducen la demanda efectiva presente, se canalizan nuevamente a la producción. En consecuencia hay una diferencia sustancial entre los análisis micro y macro.

iii) Se acepta la presencia temporal de precios inflexibles, anulándose con ello el poder de los mecanismos autorregulatorios propuestos por los prekeynesianos; lo cual empero, es neutralizado por intervención estatal, por medio del gasto fiscal que asegura, conjuntamente con la presencia de precios "correctos", el pleno empleo de los factores productivos.

En resumen, una aceleración de la oferta monetaria o déficit fiscal, en vez de acelerar el crecimiento económico, generará un proceso inflacionario que aumentará la tasa de interés nominal, manteniendo constante la tasa de interés real y, por lo tanto, la inversión y el ingreso. La tasa de interés tiene la función de equilibrar el ahorro y la inversión.

¹⁹ Los prekeynesianos plantean que este mecanismo va acompañado por la flexibilidad de los salarios. Si el ahorro es mayor que la inversión, baja el gasto en consumo y/o inversión y se reduce el volumen del empleo, lo cual tenderá a reducir el salario real y los precios. La deflación hará subir el valor real de los saldos reales y el consumo (efecto Pigou), aumentándose las utilidades de los capitalistas, quienes se veían incentivados a invertir, hasta cerrarse la brecha entre ahorro e inversión.

1.7.3. Teoría de la preferencia de la liquidez.

Se parte del supuesto de que hay incertidumbre, la cual es claramente diferenciable del riesgo²⁰. Por consiguiente, las experiencias pasadas y del presente no necesariamente se repetirán en el futuro, aunque serán la base para tomar las decisiones sobre el futuro. Con ello se invalida la presencia de los precios "correctos" y la constancia en la velocidad de circulación del dinero, elementos clave para asegurar el pleno empleo de las fuerzas productivas.

El dinero por su función de depósito de valor, deja de ser neutro; por lo tanto, puede afectar al volumen de la producción. En este punto es necesario resaltar que la velocidad del dinero deja de ser estable, lo cual implica que no hay mecanismos que aseguren de antemano variaciones en la producción como consecuencia de cambios en la cantidad de dinero. En otras palabras, los aumentos de la oferta monetaria podrán generar incrementos en la liquidez, en vez de elevar la demanda de valores, y no se reduce la tasa de interés²¹. Incluso las variaciones de la tasa de interés no necesariamente afectarán a la inversión; ello dependerá de los espíritus "animales" de los empresarios.

Los movimientos de la tasa de interés pueden afectar a la inversión y la forma en que se mantiene el ahorro. El volumen de éste está determinado por el ingreso y sólo su distribución entre dinero y activos monetarios y financieros se explica por la tasa de interés.

En consecuencia las distorsiones entre el ahorro y la inversión se resuelven con cambios en el ingreso. De manera específica, si se incrementa la inversión sube el ingreso, porque se demandan más insumos y fuerza de trabajo, que

²⁰ En palabras de Knight (1964): "La diferencia entre las dos categorías, riesgo e incertidumbre, es que las distribuciones probabilísticas del resultado, agrupadas en instancias, son conocidas para el primer término (ya sea a través del cálculo *a priori* o estadístico de pasadas experiencias), mientras que para la incertidumbre esto no es válido".

²¹ La demanda de valores dependerá tanto del interés que éstos pagan como de las ganancias de capital por variaciones en sus cotizaciones. Consecuentemente, una reducción de la tasa de interés podría generar un incremento en el flujo de rendimientos que otorga el activo financiero, empero, si existen, hay una percepción de que la tasa de interés está muy baja y se prevé que aumente, ello significa que los precios de los bonos bajarán, neutralizándose cualquier compra de activos en el presente. En estas condiciones, si la autoridad monetaria genera mayor liquidez, ésta no se canalizará al mercado de valores, los precios de los valores no tenderían a subir ni la tasa de interés bajaría. Sólo aumentarían los saldos monetarios y se modificaría la velocidad de circulación del dinero.

incrementarán la demanda efectiva, generándose un mayor nivel de ahorro que, de mantenerse constante la tasa de interés, se canalizará nuevamente al sistema financiero²². Una de las condiciones necesarias, más no suficientes, es que el crecimiento sea acompañado de una mayor oferta monetaria, a tasas de interés constantes. Inversamente, si baja la inversión, habrá una reducción en el ingreso, el ahorro real y el financiero.

Hay tres diferencias sustanciales entre la visión ortodoxa y la demanda efectiva, que modifican la función de la tasa de interés en el crecimiento económico.

En primer lugar, no hay acuerdo sobre las variables que eliminan los desequilibrios externos entre el ahorro y la inversión. La corriente ortodoxa, mediante la suposición de precios flexibles y la velocidad de circulación estable, sostiene que la tasa de interés es la variable que "equilibra" el ahorro y la inversión. Mientras que la demanda efectiva plantea la existencia de precios "incorrectos" e inestabilidad en la velocidad de circulación, lo cual implica que las tasas de interés sólo afectan negativamente la forma que adquiere el volumen del ahorro, es decir, determina la cantidad de títulos y bonos financieros que se demandarán y variaciones del ingreso igualarán la inversión con el ahorro.

En segundo lugar, hay divergencia sobre los mecanismos de transmisión. La visión clásica supone que los rendimientos de los activos financieros están determinados por los activos físicos, generándose ajustes inmediatos en el monto de inversión y ahorro. En este sentido, la inversión y el ahorro deberían ser altamente sensibles a los cambios de la tasa de interés. Para el primer caso, la relación entre la inversión y la tasa de interés es incorrecta, porque el acto de invertir genera riesgos, toma tiempo e implica costos, consecuentemente, los cambios rápidos en la inversión. Por el lado de los ahorros, en caso de existir una relación positiva entre la tasa de interés y el monto de ahorro, la respuesta también sería lenta y gradual, porque los planes de consumo no se modifican de

²² Es posible diferenciar entre el ahorro involuntario y voluntario. El primero es el resultado del crecimiento económico y el segundo supone la decisión de circular dichos recursos al sistema financiero

manera inmediata, no hay un ajuste rápido entre las horas de ocio y trabajo, y los ahorradores no tienen experiencia en tomar ventajas de las oportunidades financieras. (Levy, 2000)²³.

En tercer lugar, las políticas monetarias que emanan de éstos planteamientos son opuestas. La visión ortodoxa sostiene que el aumento de la oferta de fondos para financiamiento se logrará mediante incrementos de la tasa de interés, para lo cual debe reducir la oferta monetaria y evitar procesos inflacionarios que aumenten la tasa de interés nominal²⁴, mientras que la demanda efectiva plantea la necesidad de mayores niveles de inversión acompañados por incrementos en la cantidad de dinero. Asimismo se plantea generar déficit fiscales cuando se reduzca el nivel de la inversión a fin de neutralizar los movimientos de las fuerzas del mercado.

Los mayores niveles de actividad económica se deben respaldar con mayores niveles de liquidez²⁵ a fin de evitar aumentos en la tasa de interés. El dinero adquiere una importancia fundamental y explica la presencia de mayores niveles de inflación en los procesos de desarrollo sin certeza de que el dinero adicional se usará para generar el crecimiento real.

1.7.4. Tasa de interés y crecimiento económico.

Las tasas de interés bancarias, especialmente las de corto plazo, desempeñan un papel central en el financiamiento de la inversión. Desde la perspectiva de la teoría ex post del ahorro, se sostiene que en las condiciones de una economía monetaria, la inversión se autofinancia y, consecuentemente, las condiciones necesarias para que se lleve a cabo una inversión son una

²³ Levy Orlik, Noemi (2000) "Tasas de interés, agregados monetarios y crecimiento económico". En Momento Económico, núm. 107, enero-febrero

²⁴ La visión ortodoxa sostiene que la tasa de interés nominal está determinada por la tasa de interés real más la tasa de inflación esperada

²⁵ En los treinta se utilizó el concepto de ahorro forzado, el cual fue rechazado por Keynes al sostener que la emisión de créditos bancarios no puede considerarse como una forma de ahorro. De acuerdo con Flassback (1999), el problema de Keynes radica en que considera que solamente mayores niveles de producción provienen de mayores créditos bancarios

rentabilidad positiva (mayor al costo de capital) y disponibilidad de financiamiento²⁶.

La creación de dinero es la base del financiamiento de la inversión, la cual, empero, se caracteriza por ser de corto plazo. Keynes, para explicar las características del crédito bancario, recurre al concepto de fondo "revolvente", propuesto con anterioridad por Robertson, e indica que dicho fondo puede suministrar los recursos necesarios para el período de transición de la inversión, mismo que abarca desde el momento en que el empresario organiza el financiamiento hasta el momento en que incrementa el acervo de capital.

Al incrementar la inversión aumenta el ingreso, que genera mayor ahorro, dada una propensión marginal constante de consumo. De canalizarse los ahorros crecientes a las instituciones financieras se anularán los créditos bancarios de corto plazo. Es decir, el ahorro cierra, en vez de abrir, el proceso de crecimiento productivo.

Una condición indispensable para llevar a cabo dicho proceso es que la tasa de interés de corto plazo se mantenga constante y se iguale a la de largo plazo.

En este sentido, la política monetaria encargada de canalizar recursos a la producción, es esencial en periodos de crecimiento económico, porque permite financiar nuevas decisiones de inversión y transformar el financiamiento de corto en largo plazo, impidiéndose la generación de incertidumbre. A la inversa, incrementos de la tasa de interés provocan aumentos en el costo del financiamiento de largo plazo para la inversión existente. En situación semejante, el ahorro generado por la nueva inversión no se canalizará al sistema financiero porque se reducirá el precio de los bonos, lo cual retardará o incluso anulará la decisión de comprarlos. En palabras de Keynes, aumenta la preferencia por la liquidez. En consecuencia, las políticas monetarias restrictivas provocan que el ahorro generado por el crecimiento económico no se transforme en ahorro financiero.

²⁶ La mayoría de los autores omiten la variable financiamiento de los determinantes de la inversión. Dentro de una corriente teórica de demanda efectiva Davidson y Minsky introducen dicha variable de manera independiente y analizan los efectos de sus movimientos

Para nuestro trabajo retomaremos algunos puntos de las diferentes teorías revisadas.

En primer lugar supondremos que el crecimiento del producto interno bruto es factor determinante del nivel de ahorro, ya que en función del crecimiento de la economía en general depende el ahorro del país.

En segundo lugar, tenemos que la tasa de interés es también determinante del nivel de ahorro, ya que dependiendo del nivel que ésta presente, será el monto del ahorro, esto es congruente cuando nos hicimos referencia a que la tasa de interés es el premio para el ahorrador por dejar de consumir en el presente, transfiriendo ese consumo al futuro.

En tercer lugar, tenemos que la inversión también es determinante para el ahorro, por la igualdad de equilibrio que existe entre dichas variables.

El modelo en el presente trabajo está planteado de ésta forma.

42-A

CAPÍTULO II

DESREGULACIÓN FINANCIERA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO.

II. DESREGULACIÓN FINANCIERA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO.

La teoría en que se apoya la liberalización de las tasas de interés y la desregulación financiera sostiene que la actividad productiva se ve limitada por una insuficiencia de ahorros y una canalización ineficiente de éstos. Para acelerar el crecimiento propone liberalizar las tasas de interés, eliminar los controles a la expansión del crédito, y reducir el financiamiento al gobierno.²⁷

En estos años, existe gran atención a la influencia del ahorro sobre los niveles de financiamiento y el crecimiento económico. En julio de 1998, se dio a conocer el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo²⁸ (llamado PRONAFIDE), que analizaremos más adelante. El margen de maniobra que ofrece es mínimo para enfrentar sus obligaciones de pago de la deuda externa. La gestión internacional no es suficiente para aliviar la carga del servicio de la deuda. Por tanto, es importante el esfuerzo para analizar las medidas de política económica y así identificar los problemas actuales del modelo aplicado en la economía mexicana.

Actualmente, el Gobierno Federal está decidido a emprender el camino del crecimiento económico. Pero en la economía mexicana existen diversos factores que apuntan hacia acelerar o inhibir su crecimiento. Uno importante es el grado de confianza del sector privado, que se mide por sus niveles de inversión y que dan lugar al crecimiento. En las circunstancias actuales, las inversiones pueden generarse a consecuencia, principalmente, de la posibilidad de rentabilidad y en la credibilidad sobre la política económica.

Sin inversión no hay crecimiento y sin crecimiento no hay expectativas de nada. No obstante, hasta ahora, la realidad histórica no ha sido dar incentivos a la

²⁷ Mántey de Anguiano, M. Guadalupe (1996) "Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la inversión productiva", en *Problemas del Desarrollo*, núm. 107, Pág. 117.

²⁸ "en virtud de que el nivel de inversión depende de los recursos disponibles para su financiamiento se propone hacer del ahorro interno la base del financiamiento del desarrollo y utilizar prudentemente el ahorro externo como complemento para financiar la inversión productiva..." Poder Ejecutivo Federal (1997), "Plan Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1995-2000", Diario Oficial de la Federación, México, 7 de noviembre Pág. 37

inversión. Factores como la estabilidad del tipo de cambio y los acontecimientos políticos han tomado mayor relevancia en estos años y muestran sus efectos en la economía. Las características de una economía abierta como la nuestra no está exenta de riesgos.

2.1. Evolución del Ahorro y la Inversión en México

En el país, el proceso de ajuste de la política económica iniciado en los ochenta nos lleva no sólo al reto de enfrentar la acumulación de una enorme deuda externa, sino de evitar el deterioro de la actividad económica. Esta situación propicia un modelo de crecimiento que se sustenta diferente, pues rehuye a continuar con el endeudamiento externo, pero sigue sobre una base externa: la inversión extranjera y una maquila exportadora. El hecho es generar las divisas y el nivel de ahorro necesario para cubrir los requerimientos financieros de los sectores en crecimiento.

De lo contrario, la formación del ahorro interno no sería suficiente para sostener los niveles de inversión interna, lo que nos lleva a depender del ingreso de recursos externos. De hecho, México presenta dos restricciones al crecimiento económico. Por un lado, la existencia de una brecha de ahorro (o desahorro en este caso) debido a que el ahorro interno es menor a las necesidades de fondos para efectuar la inversión interna. Por otra parte, aparece una brecha de comercio exterior que se genera porque las importaciones superan a la capacidad exportadora, y que provocan la insuficiencia de divisas.

$$\text{BRECHA DE AHORRO} = Y - (C + I + G)$$

$$\text{BRECHA DE COMERCIO EXTERIOR} = X - M$$

En donde; Y: Producto Interno Bruto; I: Inversión Fija Bruta; C: Consumo; M: Importaciones; X: Exportaciones.

Existe evidencia empírica sobre la existencia de estas brechas en países en desarrollo, como México. Las dos brechas plantean que cuando se da un ahorro interno favorable debe ser equivalente a un superávit de comercio exterior, y a su vez, si existiera un desahorro interno será de una magnitud similar al déficit

comercial. Esto implica, por simple lógica, que la insuficiencia de ahorro interno se tiene que compensar por una demanda o la entrada de fondos externos, lo que lleva a cerrar dicha brecha.

El proceso de ahorro e inversión ha registrado un comportamiento inestable a lo largo de los ochenta y noventa. La participación de la inversión fija bruta respecto al PIB alcanzó un punto máximo de 26.76% en 1981 y después cayó hasta llegar al 15.80% en 1983, en plena recesión. En años posteriores, se movió con altibajos y registró otra recaída con nivel mínimo del 14.58% en 1995, por el estallamiento de la crisis. En cuanto al ahorro interno bruto también sufrió un movimiento paralelo, pero unas veces superior a la inversión y otras inferior a ésta. La tasa de ahorro bruto también osciló en una banda. Desde su punto máximo del 25.70% en relación al PIB en 1981 pasó a un mínimo de 16.84% en 1986 y 1999 (en promedio).

Brecha ahorro-inversión como porcentaje del PIB

Periodo	Ahorro	Inversión
1980	25.60	26.71
1981	25.70	26.76
1982	21.50	20.29
1983	19.70	25.18
1984	18.80	15.64
1985	20.10	16.57
1986	17.40	15.11
1987	18.50	14.91
1988	22.60	15.58
1989	22.90	15.83
1990	23.10	17.02
1991	23.30	18.13
1992	22.36	19.41
1993	23.20	18.56
1994	21.00	19.26
1995	21.70	14.58
1996	19.60	16.14
1997	20.90	18.30
1998	19.65	19.33
1999	16.28	19.65

Fuente: INEGI, Banco de México.

La pobre formación de ahorro interno de algunos años, descritos en porcentajes negativos en relación al PIB, significa la necesidad de fondos externos. El análisis de ahorro-inversión permite distinguir principalmente cuatro períodos:

1. En 1980 y 1981 que representan los años finales del auge petrolero cuando la inversión fija bruta superó el ahorro interno. Se llegó a un nivel de desahorro promedio del 1.1% respecto del PIB.

2. 1982-1988, la recesión y el ajuste drástico de la economía provocaron un desplome de la inversión fija bruta y se manifestó un titubeante crecimiento económico. La participación del ahorro interno fue superior a la inversión en 5.08% promedio con relación al PIB, y alcanzó una brecha máxima de 5.48% en 1983 cuando la inversión fija bruta cayó 9.54% en términos reales. En este período los excedentes de ahorro se generaron por los bajos niveles de inversión, no motivados por un dinamismo de la actividad económica.

3. 1989-1994, se presenta una recuperación temporal de los niveles de inversión y del crecimiento económico. El ahorro interno es insuficiente para cubrir todos los requerimientos de la inversión fija bruta, por lo que se vuelve a un desahorro respecto al PIB del 3%. Por consiguiente, el déficit de ahorro interno se cubrió con la entrada de inversión extranjera.

4. Durante 1995-2000 se manifestó una nueva crisis que trajo consigo menores niveles de inversión y, a la vez, marcó el inicio de la reactivación económica que perdura hasta el momento actual. La brecha a favor del ahorro interno es del 2.7% promedio con relación al PIB. El exceso de ahorro interno fue ocasionado por la depresión en la inversión y el superávit comercial. Sin embargo en términos de porcentaje del PIB se visualiza una recuperación, la cual no es suficiente para los objetivos planteados para el financiamiento del desarrollo.

Se aprecia, en general, que cuando el nivel de inversión se cae entonces se genera un superávit de ahorro interno y, al revés, si la inversión se recupera se da un déficit de ahorros. A lo largo de estos años, se confirma una relación

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

completamente inversa entre ahorro interno e inversión. Obviamente, el ajuste se registra mediante la participación del ahorro externo. (ver cuadro anterior y siguiente).

PORCENTAJES DEL PIB*

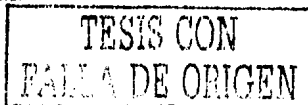
	Ahorro Total	Ahorro interno			Ahorro externo ²⁰
		Total	Público**	Privado	
1979	23.1	19.8	5.2	14.6	3.2
1980	25.6	20.5	5.9	14.6	5.0
1981	25.7	19.6	1.2	18.4	6.1
1982	21.5	18.8	3.7	15.1	2.7
1983	19.7	23.4	6.1	17.3	-3.7
1984	18.8	21.1	5.5	15.6	-2.2
1985	20.1	20.5	5.4	15.1	-0.4
1986	17.4	16.4	4.5	11.9	1.0
1987	18.5	21.3	6.5	14.8	-2.8
1988	22.6	21.3	0.6	20.7	1.3
1989	22.9	20.3	3.3	17.0	2.6
1990	23.1	20.3	6.8	13.5	2.8
1991	23.3	18.7	6.5	12.2	4.7
1993	23.3	16.6	6.6	10.0	6.7
1994	21.0	15.1	5.1	10.0	5.9
1995	21.7	15.0	4.0	11.0	6.7
1996	19.6	19.0	4.7	14.3	0.6
1997	20.9	20.4	4.4	16.1	0.5

**Utilizando cifras nominales. Los totales pueden no sumar debido al redondeo.*

***Considera la suma de la inversión fija bruta pública y el balance operacional. No considera ingresos extraordinarios por venta de empresas.*

Fuente: Estimado por SHCP con base en datos de INEGI Banco de México.

²⁰ El ahorro externo es el resultado de la cuenta corriente en la ecuación de ahorro total, en donde el ahorro total es igual a el ahorro público más el ahorro privado, más el ahorro externo



2.2. Financiamiento de la Inversión

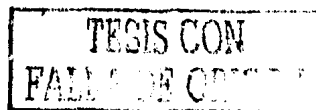
En los ochenta, la situación crítica de la economía provocó ajustes en el financiamiento y se desplazó hacia un esquema más competitivo. Hasta 1982, los recursos que financiaban la formación de capital provenían en gran medida de préstamos del exterior. Desde ese año, los saldos favorables de la balanza comercial reflejaron excedentes internos que se destinaron al proceso de inversión. El superávit comercial implicó contribuir en la tasa de ahorro interno hasta por un 9.6% respecto al PIB en 1983, su nivel más alto, y después bajó al 1.4% del PIB en 1988.

A partir de 1989 y hasta 1994, la tasa de ahorro interno no sostuvo un ritmo deseado para los niveles de inversión y de acumulación de capital fijo. Una parte importante de éste, además, se destinó al pago del servicio de la deuda externa. Las transferencias netas de capital al exterior fueron alcanzando montos considerables, como en 1992 que llegó a representar el 5.1% del PIB. Asimismo, el crecimiento de las importaciones provocada por la rápida apertura al exterior y el Tratado de Libre Comercio (TLC) agravaban más la situación. Era evidente que esto impedía dirigir fondos a la formación de capital.

Para 1995-2000 nuevamente se obtiene un superávit comercial y se recuperan los niveles de excedentes de ahorro. La tasa de ahorro interno vuelve a repuntar favorablemente, pero no lo bastante para que deje de ser importante el ahorro externo.

Una fuente importante de financiamiento en períodos de crisis lo constituyeron las reservas por depreciación de las empresas. Ni siquiera lo fueron las utilidades en muchas empresas. La proporción de dichas reservas dentro de la inversión fija bruta fue en aumento, y llegaron a representar hasta un 95% del total en los ochenta. El valor de reemplazo de los acervos creció considerablemente, debido a los altos niveles de inflación y la consecuente revaluación de los activos.

Por ello, la mayor parte de la inversión era destinada a la reposición o renovación, más que a la adición de nuevos acervos de capital fijo. Sólo una



pequeña proporción se dirigía a proyectos nuevos y al aumento de la capacidad instalada. A partir de 1989 se empezó a reportar una ligera mejoría en esta variable, pero todavía insuficiente para impulsar una reactivación sostenida de la economía.

El nivel de inversión interna se ve, más bien, influenciada por la entrada de fondos externos y las expectativas sobre el crecimiento económico. Esto da lugar a pensar en el grado de confianza en la política económica y en otro tipo de variables más de carácter cualitativo, que meramente cuantitativo.

Si bien en materia de financiamiento subsisten serios problemas, todo parte de la capacidad de generar ahorro interno. Este no es sólo suficiente y el país debe enfrentar sus obligaciones de pago con el exterior. El servicio de la deuda ascendió a 29 864 millones de dólares en 1996, lo que representó un 9.0% del PIB. Sin duda, esta enorme carga ocasiona menores recursos para financiar el crecimiento económico del país.

La banca actual no apoya con financiamiento a las empresas. Puesto que cuenta con altos índices de cartera vencida y problemas de "estrangulamiento crediticio" (*credit crunch*). Existen bancos comerciales que están intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y, en general, se muestran renuentes a conceder créditos y evitan la disminución de sus márgenes de capitalización. Algunos bancos se ven obligados a efectuar su asociación con bancos extranjeros para reponer dichos márgenes.

Esta situación exige promover el ahorro interno y evitar la dependencia de los fondos externos. Es buscar un crecimiento más nacionalista. El Gobierno Federal impulsa un nuevo programa financiero, denominado PRONAFIDE. Se crean mecanismos de financiamiento interno para obtener un crecimiento sostenido, a tasas anuales mayores del 5%. Así utilizar el ahorro externo sólo como complemento. La propuesta involucra que se generen recursos suficientes y que la economía sea autofinanciable:

- Promover el ahorro privado
- Conservar las finanzas públicas sanas

- Aprovechar y no depender del ahorro externo
- Consolidar y mejorar el sistema financiero

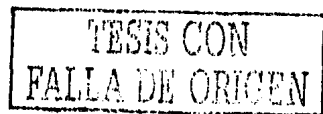
Estas líneas de acción implican la instrumentación de un nuevo sistema de pensiones, el fomento del ahorro popular y una política fiscal que estimule el ahorro y la inversión. El programa señala la necesidad de generar ahorro para aumentar la inversión. Sin embargo, no contempla los mecanismos mediante los cuales el ahorro se dirigirá necesariamente a la inversión. El crecimiento queda supeditado a la capacidad de ahorro interno, y se maneja la posibilidad de que los fondos externos sean un complemento, aún cuando sabemos la importancia que poseen actualmente la inversión extranjera directa y los financiamientos a largo plazo.

2. 3. La Inversión y su efecto en el Crecimiento Económico

Después de la crisis económica de finales de 1994 y durante 1995, la economía empieza a mostrar señales inequívocas de recuperación. De acuerdo con datos del INEGI, el PIB aumentó a una tasa anual del 5.1% en 1996, en contraste a la caída del 6.2% del año anterior. Este ritmo de actividad aún se eleva un poco más durante 1997, debido a la reanimación de la inversión. Para 1997, la economía creció al 7.0 % respecto al mismo período del año anterior. Esa tasa de crecimiento obedeció a la reactivación de la industria manufacturera, el comercio y la construcción. Para 1998 la economía tuvo un crecimiento del 6% en promedio. En 1999 el PIB aumentó 2.5%, es decir respecto al año anterior el PIB disminuyó 3.5%. Sin embargo para el 2000 existió una recuperación de la economía mexicana donde el PIB llegó a 7.2%³⁰.

Las manufacturas mostraron un fuerte dinamismo en ramas como metálicas básicas, automotriz y la maquila de exportación. Estas se caracterizan por sus altas exportaciones y que, aunado a mecanismos internos de inversión, se convierten en elementos propulsores de la economía.

³⁰ Ver anexo estadístico



Sin embargo, también existen factores que obstaculizan el progreso económico y que podrían provocar que fuera de corto plazo. Son factores de carácter interno a la economía, que prevalecen por encima de los externos, y que pueden controlarse para esperar la consolidación de la recuperación económica.

- Estrechez del mercado interno y del consumo privado
- Altos niveles de endeudamiento de empresas e individuos
- Débil situación financiera de los bancos
- Lento crecimiento de la inversión privada ,

De la evolución futura de estos elementos será determinante el desempeño de la inversión fija bruta y de los niveles del crecimiento.

Un determinante del crecimiento económico desde un punto de vista de su procedencia, es reconocer el papel importante de la inversión fija bruta. Sin embargo, la insuficiencia de la inversión y el hecho de que ésta se dedicara en su mayor parte a la reposición, dio lugar a efectos casi nulos sobre el nivel de la actividad industrial y el crecimiento económico.

La restricción dinámica al crecimiento no está en la insuficiencia de ahorro interno, sino en la ausencia de una agresiva política industrial. Esta no implica ser inducida completamente por un estado intervencionista y su fin es restaurar la eficiencia marginal del capital - entendida como relación capital / producto - . El deficiente desempeño sectorial y el nulo crecimiento de la productividad y la competitividad internacional, son razones suficientes para creer que constituyen en una fuerte restricción a una tasa sostenida de crecimiento. No está de más señalar a la agricultura y otros sectores primarios, ante su ineficiente capitalización, lo que frena el progreso económico.

En casi dos décadas, los problemas de crecimiento económico se han enfrentado mediante el empleo del "ajuste estructural". Consiste en llevar a cabo reformas institucionales, a través de políticas económicas de tipo neoliberal. Las medidas han sido :

1. Reducción del tamaño del sector público
2. Desregulación de los mercados
3. Apertura al exterior

A pesar de esto, algunos especialistas ortodoxos consideran que el modelo neoliberal no se ha aplicado en toda su dimensión, al persistir la intervención del gobierno en la economía, tanto en mercados cambiarios y en la producción de bienes y servicios. La economía presenta varios casos, como PEMEX, CFE, Metro, etc., que significan una competencia desleal al sector privado y es distorsionante de los mercados. El Estado debe limitarse a proveer a la sociedad de un orden legal y administrativo, que defina la propiedad y promueva la asignación correcta de recursos.

En cambio, otros enfoques consideran que el gobierno debe tomar iniciativas que reactiven la inversión, facilite la comunicación entre individuos y empresas, y apoye el desarrollo económico. Hay situaciones en que el mercado no llega per se a un objetivo social deseable, lo que implica una intervención decidida y eficiente del Estado.

Me inclino a pensar que aunque predomina actualmente esta segunda posición en el gobierno, lo cual pudiera ser aceptable, el problema es la lógica que se emplea. El modelo neoclásico y el que se aplica actualmente, si bien postula un crecimiento inducido por ahorro, éste nunca será garantía para movilizar mayores fondos a la inversión. Como si el ahorro ejerciera por sí solo un efecto detonante del crecimiento. Según Keynes, el ahorro es un excedente y una parte del ingreso generado, no al revés. El secreto del crecimiento entonces queda en reactivar la inversión.

Es importante que el crecimiento se impulse con una política industrial más agresiva, que estimule la inversión y el crecimiento económico a largo plazo. El rol



activo sería la inversión y, a la vez, se neutralizarían los efectos de mercados imperfectos (monopolios, etc.). Esto podría acompañarse con una política económica congruente. James Tobin, Premio Nobel de economía en 1981, recomienda una estrategia de crecimiento que combine adecuadamente las políticas presupuestal y monetaria. Si la primera se restringe la otra se flexibiliza, y viceversa. Cuando ambas políticas son limitadas o restrictivas se aleja irremediablemente el crecimiento de nuestra economía.

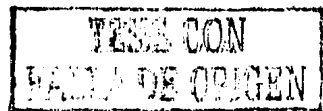
2.4. Tasas de interés, ahorro e inversión en México.

El sistema financiero mexicano se acopló a los cambios del sistema monetario mundial, al transitar desde una estructura financiera basada en el mercado bancario hacia una fundamentada en el mercado de capitales, lo cual implicó profundos cambios institucionales.

Se fortaleció el mercado de capitales con el objetivo de fondear la inversión; se liberalizó la determinación de la tasa de interés y se retiró al Estado de la actividad productiva.

A partir de 1989 es posible diferenciar, en las estadísticas financieras mexicanas, entre la tasa de interés de fondeo del Banco de México y la tasa interbancaria. Es decir, sólo a partir de esa fecha se puede distinguir entre la tasa que impone el instituto central a los bancos comerciales y la que éstos cobran. Ambas se caracterizan por ser activas.

Trabajos empíricos muestran como la tasa de fondeo es superior a la interbancaria y sus movimientos son semejantes, aunque en ciertos períodos se amplía el diferencial de ambas, detectándose tres períodos. El primero de 1989 a 1993 y puede explicarse por el crecimiento económico ocurrido en esos años, que provocó un aumento en la demanda de financiamiento. El segundo, después de la crisis de 1994. Y por último, durante las devaluaciones de 1988, y esto puede explicarse por la reducción de la oferta monetaria de parte de las instituciones bancarias, debido a la mayor incertidumbre generada por la crisis.



Otro grupo de tasas de interés relevantes en el sistema bancario es el de las tasas de depósitos bancarios que tienen como función recolectar el ahorro generado por el crecimiento económico. Estas tasas, también denominadas pasivas, deben ser menores que las de fondeo y las interbancarias.

La evidencia en la práctica nos muestra como el público en México prefiere invertir en instrumentos de corta duración. Este fue un factor clave que dificultó el otorgamiento de créditos bancarios de largo plazo e impidió alargar las fechas de vencimiento de los créditos.

Otra característica de la estructura de las tasas de interés es que las correspondientes a los depósitos bancarios y de fondeo se mueven en la misma dirección. Empero, se denotan varios períodos. Entre finales de 1984 a principios de 1990, se amplía el margen de fondeo y de depósitos, lo cual señala que los bancos ampliaron sus ingresos mediante diferencial de precios entre la tasa activa y la pasiva durante el período de bajo crecimiento económico. Posteriormente hasta 1994 se reduce el diferencial, el cual vuelve a incrementarse durante la crisis de 1995. Ello indica que en los períodos de crisis la tasa interbancaria aumenta su importancia como mecanismo para atraer ingresos a los bancos.

2.5. Instrumentos gubernamentales y tasas de interés.

Los instrumentos gubernamentales que se han mantenido por mayor tiempo en el mercado financiero han sido los Certificados de la Tesorería (Cetes) de 28 y 90 días, por lo cual se utilizarán como representativos de este sector. Estos instrumentos están avalados por el erario y por ello tienen los menores riesgos del mercado financiero. Dada esta característica, se supone que la tasa interbancaria debe ser superior a la de depósito y ésta, a su vez, debe ser mayor que las tasas de instrumentos gubernamentales. Dicha estructura de mercado provoca que los bancos incrementen la tasa de interés de depósitos para atraer mayores volúmenes de éstos al presentarse una reducción del ingreso bancario y/o del monto de las reservas internacionales. Es decir, un aumento en la tasa

interbancaria, provocado por mayores tasas de fondeo, genera incrementos en las tasas de depósitos bancarios y reducciones en la de títulos gubernamentales.

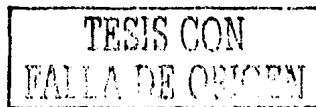
Empero, en economías en desarrollo como México, la situación es a la inversa, debido a que el financiamiento y la captación bancaria son reducidos. De hecho, la mayor parte de los rendimientos bancarios se obtiene por la compra de títulos gubernamentales (Levy, 1999)³¹. Es decir, en economías con sistemas financieros débiles, la tasa de los instrumentos gubernamentales es mayor que la de los depósitos bancarios, y una escasez de divisas internacionales y/o una caída del ingreso bancario, inducen incrementos de las tasas de los instrumentos gubernamentales, manteniendo constantes la tasa de los depósitos bancarios (Mántey, 1996)³².

En cuanto al comportamiento de la tasa de interés tenemos diferentes fases. La primera se ubica en la década de los ochenta, período en que tuvo lugar la desregulación financiera, y se distingue por el incremento pronunciado de todas las tasas de interés. Tanto de los instrumentos gubernamentales, como la de los depósitos y la interbancaria, en términos reales, muestran un comportamiento ascendente, presentándose bajos diferenciales entre la tasa de los Cetes y la interbancaria, lo cual implica que los bancos obtenían un rendimiento muy parecido por prestar y comprar bonos gubernamentales, carentes de riesgo.

La siguiente fase tiene lugar entre 1991 y 1994 (primer trimestre), y se distingue por un alto crecimiento económico y la apertura del mercado de capitales. Durante ese período bajan las tasas de interés y aumenta el diferencial entre la tasa interbancaria y los Cetes y la tasa de depósito, lo cual se debe a una reducción más acelerada de las tasas de los Cetes. O sea, los bancos obtienen mayores rendimientos por prestar dinero con relación a la compra de bonos gubernamentales y pagan proporcionalmente menos rendimientos a los agentes que depositan sus ingresos en los bancos.

³¹ Levy Orlik, Noemí (1999) "Evolución de la banca comercial y sus efectos sobre el financiamiento de la inversión y el ahorro en México, 1982/96", en arbitraje para revista Comercio exterior, México

³² Mántey de Anguiano, M. Guadalupe (1996) "Iberalización financiera con oligopolio bancario; penalización al ahorro y la producción", en Problemas del Desarrollo, núm. 107. México.



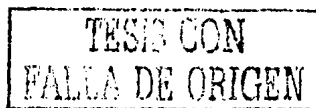
El tercer período ocurre de 1994 a 1996 y se distingue por un fuerte aumento de las tasas de interés, incluso aparece como un anuncio de la crisis de ese año. Encontramos de nuevo un aumento en el diferencial entre las tasas interbancaria y de depósitos y entre la tasa interbancaria y los Cetes, lo cual muestra que se encarece el precio de los créditos con relación a la tasa de los instrumentos gubernamentales y se amplía el margen de intermediación entre las tasas activa y pasiva.

Finalmente, entre 1997 y 1999 vuelven a reducirse las tasas, se retoma el crecimiento económico, manteniéndose un alto diferencial entre la tasa interbancaria y la de depósitos y reduciéndose el margen entre la interbancaria y los Cetes.

Los instrumentos gubernamentales, en particular los Cetes, tienen un papel central en la estructura de las tasas de interés porque sus altos rendimientos atraen flujos externos y constituyen una fuente importante de rendimientos para los bancos. Los depósitos bancarios no tienen una función importante en la recolección de los ahorro y por lo tanto sus rendimientos se mantienen bajos.

Los instrumentos gubernamentales (Cetes) también inciden en la tasa de interés activa, la cual, como es de esperarse, tiene un precio mayor por ser una tasa activa y una mayor incertidumbre. En 1982, 1985 y 1987 la tasa de interés activa real estuvo por debajo de la tasa real de los Cetes a 90 días esto es debido a un cierto crecimiento económico y en especial hubo una fuerte entrada de capitales externos, lo cual presionó a la baja de los Cetes.

Recapitulando, la tasa de interés es una variable monetaria influenciada por instituciones y movimientos de los agregados monetarios. En México, las autoridades gubernamentales, en vez del Banco Central, inciden en el movimiento de las tasas de interés y las autoridades bancarias controlan la base monetaria por lo tanto la autonomía del Banco de México es limitada, empero los esfuerzos realizados por el gobierno mexicano de otorgarle la autonomía absoluta. Finalmente debe señalarse que una condición suficiente, más no necesaria, es



contar con una política monetaria flexible para garantizar el crecimiento económico y posteriormente el nivel de desarrollo buscado.

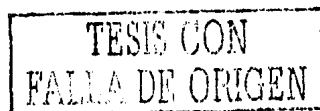
2.6. Comportamiento del Ahorro Externo en México

La sustitución de importaciones y la promoción de exportaciones son cruciales para disminuir las presiones sobre el sector externo y para mantener el crecimiento económico. Con la industrialización conseguida mediante la sustitución de importaciones, se esperaba que las economías latinoamericanas lograrían un crecimiento más sostenido y menos vulnerable a las fluctuaciones de la economía internacional.³³ Según ese enfoque, la industrialización haría que la dinámica económica se sustentara en el crecimiento del mercado interno. Las condiciones de mayor integración interna que permitirían la sustitución de importaciones generaría un mayor efecto multiplicador de la inversión, propiciando altas tasas de crecimiento del ingreso, del ahorro y del empleo. Se esperaba que la sustitución de importaciones además de generar condiciones para incrementar el ahorro, aumentaría la capacidad innovadora y desarrollo tecnológico.

Pero a pesar de tales intenciones las tasas de ahorro y de productividad disminuyeron y el déficit de comercio exterior se mantuvo, con lo que los países donde esta política se llevó a la práctica, resultaron aún más vulnerables respecto al exterior

La dinámica manufacturera privilegió por lo tanto a aquellos bienes que por sus procesos productivos y condiciones de mercado garantizaban altos niveles de rentabilidad y crecimiento. Esta característica principal y con ello dejó de lado la producción de bienes que representaban menores niveles de rentabilidad o que podrían afectar la rentabilidad de las ramas más dinámicas. Tal es el caso de la producción de bienes de capital, cuya importación se prefirió. Esta lógica a la cual se supeditó la política de sustitución de importaciones en México, impidió que ella

³³ Véase Planteamiento que al respecto realiza la CEPAL en sus propuestas de industrialización para América Latina, en especial el Estudio Económico de América Latina de 1949



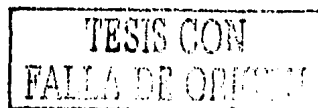
avanzara verticalmente en las diferentes ramas productivas con la perspectiva de alcanzar mayores grados de integración interna en el aparato productivo. Como consecuencia tuvimos: bajos grados de integración interna en el aparato productivo industrial, altos coeficientes de importación, bajo coeficiente de exportaciones y creciente déficit comercial externo.

Fue la mayor disponibilidad de endeudamiento externo en la década de 1990 lo que permitió financiar el déficit externo, las deficiencias productivas, las ganancias monopólicas y la dinámica económica, postergando así la necesidad de reestructurar el aparato productivo para disminuir sus deficiencias.

La disponibilidad de divisas permitió mantener y ampliar la oferta crediticia interna a bajo costo e incentivó el crecimiento de la inversión, la cual proseguía reproduciendo las características productivas que ampliaban la brecha interna (productiva y financiera) y la brecha del sector externo, es decir, los llamados desequilibrios macroeconómicos.

Las brechas interna y externa que habían producido la vulnerabilidad creciente de la economía, obligaron a implementar políticas contraccionistas para reducir las presiones sobre esos desequilibrios y generar el superávit capaz de financiar las obligaciones con los acreedores. Por medio de la política contraccionista se quería encarar con la política de alzas de interés y la devaluación, el propósito era fomentar el ahorro interno y la entrada de capitales (ahorro externo).

Tratar de incrementar la eficiencia y la productividad mediante la liberalización del comercio externo, como ya se dijo, tiene un costo alto, ya que lleva a la depuración del aparato productivo. Afecta además del crecimiento de aquellos sectores y ramas productivas que no tienen las condiciones productivas ni financieras para modernizarse e incrementar su productividad necesaria para encarar la competencia con importaciones. De ahí que se tenga que facilitar a esos sectores el acceso al capital nacional y extranjero para que impulsen su modernización.

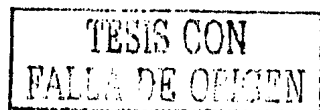


La liberalización del comercio exterior en circunstancias de bajos niveles de productividad y de grandes niveles de endeudamiento interno y externo, coloca a las empresas nacionales en una posición de desventaja frente a los competidores externos.

La liberalización del comercio exterior termina por modificar la estructura de rentabilidad y de inversión de la economía. Se cambia a favor de quienes tienen mejor posición productiva, financiera y competitiva. Esto conlleva a que entre más sea la magnitud de capitales extranjeros que ingresan a nuestro país, mayor será la dependencia de ahorro externo, ya que en México se dan las condiciones para que esto se lleve a cabo.

En este contexto de alta fragilidad macroeconómica, el gobierno insistía que el comportamiento de las exportaciones indicaba la presencia de un tipo de cambio real consistente con los propósitos de la política comercial. En efecto, la creciente apreciación real del peso fue compatible con el crecimiento de las exportaciones, las cuales se concentraron en las grandes empresas transnacionales productoras de bienes intensivos en mano de obra y en las maquiladoras. Situación que pudieron enfrentar la mayoría de las empresas mexicanas dada la carencia de tecnología, sistemas de organización, mercadeo, cultura empresarial. La apertura comercial combinada con la apreciación del peso fomentó la entrada masiva de importaciones que rebasó con mucho la capacidad y velocidad de ajuste de las empresas mexicanas, cuyos niveles de competencia son bajos.

El comportamiento superavitario de las balanzas comercial y en cuenta corriente alcanzado durante el ajuste recesivo de 1983-1987, se había vuelto deficitario a partir de 1988. Ello hace evidente las deficiencias estructurales del aparato industrial para generar divisas que financien la acumulación, agravada por la premura con la que se venía ejecutando la apertura comercial, en este contexto, en 1992 se concibió como una restricción meramente temporal, que sería superada con los ingresos de capital y conforme se fuera consolidando el



perfil exportador de la economía. Esto último tendría lugar con la renovación del aparato tecnológico, los incrementos en la productividad y el creciente vuelco en favor de las exportaciones no petroleras.

Nora Lustig explica la visión gubernamental en los siguientes términos; una vez que las importaciones de bienes de capital y otros factores provenientes de la reforma estructural consolidaran la modernización productiva, la tasa de crecimiento de la productividad subiría, garantizando mayores exportaciones netas aún con el mismo tipo de cambio real. Durante la transición, las entradas de capital financiarían la brecha de la balanza de pagos.

2.7. Salarios Reales y Tipo de Cambio.

La política económica neoliberal que se aplica en México desde 1983 ha profundizado el deterioro de las condiciones de vida de la mayoría de la población. Así los saldos macroeconómicos relativamente favorables alcanzados durante 1992 y hasta los tiempos previos a la crisis, en 1994, no se reflejaron en la vida cotidiana de los trabajadores

La recesión que se inició a finales de 1994, el Banco de México la atribuye de manera fundamental a una serie de "acontecimientos desfavorables en varios ordenes de la vida nacional e internacional que incidieron marcadamente en la evolución de la economía del país. En el ámbito nacional, eventos políticos y delictivos generaron un ambiente de gran incertidumbre que influyo adversamente en las expectativas de los agentes económicos del país y del exterior..."³⁴

El 19 de diciembre de 1994 se decidió devaluar el peso 15.3%, para ubicarse, a finales del año, con una depreciación aproximada del 71% con respecto al dólar de Estados Unidos, situación que confirmo la profundidad de los desajustes que desde mucho antes se habían presentado.

³⁴ Banco de México, Informe Anual 1994, México, 1995, p. 1.

El crecimiento del producto interno bruto (PIB) en 1993 había sido de tan solo 0.4% en términos reales de la economía (pues de alcanzar un 4.4% en 1990 bajó a 3.6% en 1991 y a 2.8% observado en 1992). Durante el año que se comenta el crecimiento registrado fue de 3.5%. La tendencia tan limitada del crecimiento del PIB, durante el sexenio, acentuó el rezago en el ofrecimiento de puestos de trabajo, aunque lo peor aún no llega pues se espera que esta problemática, se agudice debido a la profundización de la crisis ya que seguramente, el desempleo aumentara porque la tasa de aumento del PIB será muy inferior a la del crecimiento de la población, lo que generara una severa disminución del producto per cápita.

Los objetivos de recuperar las condiciones de vida de la población que se anunciaron en la octava etapa del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE), firmada el 3 de octubre de 1993, y con vigencia hasta el 31 de diciembre de 1994,³⁵ no se cumplieron ni en su mínima expresión.

Aunque se logró un relativo control de la inflación, no sucedió lo mismo con la recuperación de los salarios ni del empleo. El crecimiento sostenido de la economía se dió de manera muy endeble. Es decir, no se evitó que la población de bajos recursos viera reducido, aun más, su poder adquisitivo o sus condiciones de empleo.

El PECE continuó con la misma política laboral, ya que se mantuvieron las bases para el control de los aumentos salariales, además de que se estableció un elemento, aparentemente novedoso, para que a partir de ese momento las modificaciones salariales se determinaran por el incremento de la productividad de la mano de obra.³⁶

Esta forma de entender la recuperación salarial no es recomendable, ya que se someten las revisiones del salario y su recuperación a los aumentos de la productividad. Al condicionar de esta manera el mejoramiento salarial de los

³⁵ En sus orígenes fue el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), que consto de seis etapas que van del 15 de diciembre de 1987 al 31 de diciembre de 1988, y el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), con seis prorrogas a partir del 12 de diciembre de 1988 hasta el 31 de diciembre de 1993.

³⁶ Banco de México, Informe Anual 1993, México, 1994, p. 24



trabajadores se olvida que la pérdida de poder de compra puede adjudicarse no a la improductividad sino a una política salarial que se ha empeñado en reducir el ingreso real de los trabajadores.

De esta manera, a nueve años del inicio de los "pactos" de concertación económica, que sumaron mas de 13 fases, no se dió la recuperación salarial tan reiterada en los objetivos de "concertación".

El acuerdo que funcionaría durante 1994, con sus prórrogas y modificaciones aseguraba que el salario mínimo recuperaría, en solo 12 meses, todo el poder de compra que había perdido en los últimos años, ello con el aumento directo a los salarios a partir de enero de 1995, más un incremento adicional por bono de productividad, además de que se exentaría del Impuesto Sobre la Renta a todos los trabajadores que ganaran hasta dos salarios mínimos. El número de beneficiados con esta medida sería de aproximadamente 1,300,000 trabajadores.³⁷

Al examinar el comportamiento de los salarios mínimos en el periodo que comprende desde el inicio de los pactos de concertación, hasta la ratificación del ultimo acuerdo y sus proyecciones económicas para 1995, podemos hacer la siguiente evaluación.

Si tomamos como punto de partida el año en que se iniciaron los Pactos de Solidaridad (1987) y lo proyectamos hasta 1995, sabemos, que la pérdida acumulada del salario se elevó a 38.57% al finalizar el año, lo que representa la disminución de mas de un tercio del poder adquisitivo de los trabajadores.

En términos del salario real el ingreso de los trabajadores tuvo una caída que va de 5,867 24 pesos reales (poder adquisitivo) a 3,604.18 pesos en el periodo señalado. Debemos aclarar que en este cálculo se incluye el aumento del salario otorgado en mayo de 1995, y se la inflación fue de 24.01% en el mismo año y peor aún en 1996 en donde la inflación llegó a 41.41%, conforme a las expectativas económicas del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), planteadas en enero de 1995 y renovadas en el Programa de Acción

³⁷ Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1997-2000

para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAAUSEE).³⁸

Como vemos, la declarada "preocupación" por la gran cantidad de trabajadores que se encuentran en la pobreza³⁹ y el afán por mejorar los salarios, no encuentran correspondencia con las políticas que se han y siguen impulsando, de ahí que las afirmaciones sobre la recuperación del salario son muy cuestionables. La siguiente cita es del informe:

Por su parte, la expansión durante 1994 del gasto de consumo en bienes y servicios fue favorecida por salarios reales más altos, por un modesto aumento del empleo, y por mayores erogaciones del gobierno por concepto de remuneraciones a servidores públicos.⁴⁰

En términos generales se destaca la inflación, el crecimiento de la economía y el saneamiento de las finanzas públicas, sin embargo, no se obtuvieron resultados en el mejoramiento del nivel de vida de la mayoría de los mexicanos.

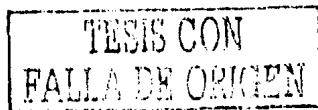
Se aplicó una política de sacrificio, por parte de los asalariados, que permitió reducir la inflación, pero la promesa de "recuperación del nivel de vida de los mexicanos" no se ha visto en términos reales. La última prórroga del Pacto reitera el compromiso de mejorar el ingreso de los trabajadores, pero eso no se ha visto hasta ahora, sin embargo sí podemos afirmar que la inflación en términos de informes oficiales ha disminuido, pero en términos reales no se ha visto reflejado en el poder adquisitivo de la población.

En lo que respecta a la inflación, sigue siendo un elemento clave en la estrategia económica para salir de la crisis. Su control permitiría mejorar las condiciones de vida de la población, pues se lograría una mejor distribución del

³⁸ González Chávez Gerardo (1995) La evolución del salario en México. En Momento Económico, no. 80, IIEC UNAM México

³⁹ Aquí nos referimos a los trabajadores que reciben el salario mínimo, aunque hay muchos que ni esa cantidad reciben. Por ejemplo, en el informe que se analiza se menciona que el porcentaje de la población con ingresos inferiores a un salario mínimo era de 11.3% que aunque se redujo con respecto a 1993, sigue siendo un porcentaje muy elevado de los trabajadores que ni el mínimo legal se les garantiza. Al respecto consúltese el Informe Anual 1994, op cit., pp. 152-153

⁴⁰ Informe Anual 1994, op cit., p. 14



ingreso, y esto no ha ocurrido hasta ahora pese a que la inflación ha sido controlada por las autoridades competentes.

El efecto positivo del abatimiento de los índices inflacionarios no tienen su correspondencia con la recuperación de la capacidad productiva, el mejoramiento en la demanda de empleo y la recuperación salarial que se mantiene inconclusa.

Las revisiones de los salarios mínimos y contractuales, en 1993 continuaron bajo el control del gobierno y aunque se registró un pequeño incremento del poder adquisitivo en 1994 se reflejó en una fuerte pérdida durante 1995.

Las reflexiones anteriores nos permiten observar que, independientemente del porcentaje de inflación, si no hay una correspondencia entre los incrementos salariales y el aumento de los precios, el efecto en el salario real será determinante. Y el poder adquisitivo se pierde cada vez más año con año.

En estas condiciones, el deterioro del nivel de vida puede ser de la misma intensidad o mayor si se mantiene una política laboral que da prioridad al control de la inflación a costa de los salarios. No es suficiente la presencia de índices inflacionarios menores; si los aumentos salariales no son superiores o, cuando existe menos, similares a la evolución de los precios; se presentará esta situación, porque hay una relación directa entre precios y salarios. Mientras se mantenga el desequilibrio entre las dos variables, el poder adquisitivo se seguirá deteriorando.

La proporción entre salarios y precios ha jugado en contra de los trabajadores. Más aún, el logro de tasas inferiores, en el índice inflacionario se ha sustentado en la política de control salarial, ya que la renovación constante de los "pactos" han permitido establecer controles tanto en los salarios mínimos como en los contractuales

Los éxitos macroeconómicos de la política neoliberal, como el saneamiento fiscal (que incluso permitieron generar un superávit del sector público y cumplir holgadamente los pagos de la deuda interna y externa, esto hasta 1995), y la reducción de la inflación, entre otros, no se han visto reflejados en la situación económica de los hogares. Por el contrario, el saneamiento de las finanzas públicas ha contribuido a profundizar la recesión económica en la medida en que

muchas de las empresas privadas, vinculadas anteriormente al sector público, han resentido la reducción de la demanda de bienes y servicios por parte del sector estatal, lo cual contrae aún más el mercado interno, el empleo y los salarios. Actualmente, no existe tal saneamiento de las finanzas públicas y la prueba más relevante es el FOBAPROA, además de que la deuda externa es cada vez mayor y esto conlleva a la pérdida del poder adquisitivo de las familias.

Esta situación se entiende por el recorte de la inversión estatal y el alejamiento de muchas actividades generadas por el proceso privatizador y la significativa contracción de las inversiones privadas a causa de la crisis, pero también por la intermediación financiera y los altos costos del crédito.

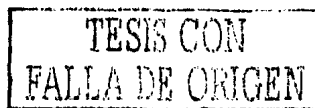
La competitividad global de la economía mexicana⁴¹ se ha fincado en la productividad como la fórmula para competir en el mercado y elevar el nivel de vida de la población. Según el Banco de México, esta política permitió el desarrollo intenso del proceso de inversión que ha transformado el aparato productivo y generó una creciente productividad de la mano de obra (en el sector manufacturero aumento 8.0% en promedio por trabajador en 1994, la tasa más alta de la última década), es decir, el "cambio estructural" y la creciente apertura externa de la economía han impuesto a las empresas la búsqueda de mejores condiciones competitivas para elevar la eficiencia y la productividad.

Los resultados de esta política, aunque no se reconoce explícitamente, señalan que la apertura indiscriminada de los mercados enfrenta a muchas empresas a una competencia muy difícil, en medio de condiciones adversas, que llevaron a muchas de ellas a que desaparecieran del mercado o a encarar críticos problemas de supervivencia.

Según se asegura en el Informe, en el periodo 1991-1994 la remuneración real por trabajador se incrementó a una tasa media anual de 5.8 por ciento.

No se puede decir lo mismo con las remuneraciones totales, ya que a la pérdida de 2.6% registrada en 1993, se le debe de agregar la acumulada de 1.1% de 1994. Los sueldos totales, que habían registrado una tenue recuperación en

⁴¹ Informe Anual 1993, op cit, p. 116



1993, sufrieron una caída de 0.9% en 1994. En lo que respecta a los salarios totales, continuaron su tendencia descendente al agregársele al 5.4% registrado en 1993 un 2.5% en 1994. De lo anterior podemos deducir que si bien es cierto que en algunos sectores de la economía se registro una reducida recuperación de las remuneraciones, en términos globales hubo una caída de la masa salarial, como consecuencia del incremento del desempleo, la caída del salario real y la persistencia de la recesión económica. El panorama actualmente no es diferente ya que en años subsecuentes (1995-2000) después de la crisis de 1995, los salarios siguieron perdiendo su poder adquisitivo, se incrementó el desempleo y podríamos decir, que seguimos en una recesión, de la cual no hemos podido salir.

La mayor parte de los trabajadores o siguen resintiendo pérdidas en su poder adquisitivo o la recuperación que ha experimentado su salario no compensa la caída acumulada en el sexenio y menos aún si nos referimos a periodos anteriores.⁴²

La situación descrita corresponde al grupo de trabajadores que mantienen su puesto de trabajo, pero esta situación es mas dramática para otro tipo de asalariados; nos referimos a los sectores en que la apertura comercial los ha desplazado del mercado por no ser competitivos o a las empresas que continúan reduciendo su planta laboral (por ejemplo, las industrias textil y de prendas de vestir, zapatera, electrónica, metalúrgica, etc.).

A pesar del deterioro social, la política de ajuste continúa su movimiento en un terreno que conduce a la profundización del modelo, y aunque reconoce el bajo crecimiento económico y el aumento del desempleo, sigue confiando en que las fuerzas del mercado solucionarán estos problemas.

Como vemos, han sido grandes los costos de este proceso y el sector laboral es el más duramente golpeado. No sólo por el desempleo causado por la modernización en los sectores industrial y de servicios sino, también, por el incremento generado por el crecimiento natural de la demanda de trabajo que

⁴² Consúltese al respecto Gerardo González Chávez, PECE. "Y la recuperación salarial: cuando?, Momento Económico, no. 71, México, IIEc - UNAM, enero-febrero de 1994, pp 2-4

acentúa sus índices como consecuencia de la política de modernización agropecuaria que ha profundizado la tendencia en el desplazamiento del campo a la ciudad, así como por la profundidad de la crisis desatada en diciembre de 1994.

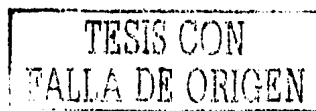
Los beneficios esperados, como consecuencia de los profundos cambios económicos impulsados desde 1983 no se reflejaron en el bienestar social prometido. La apuesta de que los beneficios se lograrían con el incremento de la productividad y de la competitividad de la economía no alcanzan todavía a distinguirse.

Los datos oficiales muestran que la solución de los problemas generados por la profundización de la crisis económica recurrente y la modernización del proceso productivo son sumamente cuestionados, además de que la apertura económica ha deteriorado la posición, dentro del mercado interno, de muchas empresas que no pueden modernizarse ni resistir una competencia como se esta dando, provocando el cierre o la cancelación de actividades productivas que aumentan significativamente el desempleo, lo que a su vez genera una contracción mayor del mercado interno que se revierte en contra de los supuestos objetivos que el proyecto liberal pretende corregir: la pobreza, el desempleo y los aspectos sociales a los que esta situación conduce.

La continuidad de la política neoliberal amenaza profundizar la crisis económica, en la medida en que los objetivos planteados para salir de ella no mostraron una realización concreta, lo cual evidencia la necesidad de modificar esos postulados.

Es indudable que todos los acontecimientos de orden político⁴³ que se mencionan en el Informe del Banco de México tuvieron que ver en la profundización de la crisis económica, pero no son los factores que la explican. El agotamiento de la forma de acumulación neoliberal implica el extremo de las contradicciones capitalistas que es necesario reformar si realmente se quiere preservar la estabilidad, la economía y la política.

⁴³ Como por ejemplo, los asesinatos ocurridos de Luis Donald Colisio, José Francisco Ruiz Massieu, el levantamiento en armas de Chiapas coincidente con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio en 1994.



67-A

CAPÍTULO III

MODELO DE AHORRO PARA MÉXICO DE 1980 A 2000.

III. MODELO DE AHORRO PARA MÉXICO DE 1980 A 2000.

3.1. Comportamiento del ahorro en México en el período de 1980 a 2000.

En el capítulo 1 se mencionó que dentro del marco teórico neoclásico, el ahorro se encuentra definido como la abstención en el consumo presente de una parte del ingreso con el objeto de posponerlo hacia el futuro, esta abstención estará determinada, en este enfoque, por la tasa de interés.

Mientras que el sector privado mantendrá una demanda de inversión tal que permita pagar una tasa de interés, dicha tasa será igual o menor a la Productividad Marginal del Capital. La igualdad entre tasa de interés que genera ahorro y la que estarán dispuestos a pagar los empresarios para financiar sus inversiones determinará la plena utilización de los recursos. La existencia de un mercado financiero, el cual logra el equilibrio entre la oferta y la demanda del ahorro, vía una tasa de interés, logrará el equilibrio de la inversión que genera el pleno empleo.

A diferencia del anterior enfoque, la teoría de la demanda efectiva (analizada a través de los trabajos de Keynes y los Poskeynesianos) establece que la tasa de interés es un fenómeno puramente monetario determinado por la oferta y demanda de dinero. Keynes define la demanda de dinero como la recompensa por no atesorar, es decir, por la retención de liquidez, de la cual el motivo especulativo es fundamental ya que está determinado por la incertidumbre que existe respecto a la tasa de interés futura.

Las variables monetarias tendrán incidencia sobre los factores reales de la economía, convirtiendo a los instrumentos financieros en elementos fundamentales del financiamiento de la inversión, especialmente con la evolución del sistema bancario. Esto le permite a la inversión expandir sus niveles de crédito vía multiplicador bancario, y el proceso de fondeo de la inversión a través del mercado de capitales.

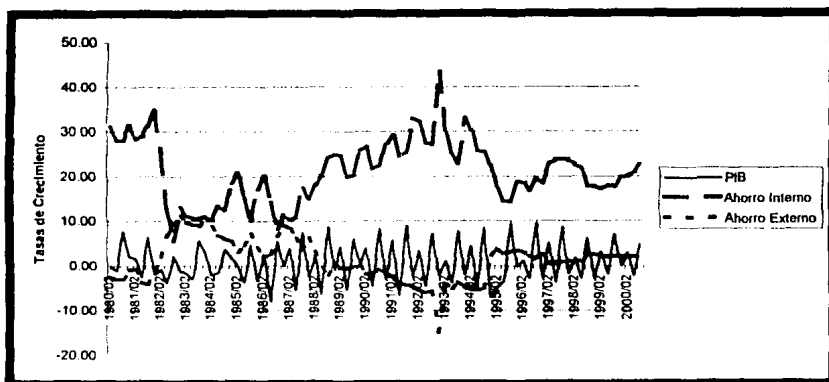
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El papel de financiamiento bancario lo coloca como un elemento principal de las decisiones de inversión, y a partir de este mecanismo, el nivel de ahorro dejará de ser un elemento que determine las decisiones de oferta de crédito por parte de las instituciones bancarias, por la otra. El financiamiento y la incertidumbre serán elementos determinantes de las ampliaciones productivas de la economía.

En esta parte del trabajo se tendrá como finalidad el análisis de la variable ahorro total para México durante el período 1980-2000. El objetivo que se persigue es determinar el comportamiento que sigue el ahorro para dicho período. La importancia que tiene este análisis radica en el rol que ha jugado esta variable para reactivar los niveles de inversión de México para elevar el crecimiento y el sentar las bases para el crecimiento de largo plazo (desarrollo económico) durante el período de estudio, además de determinar cual de las diferentes teorías estudiadas a lo largo del trabajo se adecúa más a la explicación del comportamiento de las variables objeto de estudio. El plan de trabajo consistirá en la elaboración de un modelo econométrico de ahorro de acuerdo con los planteamientos teóricos con la finalidad de encontrar la mejor explicación posible del comportamiento del ahorro en México desde el año de 1980 a 2000, cabe mencionar que los datos se encuentran en períodos trimestrales desde el año de 1980, esto con el objetivo de reducir errores por falta de información.

Los datos utilizados están en precios constantes de 1994, en tasas de crecimiento, el programa utilizado para el procesamiento y análisis de datos es el *Econometric Views (E-Views 3.1.)*.

3.2. Análisis del comportamiento del ahorro en México.



En la gráfica se puede observar un comportamiento cíclico del Producto Interno Bruto, podemos ver que en la crisis de 1982 el comportamiento del ahorro interno tuvo un declive muy notorio, esto es congruente ya que el servicio de deuda se elevó y el ahorro interno cayó, también vemos un declive en la crisis de 1994

Antes de la crisis de 1994 la dependencia del ahorro externo fue menor, pero debido a la devaluación, la tendencia se revirtió, esto no es congruente con el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, en donde el expresidente Dr. Ernesto Zedillo expuso que uno de los principales objetivos era el de reducir la dependencia del ahorro externo, que éste sólo se debería utilizar como complemento del ahorro interno y así no depender del extranjero en cuestiones de ahorro.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Los factores que influyen en el comportamiento del ahorro total en México se podrían resumir en:

- a) Ahorro Interno.
- b) Inversión.
- c) Producto Interno Bruto: En la práctica el PIB que influye en el ahorro total, es el PIB de dos periodos anteriores, ya que dependiendo del ingreso se toma la decisión de ahorrar o de consumir, lo que congruente con lo que afirmaba Keynes, en donde exponía que el ahorro es la decisión de sacrificar el consumo presente con aras a recibir un mejor rendimiento ahorrando.
- d) Tasa de Interés real: Dicha variable se calculo tomando como base la tasa de interés denominada Costo Promedio Porcentual (CPP), ya que la información estadística de la tasa de interés es limitada; a dicha tasa de interés (CPP) le restamos la inflación para cada periodo.

3.3. Especificación Teórica del modelo.

Desde una perspectiva teórica los factores que tienen influencia sobre el ahorro total de largo plazo son tres: Ahorro interno, PIB, e Inversión.

El modelo general está representado por la siguiente ecuación:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X + \alpha_2 Z + \alpha_3 W - \alpha_4 V + u$$

Y= Ahorro total de largo plazo.

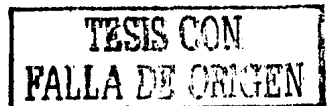
X = Ahorro interno.

Z = Producto interno bruto

W = Inversión.

V = Tasa de interés real.

U = Término de error.



Nomenclatura.

Abreviatura	Variable ⁴⁴	Factor
ATOTAL	Ahorro Total	Crecimiento Interno
AINTERNO	Ahorro Interno	Crecimiento de largo plazo
AEXT	Ahorro Externo	Crecimiento Económico y dependencia externa
PIB	Producto Interno Bruto	Crecimiento Interno
TIREAL	Tasa de interés real	Crecimiento de corto y largo plazo
INVERSION	Inversión	Crecimiento Interno

3.3.1. Fuentes de información.

En la recopilación de información estadística, se tomó una muestra de 20 años en datos trimestrales, partiendo del año de 1980 a 2000.

VARIABLE	FUENTE
Ahorro total	Banco de México
Ahorro interno	Banco de México
Ahorro externo	Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
Ahorro público	Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
Ahorro privado	Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
Consumo total	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI)
Consumo privado	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI)
Consumo del gobierno	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI)
Formación bruta de capital fijo	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI)
Variación de existencias	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI)
Inversión	Banco de México
Inflación	Banco de México
Costo Promedio Porcentual	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI)
Tasa de interés real	Banco de México

⁴⁴ Las variables utilizadas son reales y están calculadas en tasas de crecimiento

3.3.2. Transformación de las series, raíces unitarias y causalidad⁴⁵.

Ya recopilada la información estadística, las variables se convirtieron de tal manera que quedaran estacionarias; es decir, que no tuvieran tendencia, ya sea calculando primera diferencia, segunda diferencia o tasas de crecimiento (siendo ésta última la más utilizada), debido a que algunas cifras estaban dadas en negativos, no se pudieron sacar logaritmos.

3.3.3. Estimación del modelo.

Una vez que las variables definidas pasaron la prueba Dickey Fuller⁴⁶, se comenzó el proceso de estimación del modelo. Se seleccionaron diferentes alternativas para representar los factores de influencia considerando no sólo las variables en el período t sino también con un rezago. Asimismo, se probaron diferentes combinaciones de variables representativas de todos los factores influyentes. Este proceso se apoyó en el análisis de matrices de correlación.

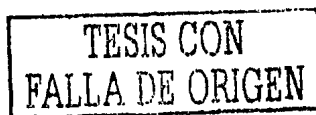
La matriz de correlación permitió seleccionar las variables con mayor influencia sobre la variable dependiente y simultáneamente con menor colinealidad con otras variables independientes. Se verificó mediante pruebas de causalidad de Granger⁴⁷, que la dirección de causalidad fue correcta.

En el proceso de estimación se fueron probando combinaciones de diferentes variables representativas, de los tres factores influyentes identificados sin omitir ninguno en cada alternativa, hasta no probar estadísticamente su redundancia.

⁴⁵ Ver anexo estadístico

⁴⁶ Ver anexo estadístico.

⁴⁷ Ver anexo estadístico



Resultado del modelo de regresión de ahorro.

Dependent Variable: ATOTAL					
Method: Least Squares					
Date: 01/12/03 Time: 21:04					
Sample (adjusted): 1980:4 2000:4					
Included observations: 81 after adjusting endpoints					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	14.4728	0.6496	22.2785	0.000	
AINTERNO	0.3474	0.0312	11.1419	0.000	
PIB(-2)	0.2116	0.0625	3.3844	0.001	
PIB(-1)	0.2719	0.0613	4.4334	0.000	
TIREAL	-0.0834	0.0044	-1.8782	0.006	
INVERSION	0.0388	0.0134	2.9058	0.005	
R-squared	0.8537	Mean dependent var		1.1796	
Adjusted R-squared	0.8373	S.D. dependent var		13.5270	
S.E. of regression	13.5736	Akaike info criterion		6.0931	
Sum squared resid	245.0772	Schwarz criterion		7.2705	
Log likelihood	-159.7725	F-statistic		95.9101	
Durbin-Watson stat	2.0221	Prob(F-statistic)		0.0000	

Fuente: Econometric Views 3.1.

En el modelo podemos apreciar que un incremento en el ahorro interno de 1%, incrementa el ahorro total en 0.34%; por cada cambio porcentual de 1, en el PIB de un período anterior, afecta al ahorro total en 0.272%; asimismo el cambio porcentual del PIB de dos períodos anteriores afecta al ahorro total en 0.212%; la tasa de interés congruente con la teoría, afecta al ahorro negativamente, por lo que un incremento de 1% en la tasa de interés, reduce el ahorro total en un 0.834%. la inversión tiene un efecto sobre el ahorro total de 0.039%

Se decidió representar a la variable explicativa del PIB, en forma rezagada uno y dos periodos ya que el PIB en el período actual no resultó estadísticamente significativa. Esto quiere decir que el ahorro total depende del Producto interno bruto de uno y dos periodos anteriores.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Los coeficientes, son estadísticamente significativos, lo que quiere decir que son relevantes para nuestro modelo. El estadístico "t" y el estadístico "F" son aceptables.

En el trabajo de Craig Burnside⁴⁸ (1998), muestra como efectivamente, el ahorro privado en México depende del total de la producción (PIB), de la tasa de interés (impacto negativo), pero además de el saldo en las finanzas públicas, dependiendo de éste saldo es el impacto que tiene sobre el ahorro privado.

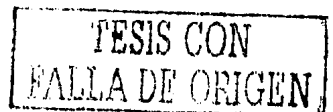
El trabajo de Patricia Rodríguez⁴⁹, muestra la relación que tiene el ahorro externo con el crecimiento de México, esto reafirma la dependencia que todavía se tiene del extranjero, principalmente de Estados Unidos, pese a los esfuerzos del gobierno, por implementar políticas de no dependencia, a través del ahorro interno. En los planes de desarrollo del Dr. Ernesto Zedillo y del Lic. Vicente Fox, uno de los objetivos, todavía no alcanzados, está la utilización del ahorro externo, como complemento del ahorro interno.

El trabajo de Thirlwall⁵⁰, concluye que el ahorro interno depende de la capacidad y el deseo de ahorrar, la capacidad de ahorrar depende principalmente del nivel del ingreso per cápita, del crecimiento del ingreso y de su distribución, el deseo de ahorrar depende sustancialmente del nivel de la tasa de interés, pero que éstas en México tienen un efecto limitado, pero que en cualquier caso desalientan la inversión y por lo tanto el ahorro. Plantea que el ahorro externo no puede ser analizado sin tomar en cuenta el servicio de la deuda, ya que de lo contrario las conclusiones nos podrían llevar a pensar que el ahorro externo, aumenta la tasa de crecimiento de un país y así suponer que no tiene efecto negativo sobre el ahorro interno y la productividad del capital.

⁴⁸ Burnside, Craig (1998) "Private Saving in México, 1980-1995" The World Bank. Septiembre.

⁴⁹ Rodríguez López, Patricia (1997) "La quimera del ahorro externo como complemento del interno en la formación de capital: un pronóstico para México" Revista Momento Económico IIECs-UNAM Núm 94

⁵⁰ Thirlwall, A.P.(2001) "La movilización del ahorro para el crecimiento y el desarrollo en los países en vías de desarrollo" Revista Investigación Económica UNAM Vol LXI. 236, abril-junio, pp. 13-44. México.



Pruebas de Diagnóstico del Modelo.

A continuación se presentan los resultados de las pruebas que se realizaron con el fin de conocer si el modelo cumple con los supuestos del método de mínimos cuadrados ordinarios.

En primer lugar se debe verificar si las variables incluidas en el modelo son suficientes para explicar los movimientos en la variable dependiente, en este caso, el ahorro total de largo plazo, para ello se debe verificar el valor de la R ajustada. En este caso se obtuvo un valor de 0.8373, por lo cual se concluye que las variables incluidas en el modelo son relevantes y la bondad de ajuste es buena.

Prueba Ramsey RESET		(4 REZAGOS)	
F-statistic	3.4520	Probability	0.0672
Log likelihood ratio	3.6931	Probability	0.0546

Fuente: Econometric Views

La prueba Ramsey Reset nos sirve para probar la linealidad del modelo, con los resultados obtenidos tenemos que la hipótesis nula de que es lineal el modelo, no se rechaza, es decir, de acuerdo con los datos presentados podemos concluir que, la especificación del modelo es correcta.

La prueba White nos sirve para probar que el modelo es homoscedástico, es decir, no presenta heteroscedasticidad. El cuadro siguiente muestra que el modelo pasó con una probabilidad de 86%.

Prueba White de Heteroscedasticidad.			
F-statistic	1.3258	Probability	0.2341
Obs*R-squared	12.8985	Probability	0.8594

Fuente: Econometric Views

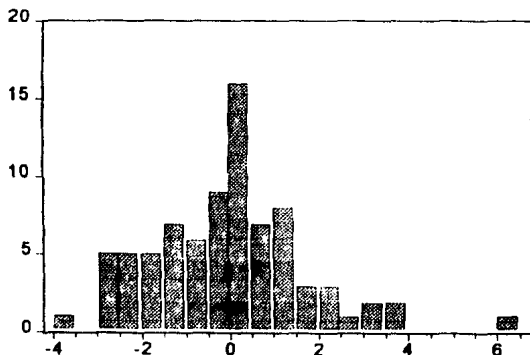
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En relación al supuesto de no autocorrelación de errores. La prueba LM es de gran ayuda, ya que muestra si los errores del pasado de la variable dependiente afectan a los actuales. El cuadro siguiente muestra que esta prueba es satisfactoria. La prueba se utilizó con 4 rezagos debido a que los datos son trimestrales.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:		(4 REZAGOS)	
F-statistic	2.3464	Probability	0.2185
Obs*R-squared	2.3630	Probability	0.1256

Fuente: Econometric Views.

La prueba Jarque Bera, se utilizó para probar si el término aleatorio tiene una distribución normal. La probabilidad que muestra el cuadro siguiente indica que puede aceptarse este supuesto.

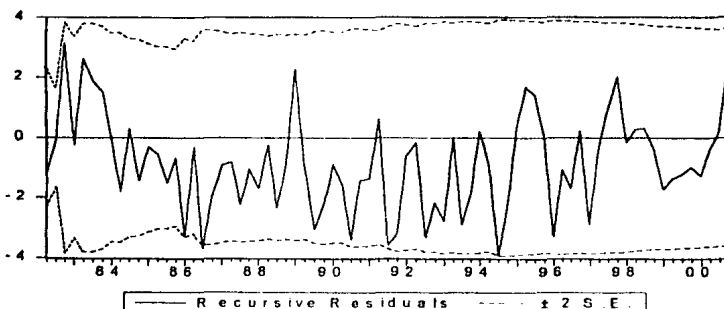


Series: Residuals	
Sample	1980:4 2000:4
Observations	81
Mean	1.20E-14
Median	0.134805
Maximum	6.153790
Minimum	-3.748938
Std. Dev.	1.750276
Skewness	0.589782
Kurtosis	3.949678
Jarque-Bera	27.739757
Probability	0.20861

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

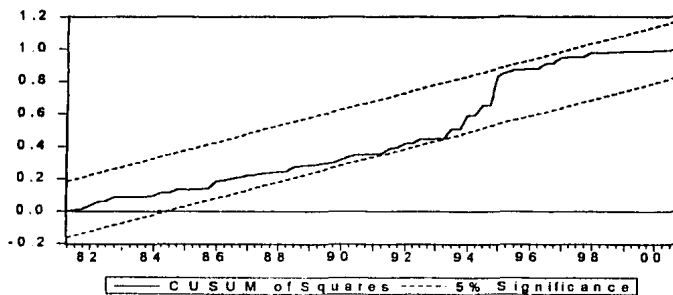
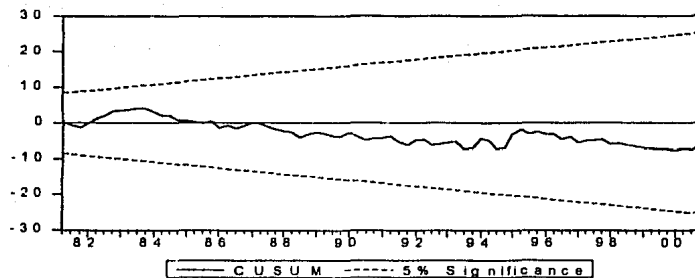
Finalmente se investigó la estabilidad de los parámetros. Para este fin se estimaron las pruebas de residuos recursivos. Cusum, Cusum Q, y de parámetros recursivos.

En los gráficos siguientes se puede observar que a pesar del amplio período muestral, y la desregulación financiera ocurrida a nivel nacional e internacional, los parámetros tienen un alto grado de estabilidad a excepción del año de 1986 y 1994, congruente con las fuertes crisis sufridas en México.



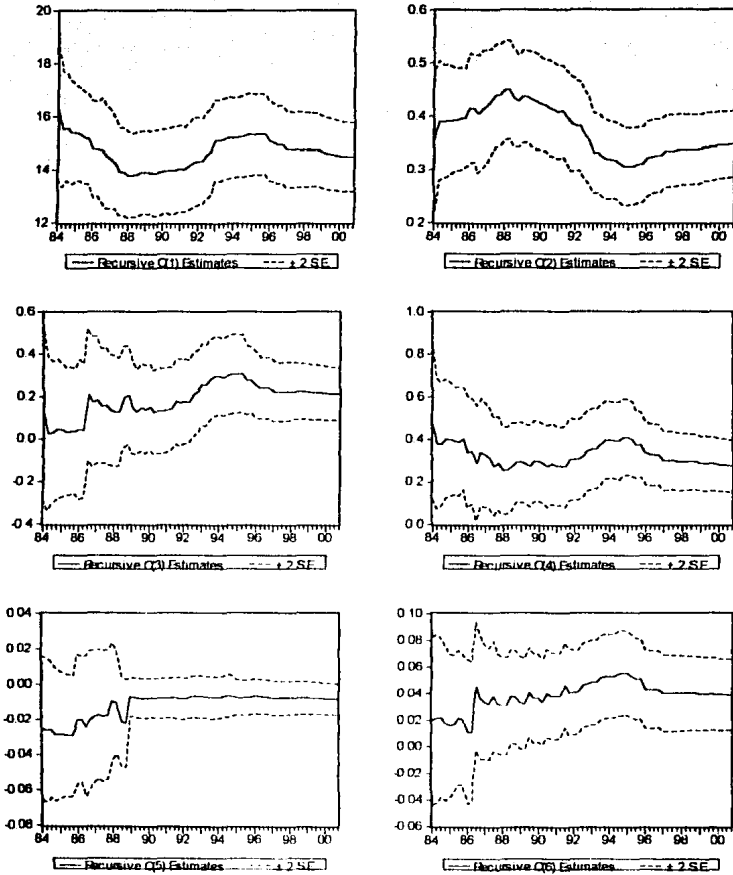
Esta gráfica es la representación de la serie de los residuos junto con sus bandas de confianza, permite detectar inestabilidad en los parámetros cuando uno o varios residuos sobrepasan sus bandas, como puede apreciarse en 1986 y 1994 congruente con las crisis sufridas en dichos años.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Estas gráficas permiten detectar la estabilidad del modelo, congruente con dichas gráficas podemos concluir que el modelo es estable.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Estas gráficas permiten apreciar la estabilidad de los estimadores

Fuente de todas la gráficas: Econometric Views 3.1.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

80-A

ii) CONCLUSIONES

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ii) CONCLUSIONES

El ahorro en México durante el período de estudio fue congruente con los planteamientos de la teoría neoclásica, al estar en función directa con los niveles de la tasa de interés y el nivel de ingreso de la economía, la tasa de interés tiene un impacto negativo sobre el nivel total de ahorro; mientras que desde la perspectiva de la demanda efectiva, existe una relación entre el nivel de la actividad económica y el nivel de ahorro total, ésta relación la analizamos con las pruebas de exogeneidad y expresamos dicha relación en términos del presente trabajo, veamos:

Los resultados del análisis del ahorro con la variable de inversión, nos sirvieron de elemento para afirmar que durante el periodo 1980-2000 en México, el comportamiento del ahorro estuvo determinado por el comportamiento de la inversión, esto es congruente con los planteamientos del segundo capítulo sobre el fondeo de la inversión y es consistente con el comportamiento del mercado de valores de México, al incrementarse su actividad a partir de 1988 y del multiplicador monetario y financiero del mismo año. El proceso de fondeo de la inversión explicó en gran medida los niveles de las capacidades productivas al transferir el mercado de valores los ahorros recolectados a través de la emisión de activos financieros.

Las imperfecciones en el mercado bancario, impidieron a la banca mexicana que cumpliera eficazmente con su función de intermediación del ahorro interno para que se tradujera en una mayor inversión productiva y sólo desarrolló el ahorro en el sistema financiero, ya que en la realidad no se ha logrado el crecimiento sostenido de largo plazo (desarrollo económico).

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El modelo de ahorro nos permitió sustentar la relación que existe entre el ahorro y la inversión, pero cabe mencionar que dicha relación, sólo existe en el mercado financiero y no en el productivo, ya que no se reflejó en el incremento del empleo, salarios y desarrollo económico en general, como se puede ver en la realidad.

La capacidad de expansión de las empresas fue mínima ya que, México sufrió crisis financieras y bancarias que impidieron el financiamiento externo, y éste financiamiento depende de las expectativas de la economía como lo marca la escuela poskeynesiana.

La principal fuente de financiamiento en México se debió al ahorro externo, ya que el fortalecimiento del ahorro interno en México descansará en:

- i) una reforma fiscal que promueva el ahorro y la inversión;
- ii) promoción del ahorro privado a través de instrumentos financieros de largo plazo que ofrezcan seguridad y rendimientos competitivos a los ahorradores;
- iii) mecanismos de financiamiento del sistema de seguridad social;
- iv) finanzas públicas sanas, ejercicio eficaz del gasto corriente, así como también inversión pública que siga criterios de eficiencia social;
- v) uso moderado y de carácter complementario del ahorro externo;
- vi) y finalmente del uso del crédito para reactivar el aparato productivo, con la finalidad de lograr el desarrollo económico.

82-A

iii) ANEXO ESTADÍSTICO

ANEXO ESTADÍSTICO.

VARIABLES ANUALES UTILIZADAS

Periodo	PIB	FBKF	VE	ATOTAL	AITOTAL	APUB	APRIV	AEXTERNO	INFL	INV	CPP	TIREAL
1981	11.18	8.23	35.81	11.18	8.26	7.69	19.00	15.47	125.68	16.64	109.05	118.63
1982	1.39	3.25	-7.68	1.39	6.00	4.91	15.50	-0.09	3651.23	3.04	113.70	123.41
1983	-11.22	-4.00	-86.09	-11.22	-5.77	-7.12	5.54	-45.78	-876.25	29.78	85.69	56.30
1984	4.71	3.47	35.38	4.71	3.91	3.07	16.66	0.23	9437.11	14.55	81.56	43.21
1985	3.62	1.80	31.28	3.62	2.62	3.33	5.30	16.11	-9620.08	-7.20	81.15	54.43
1986	-2.98	-2.83	-4.38	-2.98	0.17	-0.33	14.06	-6.36	-617.77	-3.01	81.72	63.08
1987	-1.66	-0.53	-15.35	-1.66	-2.88	-4.28	13.83	-16.03	-1098.28	20.65	73.79	53.76
1988	4.98	3.04	31.78	4.98	2.34	2.75	9.72	13.82	-1077.05	9.51	77.54	53.52
1989	5.71	3.45	31.76	5.71	6.23	6.46	15.55	3.82	154.25	-0.94	88.30	87.16
1990	5.77	4.64	16.38	5.77	5.52	5.79	16.18	8.90	-203.78	21.25	89.19	90.60
1991	5.59	4.27	18.23	5.59	5.40	4.45	23.35	11.70	-80.06	-3.02	92.29	88.21
1992	8.31	5.37	27.80	8.31	5.03	5.18	9.09	13.54	-32.85	9.96	96.51	112.03
1993	3.83	3.42	6.69	3.83	8.65	8.92	17.02	2.19	4816.97	0.42	98.47	130.58
1994	5.37	2.68	19.49	5.37	2.97	2.19	18.40	3.51	237.42	18.32	92.63	109.98
1995	-1.89	0.37	-11.82	-1.89	-2.70	-3.85	14.20	-16.78	28.38	24.04	90.78	103.96
1996	2.31	0.68	11.16	2.31	-1.15	-2.12	21.35	-2.15	-782.15	17.74	77.38	64.70
1997	7.57	4.99	20.19	7.57	4.14	2.82	20.60	19.12	2248.14	7.75	82.41	73.26
1998	11.60	7.74	27.19	11.60	8.28	8.69	17.50	21.50	359.82	18.82	96.74	93.79
1999	2.75	2.09	5.25	2.75	3.01	2.56	16.70	3.88	15.91	7.85	86.66	79.79
2000	11.66	7.89	24.01	11.66	9.44	9.37	21.20	11.16	212.46	16.21	80.48	72.56

PIB = Producto Interno Bruto

FBKF = Formación Bruta de Capital Fijo

VE = Variación de Existencias

ATOTAL = Ahorro Total

AITOTAL = Ahorro Interno Total

APUB = Ahorro Público, es decir, ahorro del gobierno.

APRIV = Ahorro Privado

AEXTERNO = Ahorro Externo

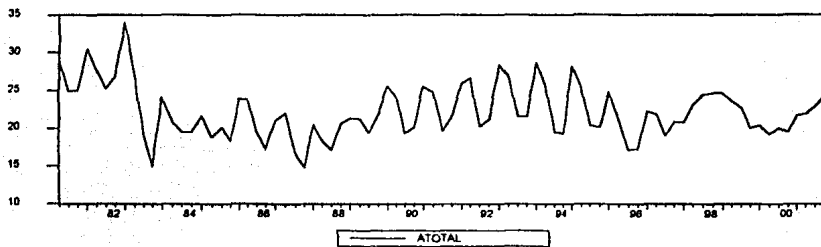
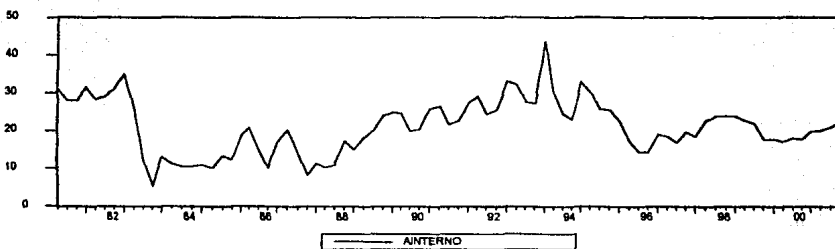
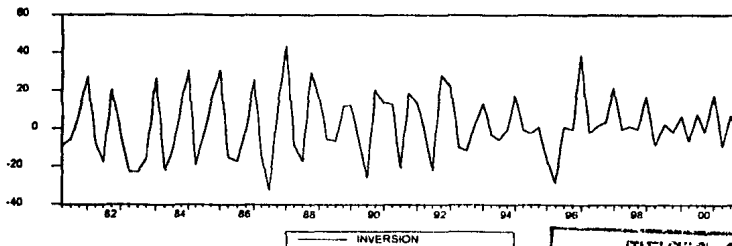
INFL = Inflación

INV = Inversión (FBKF - VE)

CPP = Tasa de interés (Costo promedio porcentual)

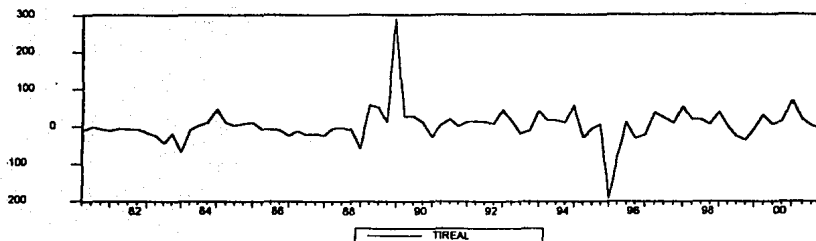
TIREAL = Tasa de interés real (CPP - INFL)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

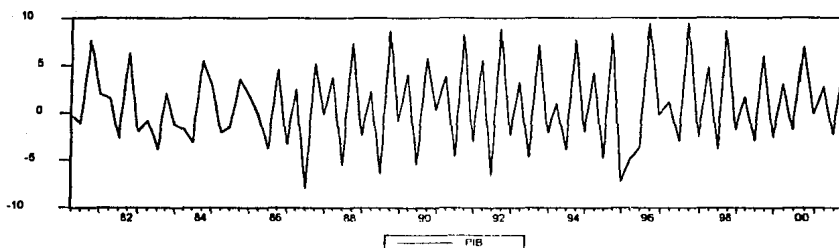
GRÁFICAS DE LAS VARIABLES UTILIZADAS**AHORRO TOTAL.****AHORRO INTERNO****INVERSIÓN**

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

TASA DE INTERÉS REAL



PRODUCTO INTERNO BRUTO



Gráficas realizadas con el Econometric Views 3.1.

MATRIZ DE CORRELACIÓN

	PIB	AINTERNO	ATOTAL	INVERSION	AEXTERNO	TIREAL
PIB	1.00000	0.40829	0.15121	0.34629	-0.06103	0.07071
AINTERNO	0.40829	1.00000	0.82087	0.09328	-0.90189	0.15503
ATOTAL	0.15121	0.82087	1.00000	0.20523	-0.49363	0.07734
INVERSION	0.34629	0.09328	0.20523	1.00000	0.13183	0.17332
AEXTERNO	-0.06103	-0.90189	-0.49363	0.13183	1.00000	-0.17758
TIREAL	0.07071	0.15503	0.07734	0.17332	-0.17758	1.00000

PRUEBAS DICKEY FULLER

NIVELES

ADF Test Statistic	-2.967414	1%	Critical Value*	-3.5132
Ahorro Total (ATOTAL)		5%	Critical Value	-2.8976
		10%	Critical Value	-2.5858
ADF Test Statistic	-2.926776	1%	Critical Value*	-3.5132
Ahorro Interno (AINTERNO)		5%	Critical Value	-2.8976
		10%	Critical Value	-2.5858
ADF Test Statistic	-3.225891	1%	Critical Value*	-3.5132
Tasa de Interés real (TIREAL)		5%	Critical Value	-2.8976
		10%	Critical Value	-2.5858
ADF Test Statistic	-3.219657	1%	Critical Value*	-3.5132
Inversión (INVERSION)		5%	Critical Value	-2.8976
		10%	Critical Value	-2.5858
ADF Test Statistic	-2.92548	1%	Critical Value*	-3.5132
Producto Interno Bruto (PIB)		5%	Critical Value	-2.8976
		10%	Critical Value	-2.5858

PRIMERAS DIFERENCIAS

ADF Test Statistic	-11.17199	1%	Critical Value*	-3.5142
ATOTAL (D1)		5%	Critical Value	-2.8981
		10%	Critical Value	-2.586
ADF Test Statistic	-7.32102	1%	Critical Value*	-3.5142
AINTERNO (D1)		5%	Critical Value	-2.8981
		10%	Critical Value	-2.586
ADF Test Statistic	-6.186613	1%	Critical Value*	-3.5142
TIREAL (D1)		5%	Critical Value	-2.8981
		10%	Critical Value	-2.586
ADF Test Statistic	-18.11851	1%	Critical Value*	-3.5142
INVERSION (D1)		5%	Critical Value	-2.8981
		10%	Critical Value	-2.586
ADF Test Statistic	-21.71177	1%	Critical Value*	-3.5142
PIB (D1)		5%	Critical Value	-2.8981
		10%	Critical Value	-2.586

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

SEGUNDAS DIFERENCIAS

ADF Test Statistic	-21.15047	1%	Critical Value*	-3.5153
ATOTAL (D2)		5%	Critical Value	-2.8986
		10%	Critical Value	-2.5863
ADF Test Statistic	-13.44993	1%	Critical Value*	-3.5153
AINTERNO (D2)		5%	Critical Value	-2.8986
		10%	Critical Value	-2.5863
ADF Test Statistic	-10.10862	1%	Critical Value*	-3.5153
TIREAL (D2)		5%	Critical Value	-2.8986
		10%	Critical Value	-2.5863
ADF Test Statistic	-21.83038	1%	Critical Value*	-3.5153
INVERSION (D2)		5%	Critical Value	-2.8986
		10%	Critical Value	-2.5863
ADF Test Statistic	-23.70796	1%	Critical Value*	-3.5153
PIB (D2)		5%	Critical Value	-2.8986
		10%	Critical Value	-2.5863

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PRUEBA DE CAUSALIDAD DE GRANGER.

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 01/19/03 Time: 13:45			
Sample: 1980:2 2000:4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
AINTERNO does not Granger Cause ATOTAL	81	9.046	0.125
ATOTAL does not Granger Cause AINTERNO		10.283	0.094
TIREAL does not Granger Cause ATOTAL	81	0.689	0.505
ATOTAL does not Granger Cause TIREAL		0.385	0.682
PIB does not Granger Cause ATOTAL	81	7.664	0.326
ATOTAL does not Granger Cause PIB		4.530	0.214
INVERSION does not Granger Cause ATOTAL	81	6.163	0.425
ATOTAL does not Granger Cause INVERSION		6.528	0.242
TIREAL does not Granger Cause AINTERNO	81	0.791	0.457
AINTERNO does not Granger Cause TIREAL		0.568	0.569
PIB does not Granger Cause AINTERNO	81	4.692	0.112
AINTERNO does not Granger Cause PIB		0.161	0.851
INVERSION does not Granger Cause AINTERNO	81	3.467	0.362
AINTERNO does not Granger Cause INVERSION		1.247	0.293
PIB does not Granger Cause TIREAL	81	0.810	0.449
TIREAL does not Granger Cause PIB		3.180	0.059
INVERSION does not Granger Cause TIREAL	81	0.680	0.510
TIREAL does not Granger Cause INVERSION		1.299	0.279
INVERSION does not Granger Cause PIB	81	15.539	0.265
PIB does not Granger Cause INVERSION		5.267	0.721

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

88-A

iv) REFERENCIAS

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

HEMEROGRAFÍA

- ATANASIO, O. y Miguel Székely (1998). "Ahorro de los hogares y distribución del ingreso en México". *Economía Mexicana*, Nueva Época, Vol. VIII, núm. 2, segundo semestre. México, CIDE, pp 267-338.
- ARROYO, Ortiz, Pablo. 1994. *Economía Mexicana I. "Documentos: Desarrollo estabilizador (Una década de estrategia económica en México)".* Ed. UNAM. México D.F. 335pp.
- AUERNHEIMER, Leonardo, CONTRERAS, Benjamín (1998), "Control de la Tasa de Interés con Restricción Presupuestaria: Determinación de los precios y otros resultados", *El Trimestre Económico*. Colegio de México. Núm 250, pág 382 – 405.
- Banco de México, Informe Anual 1993, México, 1994, p. 24.
- BELLOND, Redondo, J.F. (1996). "Ahorro e inversión en el largo plazo: el caso de América Latina". *El Trimestre Económico*, Vol. 63. Núm 251. México FCE, pp. 1113 –1137.
- BRAILOVSKY, Vladimiro. (1989). *Las implicaciones macroeconómicas de pagar: la política económica ante la "crisis" de la deuda en México entre 1982 y 1988.* *Economía Aplicada. Documentos ocasionales. No. 6.*
- BURNSIDE, Craig. (1998). "Private Saving in Mexico, 1980-1995". *The World Bank*. Septiembre.



- CARRILLO V. Jorge (1994). "Enfoques de la inversión extranjera directa en México y el papel que debe desempeñar el Estado, datos para su análisis". Momento Económico. Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. No 73. Pp 20-26
- CASARES, R. Enrique. "Reducción de aranceles en un modelo de crecimiento endógeno impulsado por el sector exportador con generaciones sobrepuestas". (2000). El Trimestre Económico. Fondo de Cultura Económica. Vol. LXIII (1) No. 249. Pp 247-262.
- CASTAÑEDA R. Gonzalo. "El Tipo de Cambio de equilibrio, expectativas y sucesos Políticos". (1995). El Trimestre Económico. Fondo de Cultura Económica. Vol. LXII (4) No. 248. Pp 495-524
- CUEVAS R, Enrique (1994). Los Determinantes del Crecimiento y del Progreso Técnico: El Modelo de Solow y algunas contribuciones recientes.
- _____ (1994). "Los determinantes del déficit comercial en México 1983-1992". Momento Económico. Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. No 73. Pp 6-9
- _____ (1994). Teorías Modernas del Crecimiento Económico.
- _____ (2000). Crecimiento Económico y Ahorro Externo.
- CHICK, Victoria, (1986). "Sources of finance, recent changes in bank behavior and the theory of investment and interest", Discussion Paper 87-22, Department of Economics, University College of London, Inglaterra. en Money and Banking, editado por Philip Arestis. Traducción.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

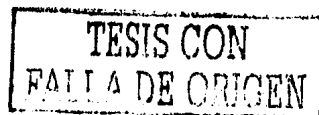
- _____, (1988). "The evolution of the banking system and the theory of monetary policy", Paper presented at the Symposium on Monetary Policy. Traducción.
- _____, (1990). "The multiplier and finance", Discussion Papers in Economics, Department of Economics, University College of London, Inglaterra. Traducción.
- CHO, Y.J., (1990), "McKinnon-Shaw versus the Neostructuralists on financial liberalization: a conceptual note", World Development, Vol. 18, No. 3.
- Fondo Monetario Internacional (1996). "El ahorro en una economía mundial en crecimiento", Informe Anual, ver Anexo 1
- FRIEDMAN, Milton, Capitalism and freedom, University of Chicago Press, 1982.
- FITZ Gerald E.V.K. (1994). "El comportamiento de la inversión privada en México". Mimeo. El Colegio de México, 28 de marzo, 17 pp. México.
- GARCÍA-ALBA I. Pascual. (1996) "La función del ahorro interno en el crecimiento económico". En Ejecutivo de Finanzas México, Septiembre.
- GARCIA, Marcio (1997); "La Estabilidad a Corto Plazo en una Pequeña Economía Abierta , con indización del Tipo de Cambio", El Trimestre Económico. Colegio de México. Núm 247, pág 475 – 497
- GONZÁLEZ Chávez Gerardo (1994), PECE: "Y la recuperación salarial: cuando?, Momento Económico, no. 71, México, IIEc - UNAM, enero-febrero, pp. 2-4.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- _____.(1995). La evolución del salario en México. En *Momento Económico*, no. 80, IIEC. UNAM. México.
- GONZALEZ O. Pedro. "La Política exterior de México 1994-200". (1995). *Momento Económico*. Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. No 77. Pp 34-38.
- GRIER, Robin, "Inflación e incertidumbre inflacionaria en México 1960-1997" (1998); *El Trimestre Económico*. Colegio de México. Núm 250, pág 407- 426.
- HIRSCHMAN O. Albert. "La economía política de la industrialización a través de la sustitución de importaciones en América Latina". (1996). *El Trimestre Económico*. Fondo de Cultura Económica. Vol. LXIII (2)No. 250. Pp 489-524.
- HORNEDO Eduardo. "El Tipo de Cambio y la Moneda". (1996). *El Trimestre Económico*. Fondo de Cultura. Vol. LXIII (1) No. 249. Pp 85-104.
- IBARRA Zavala, Darío. (1999). El ahorro en México: implicaciones de política económica. *Revista Comercio Exterior*. Pp 461-468
- IZE, Alain, VERA, Gabriel (1985), *La Inflación en México: Ensayos*; El Colegio de México.
- JARQUE C., Téllez L., *El combate a la inflación*.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- LEVY, O., Noemí, (1999). "Cambios institucionales en el sector financiero y sus efectos sobre el fondeo de la inversión. México 1960-2994. Ideas generales", en Investigación Económica, vol. LIX, núm. 229, julio-septiembre ; Facultad de Economía-UNAM ; México.
- MCKINNON, R. I., (1974). Dinero y Capital en el Desarrollo Económico, CEMLA, Estudios, México.
- MANTEY, Guadalupe. (1996). Lecciones de Economía Monetaria. Unidad Académica de los Ciclos Profesional y de Posgrado-. Facultad de Economía.
- _____ (1999). "Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la inversión productiva", en Problemas del Desarrollo, Vol. 27, No. 107, octubre-diciembre.
- NEWLYN W., Bootle R., Teoría monetaria, Ed. FCE, México 1984
- ORTIZ W. Arturo. "Comercio Exterior". (1995). Momento Económico. Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. No 81. Pp 5-7.
- Página de Internet de la Secretaría de hacienda y Crédito Público <http://www.shcp.gob.mx>
- Página de Internet del Banco de México. <http://www.banxico.gob.mx>
- Página de Internet del INEGI <http://www.inegi.gob.mx>



- Página de Internet del Banco Nacional de Comercio Exterior. www.bancomext.gob.mx
- Página de Internet www.secofi.gob.mx
- PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1995-2000; Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- POLLIN, R. y Justice C., (1995). "Saving, finance and interest rates. An empirical consideration of some basic keynesian proposition", en *New Perspectives in Monetary Macroeconomics*.
- _____, (1996). "Marxian and post keynesian development in the sphere on money, credit and finance", en *Competition , Tecnology and Money*, editado por Mark Glick.
- Programa Nacional de Financiación al Desarrollo (PRONAFIDE). 1997. México D.F.
- RODRÍGUEZ López, Patricia. (1997). "La quimera del ahorro externo como complemento del interno en la formación de capital: un pronóstico para México". *Revista Momento Económico. IIECs-UNAM. Núm. 94.*
- SECOFI. *Diccionario Básico de Libre Comercio. México 1994. Pp 255*
- SIERRA López, Olga Alejandra (2000). "El ahorro de los hogares urbanos en México, 1984 y 1994". *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 7, México, julio.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- SINGER W.H. "Comercio e inversión en Países poco desarrollados". (1996). El Trimestre Económico. Fondo de Cultura Económica. Vol. LXIII (1) No. 249. Pp 247-262
- SZEKELY, Miguel, "Monto y distribución del ahorro de los hogares en México" (1998); El Trimestre Económico. Colegio de México. Núm 249, pág 263 – 313.
- THIRLWALL, A.P.(2001). "La movilización del ahorro para el crecimiento y el desarrollo en los países en vías de desarrollo". Revista Investigación Económica. UNAM. Vol. LXI: 236, abril-junio, pp. 13-44. México.
- TOBIN, James, Essays in economics in Macroeconomics, Cambridge Press, 1987.
- VALENZUELA Feijoó, José, El capitalismo mexicano de los ochenta, Ed. Era, México 1994
- VILLAGÓMEZ A. A. (1993), "Los determinantes del ahorro en México: una reseña de la investigación empírica", Economía Mexicana, Nueva Epoca, Vol. II No. 2, julio-diciembre.
- VILLEGAS, Carlos Gilberto (1990), Intereses y Tasas, Abeledo Perrot.
- WOLFSON, M. H., (1996). "A post keynesian theory of credit rationing ", en JPKE, Vol. 18, núm. 3.
- WRAY, R.L., (1990). "Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach", Edward Elgar, Aldershot.

- _____, (1993). "Money, interest rates and monetarist police", en *Journal of Post Keynesian Economics (JPKE)*, Vol. 15, núm. 4.

BIBLIOGRAFÍA

- ARROYO, Ortiz Pablo, GUERRA, Ford Oscar M (1994); *Teorías Aplicadas; "Economía Mexicana I"*, Universidad Nacional Autónoma de México.
- BANNOCK, Graham, BAXTER, R.E. RAY, Rees (1998); *Diccionario de Economía*; Ed Trillas.
- CARMONA, Fernando (1995), *Una alternativa al neoliberalismo*, Ed. Nuestro tiempo, 2ª ed., México.
- DENBURG, T (1980), *Macroeconomía: La medición, análisis y control de la actividad económica agregada*; Editorial Diana.
- _____ (1975), MacDougall D., *Macroeconomía*, Ed. Diana, México
- DORNBUSCH R, FISCHER (1992); *Inflación y Estabilización: Lecturas*; Fondo de Cultura Económica.
- _____ (1996). *Macroeconomía*. Ed Mc Graw Hill. Sexta Edición.
- FROYEN, Richard T. (1997). *Macroeconomía (Teorías y Políticas)*. Ed Prentice Hall.
- GARCIA, Moisés Enrique (1998); *La Inversión Extranjera como Presión Económica*, UNAM Escuela Nacional de Estudios Profesionales: Acatlán.

- GARRIDO, Celso y Tomás Peñalosa W. (1996). "Ahorro y sistema financiero mexicano: Diagnóstico de la problemática actual". Ed Grijalbo. UAM-Azcapotzalco. México, 117-134 pp.
- GORDON, Robert J (1996), Macroeconomía, CECSA.
- GUJARATI N, Damodar(1997). Econometría. Ed Mc Graw Hill. México.
- HERSCHEL, Federico, Política económica, Ed. S XXI, 8ª ed., México 1989.
- IBARRA Niño, Carlos A. (1992). El efecto de la desintegración intersectorial sobre el desempeño macroeconómico de México. Maestría en Ciencias Económicas. Unidad Académica de los Ciclos Profesionales y de Posgrado del Colegio de Ciencias y Humanidades de la Universidad Nacional Autónoma de México.
- KALECKI, M. 1971. Ensayos sobre la economía en vías de desarrollo. "Los sistemas económicos y las economías del tercer mundo", Capítulo III Ed Crítica, México, D. F. 290pp.
- _____, 1989. Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista. "Sector externo y crecimiento", Capítulo III Ed. Fondo de Cultura Económica. México D.F. 234pp.
- Keynes, J.M., Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero, Ed. FCE, 7ª ed., México 1965.
- _____, Trac of monetary reform, Ed. Mac Millan, London 1971.
- KRUGMAN, R Paul, OBSTFELD Maurice (1999); Economía Internacional: Teoría y Política; Mc Graw Hill.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- LOPEZ, Julio. 1988. La Economía del capitalismo contemporáneo. "El crecimiento económico y el desarrollo", Capítulo I Ed. UNAM, México D.F. 178pp.
- _____ . 1990. Notas sobre aspectos del crecimiento económico. "La mecánica del crecimiento económico", Capítulo IV Ed Mimeo UACPyP, México, D.F. 345pp.
- LUSTIG, Nora, México: hacia la reconstrucción de una economía, Ed. El Colegio de México – FCE, México 1994.
- _____ ; LEVY, Noemí. (1999). Desorden Monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano. ENEP-ACATLAN.
- MELLA, Pedro, El camino mexicano de la transformación económica, Ed. FCE, México 1993
- MINSKY, Hyman, Stabilizing an unstable economy, London University Press, 1986.
- _____ (1987). Las Razones de Keynes, Fondo de Cultura Económica ; México.
- MOORE, Basil, (1989). "A simple model of bank intermediation", en JPKE, Vol. 18, núm. 3.
- RETCHKIMAN K.B., Teoría de las finanzas publicas, Ed. UNAM, México 1987.
- RUIZ Durán. Clemente. Macroeconomía Global: Fundamentos Institucionales y de organización industrial. (1999). Ed JUS- UNAM. México.
- SÁNCHEZ Daza, Alfredo, La crisis productiva y financiera mexicana, Ed UAM.

TESIS CON
FALTA DE ORIGEN

- SEDILLOT, René (1962); El ABC de la Inflación; Siglo Veinte.
- SELDON, Arthur. (1996). Diccionario de Economía. Ed Oikos-Tau ediciones S. A. Cuarta edición.
- SOLÍS, Leopoldo, La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas, Ed. S.XXI, México 1977.
- STEINDL, J., (1979). Madurez y Estancamiento en el Capitalismo Norteamericano, Editorial Siglo XXI.
- TODARO, M. 1987. Economía para un mundo en desarrollo. "El crecimiento económico causas y características", capítulo III. Ed Fondo de Cultura Económica. México D.F. 689pp.
- TODARO, Michael P (1987), Economía para un Mundo en Desarrollo, Fondo de Cultura Económica.
- TORRES, Gaytán Ricardo (1980), Un Siglo de Devaluaciones del peso Mexicano; Siglo Veintiuno Editores.
- TORRES, Hernández David.(1997). Teoría Monetaria y Política Financiera. Facultad de Economía.
- WONNACOTT, Paul, WONNACOTT, Ronald (1992), Economía, Mc Graw Hill.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN