



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
"ACATLÁN"



"POLÍTICA MONETARIA. TASAS DE
INTERÉS Y AHORRO EXTERNO
EN MÉXICO 1988-2002"

SEMINARIO - TALLER
EXTRACURRICULAR
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A :
ALICIA SÁNCHEZ SÁNCHEZ

ASESORA: MTRA. PATRICIA RODRÍGUEZ LÓPEZ.



ACATLÁN, EDO. DE MÉXICO.

ABRIL DE 2004



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.

ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA

"MUCHOS PELIGROS NOS ASECHAN. MUCHAS TENTACIONES, DESDE EL GOBIERNO DE LOS BANQUEROS HASTA EL CESARISMO, PASANDO POR LA DEMAGOGIA NACIONALISTA Y OTRAS FORMAS ESPASMÓDICAS DE LA VIDA POLÍTICA. NUESTROS RECURSOS MATERIALES SON ESCASOS Y TODAVÍA NO NOS ENSEÑAMOS DEL TODO A USARLOS.

MAS POBRES AUN SON NUESTROS INSTRUMENTOS INTELECTUALES. HEMOS PENSADO MUY POCO POR CUENTA PROPIA; TODO LO HEMOS VISTO O APRENDIDO EN EUROPA Y ESTADOS UNIDOS. LAS GRANDES PALABRAS QUE DIERON NACIMIENTO A NUESTROS PUEBLOS TIENEN UN VALOR EQUIVOCO, TODO HA PASADO COMO NO DEBERÍA DE HABER PASADO. PERO SOMOS LOS EQUIVOCADOS, NO LA HISTORIA".

OCTAVIO PAZ

" EL LABERINTO DE LA SOLEDAD"

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

NOMBRE: Alfara Sánchez

Sánchez

FECHA: 06 Mayo 2004

FIRMA: [Firma manuscrita]

RECONOCIMIENTOS

A **DIOS** POR ESTAR EN MI VIDA

A MI **PAPA RICARDO** POR SU RESPALDO Y CONFIANZA EN MI Y
POR LA OPORTUNIDAD QUE ME DIO PARA ESTUDIAR

A MI HERMANO **RICARDO** Y SU ESPOSA **DIANA** POR APOYARME

A LA **UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MÉXICO** POR
PERMITIRME UNA INVALUABLE FORMACIÓN Y EDUCACIÓN
DURANTE EL TIEMPO QUE ESTUDIE EN ELLA

A MI ASESORA **PATY** POR SU AYUDA

DEDICATORIA

A MIS HERMANOS ROGELIO Y CRISTINA

A MI MAMA CRISTINA , A MIS ABUES MARY y ANDREA

A MIS BEBES SAUL, ANDREA, ABIGAIL Y MEZTLI

A MIS AMIGAS DEL ALMA ARACELI, VICKY, CLAUDIA, PILAR, MI PRIMA VERÓNICA Y MI TIA GABY

A MIS AMIGOS JUAN MANUEL, ALFREDO L., ANTONIO, ALFREDO G., ELIZABETH Y VERO POR PASAR LOS MEJORES TRES AÑOS DE MI VIDA.

A MIS AMIGOS DE LA ENEP ULISES, FERNANDO POR SU CONFIANZA Y AMISTAD Y A TODOS MIS COMPAÑEROS

INDICE

INTRODUCCIÓN.....I

CAPITULO 1 POLITICA MONETARIA Y DESREGULACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO

	Página
1.1 Tasas de Interés en la teoría Keynesiana.....	1
1.2 Tasas de Interés en la teoría Neoclásica.....	4
1.3 Tasas de Interés en la Teoría Monetaria.....	7
1.4 Política Monetaria 1970-1994.....	9
1.5 Desregulación Financiera en México.....	19
1.6 Banco de México y la Desregulación Financiera.....	32

CAPITULO 2 TASAS DE INTERES Y AHORRO EN MÉXICO

2.1 Tasas de Interés en la Política Monetaria.....	43
2.1.1 Efecto de la Tasa de Interés en la Inflación y Tipo de Cambio.....	55
2.2 Las Tasas de Interés y Ahorro Interno y Externo.....	59
2.3 El Ahorro Externo en México.....	61
2.3.1 Inversión Extranjera Directa en México.....	67
2.3.2 Inversión Extranjera de Cartera en México.....	72
2.4 Flujos de Inversión Extranjera de Cartera en México 1988-2002.....	74
2.4.1 Instrumentos del Mercado Accionario y Dinero de Captación de IEC.....	75

CAPITULO 3 EFECTO DE LA POLÍTICA MONETARIA Y EL AHORRO EXTERNO EN LA INVERSIÓN EN MÉXICO 1988-2002

3.1 Tipo de Cambio, Inflación y Tasa de Interés su Efecto en la Inversión...	82
3.2 Ahorro Interno y Externo en México.....	92
3.2.1 La Inversión y Ahorro Interno.....	98
3.3 IED e IEC y su Efecto en la Economía Mexicana 1988-2002.....	109
3.4 Política Monetaria 1995-2002.....	115
3.4.1 Aplicación de la Política Monetaria 1995-2002.....	123

CONCLUSIÓN

BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se da un análisis de la política monetaria aplicada en México desde 1988-2002 la cual esta diseñada para el control total del proceso inflacionario que de acuerdo a la nueva visión gubernamental es la causa de todos los problemas económicos derivados de devaluaciones de 1982-1994, es importante reconocer un avance en el control de la inflación hasta 2002 a un solo dígito, pero ha implicado rezago económico como se ha demostrado en los últimos años; es parte del desarrollo y estudio de este trabajo en los tres capítulos para demostrar la planteado en la hipótesis sobre el efecto de la política monetaria y el ahorro externo sobre la inversión y el crecimiento económico.

Para realizarlo recurrí a la revisión de los principales operadores de esta política económica que desde sus puestos gubernamentales la aplicaron sin que ello comparta su visión al mismo tiempo en diferentes trabajos realizados por investigadores nacionales y extranjeros han puesto en duda que realmente este modelo haya logrado beneficios por lo que en tres capítulos pretendo llegar a ver como se fueron dando los cambios y los efectos que surgieron y el demostrar los propuesto.

El objetivo de esta tesis fue el análisis del comportamiento de uno de los instrumentos mas importante de la política monetaria es la tasa de interés la cual nos determina el valor del dinero y su rendimiento, en el primer capitulo hay un análisis a tres de las principales teorías económicas prevalecientes en el siglo XX como la Keynesiana, la Neoclásica con una revisión de los clásicos de la Economía David Ricardo y Adam Smith y la Monetarista donde la inflación es considerada como elemento nocivo que le quita valor al dinero.

También en este capitulo se revisa la política monetaria que fue aplicada antes del proceso de desregulación económica y la participación de las autoridades

financieras que estuvieron siempre bajo el dominio del Gobierno, asimismo los problemas económicos también fueron determinantes para la elaboración de las políticas económicas y como fueron modificándose hasta lograr la total apertura económica y financiera que necesito para que México por una parte se alineara e los cambios económicos mundiales desde los setenta y por otra salir de las crisis recurrentes por devaluaciones, desplome del precio del petróleo, exorbitante deuda externa, una inflación mayor del 100%.

Los cambios mundiales se realizaron hasta la primera mitad de los ochenta en un nuevo orden económico donde las potencias industrializadas tenían el dinero suficiente para buscar nuevas inversiones con la creación de instrumentos financieros y desarrollándose el mercado financiero mundial a lo cual México para subsanar los problemas de divisas y deuda adoptó, primero por designio de los acreedores en planes de restructuración de deuda con la apertura a inversiones extranjeras al igual para aprovechar la abundancia de flujos de dinero que buscaban los mejores rendimientos en el corto plazo; México aplica una serie de cambios y modificaciones legales para facilitar la entrada de estos en el sistema financiero, he implantando la desregulación así mismo la participación del Banco de México en este proceso y su autonomía para su que el mismo determine las políticas monetarias.

En el segundo capítulo el análisis de la participación de la tasa de interés en la política monetaria, la correlación que tiene con el tipo de cambio, la inflación y su efecto fueron factor para la captación de estos capitales extranjeros con la injerencia en la paridad y el nivel inflación; así como su comportamiento en los años de crisis recordando que fue fija desde los cincuenta-setenta hasta su liberalización total a finales de lo ochenta por parte del Banco de México, modificando los otros instrumentos todo para allanar el camino hacia la reforma económica y financiera.

En este capítulo realizo la definición de ahorro hasta llegar al ahorro externo el otro elemento por el cual se realiza este trabajo y la relación que mantiene con la tasa de interés como factor para su captación; es importante recordar que por los cambios en política económica y monetaria fueron determinantes para su captación dividido en Inversión Extranjera a largo plazo por lo cual se requirió cambios en las leyes mexicanas y las condiciones necesarias para evitar la incertidumbre en el país por lo que el gobierno creo las condiciones necesarias para su instalación además de la firma de acuerdos comerciales con diferentes países para su instalación en México.

La Inversión de Cartera es su otro componente que con las innovaciones financieras buscaba el mayor rendimiento a corto plazo que una inversión a largo plazo, por lo que buscan colocarse principalmente en el mercado financiero ya sea en acciones o bonos; el gobierno mexicano también creo las condiciones para captarlos sobretodo para hacerse de recursos y divisas que necesitaba emitiendo bonos atractivos que no siempre fueron beneficios como los Tesobonos que se pagaban en dólares que al llegar la devaluación en 1994 aumentaron el déficit en las reservas afectadas por la salida de capital extranjero y de mexicanos, los años anteriores esta crisis fue atractiva la tasa de interés en estos bonos por lo que se hace un balance de toda la inversión extranjera que se posiciono en el mercado de dinero y de capitales en el periodo de estudio desarrollando uno de lo objetivos la relación entre tasa de interés-ahorro interno y su participación en la economía.

En el tercer capítulo se analiza el efecto de la política monetaria y el ahorro externo en la inversión en México 1988-2002, donde la tasa de interés, tipo de cambio y la inflación tienen un efecto directo en la inversión fueron factor para que tuvieran efecto en el proceso productivo para privilegiar a la inversión extranjera y no para el fomento de la inversión nacional, también se explica como ha sido el comportamiento del ahorro externo en México durante este periodo.

CAPITULO 1

1.1 TASA DE INTERES EN LA TEORÍA KEYNESIANA

El análisis de la tasa de interés la teoría Keynesiana se define primero la Eficiencia Marginal del Capital como una inversión o capital que espera rendimientos futuros por la venta de su producción; y el capital tiene un costo o precio de oferta que es llamado "costo de sustitución", igual a la cantidad suficiente para inducir a un *empresario a producir una unidad adicional de dicho capital. Por lo tanto es la relación entre el rendimiento futuro de una unidad adicional de capital y su costo.*

Se considera porque la tasa de la Eficiencia Marginal de Capital es igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, da las eficiencia marginales de determinados tipos de bienes de capital; se refiere a la expectativa del rendimiento probable y el precio de oferta corriente del capital, por lo que la inversión está sujeta al rendimiento que se tenga hasta igualar la Eficiencia Marginal del Capital y la tasa de interés aunque cada una es distinta.

Keynes determina un elemento muy importante de un empresario que tiene los medios necesarios para invertir requiere tomar decisiones sobre su excedente de inversión se enfrenta a problemas un tanto psicológicas como a su Propensión a consumir determinará la que parte de su ingreso consumirá, cuánto guardará en un consumo futuro y como conservará el poder adquisitivo de consumo futuro que ha reservado de su ingreso corriente o ahorro que le prepara una decisión donde va a conservarlo ya sea en dinero o sobre bienes en general; por lo que la tasa de interés sería la recompensa por no tener el dinero durante un tiempo determinado, es decir, es el beneficio de mas que se da por desprenderse del dinero.

En Keynes la tasa de interés no es el "Precio" que da equilibrio a la demanda de dinero para invertir y no consumir; "es el precio que equilibra el deseo conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último"¹.

¹ Prebisch Raúl. Introducción a Keynes, Pág. 75.

Es decir, si la cantidad de dinero combinado con la preferencia por la liquidez determina la tasa real de interés en circunstancias dadas como una tendencia que fija la cantidad de dinero que el público guardará cuando se conozca la tasa.

La tasa de interés no es el precio que equilibra la demanda de fondos de inversión, es el precio que equilibra el deseo de tener riqueza en forma de dinero con la cantidad disponible de dinero, por lo que Keynes nos dice que existen tres motivos de preferencia de la liquidez:

- Transacción: es la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y negocios.
- Precaución: deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales.
- Especulativo: el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo.

Los dos primeros dependen del nivel de dinero y el tercero depende de existencia de ahorros acumulados².

Explica la cantidad de dinero con la tasa de interés en la curva de la preferencia por la liquidez donde, si crece la cantidad de dinero, la tasa desciende por diversas causas ya que si baja la tasa de interés (ceteris paribus) las preferencias por la liquidez debidas al motivo transacción absorben mas dinero, porque si baja la tasa de interés aumenta el ingreso; el volumen de dinero crecerá en proporción al aumento de ingreso y disminuirá el costo de conveniencia de abundancia de efectivo disponible, medido en pérdida de interés. Por lo tanto, un aumento en la cantidad de dinero reduce la tasa de interés por la preferencia de la liquidez del público.

Keynes considera el factor psicológico en la tasa de interés porque el valor presente en el futuro, las limitaciones de la tasa de interés cuando disminuye la preferencia por la liquidez se vuelve absoluta por lo que la gente prefiere

² Prebisch, op. cit. Pág.76.

conservar el dinero antes que invertirlo en algún bono que produzca bajo interés y la autoridad monetaria perdería control sobre la tasa de interés, se ejemplifica que la eficiencia marginal del capital disminuye al igual que la tasa de interés.

También el atesoramiento de dinero es una aproximación a la preferencia hacia la liquidez y es la tenencia real de efectivo ya que la cantidad o volumen de atesoramiento tiene que ser igual a la cantidad de dinero y que no está determinada por el público; "Todo lo que la propensión de este al atesoramiento puede conseguir es fijar la tasa de interés a la que el deseo global de atesorar iguale al efectivo disponible"³ por lo que el interés es considerado el beneficio por no gastar pero lo cierto es que es el beneficio por no atesorar.

Para Keynes el ahorro es el excedente del ingreso sobre los gastos de consumo.

$$A = I - C$$

A = Ahorro

I = Ingreso

C = consumo

³ Keynes, John, Teoría General de la ocupación el interés y el dinero, Pág. 53.

1.2 TASA DE INTERES EN LA TEORIA NEOCLASICA

Es importante conocer como concebían la tasa de interés los clásicos de la economía David Ricardo explica a Adam Smith considera "la tasa de interés del mercado nos conducirá a formar alguna opinión acerca de la tasa de utilidades y la historia del progreso del interés nos llevará a la del progreso de las ganancias"⁴; David Ricardo también dice que si la tasa de interés del mercado pudiera ser conocida con precisión para cualquier período de duración tendríamos un criterio correcto para estimar el progreso de las utilidades y la intervención del Estado que aplica restricciones para que no exista una tasa de interés libre ya que impone castigos a quienes reciban un interés mayor al que esta fijado por la ley.

Aunque la tasa de interés esta relaciona con la tasa de utilidad, esta sujeta a otras variaciones como los precios de las mercancías que varían con las fluctuaciones en cantidad y valor del dinero, así como alteraciones en la oferta y demanda aunque no exista mayor facilidad o dificultad en la producción.

Esta visión nos ayuda a comprender como la tasa de interés comenzó a tener importancia en la época del florecimiento de la revolución industrial, ya que al cambiar de sistema económico el dinero comenzó a tener un papel importante para las economías precapitalistas y sobre todo fue el principal mecanismos para los nacientes bancos comerciales que debido a la industrialización los nuevos capitalistas necesitaban de créditos como lo describe David Ricardo de que si no vendía por sobre oferta, poca demanda o aumentaba la renta entonces para cubrir sus obligaciones solicitaba un crédito al banco a cierta tasa de interés elevada, pero esto solo era temporal si sus mercancías recuperan precios o hay demanda para sus productos los precios bajan, el dinero y el interés recobran su valor real y él ya podía seguir trabajando.

⁴ David, Ricardo, Principios de Economía Política y Tributación, Pág. 221, 1985.

Los autores clásicos se basan principalmente en un punto de vista microeconómico es decir solo a nivel de la industria como ya se explico se desarrollaba en los siglos XVIII al XIX principalmente.

En la teoría neoclásica la tasa de interés ahora vista desde el punto de vista macroeconómico donde no solo comprende la industria o empresa sino los elementos económicos que conforman la economía de un país como el Ingreso, Gasto de gobierno, Inversión, Exportaciones e Importaciones, etc...

Y la función que tiene la tasa de interés desde el punto de vista neoclásico donde el autor considera el modelo **IS-LM**⁵.

IS significa la combinación de la tasa de interés y la renta (ingreso) en los mercados de bienes, esta representada por una pendiente negativa ya que la tasa de interés aumenta y disminuye la inversión reduciéndose la demanda agregada que a su vez esta formada por la demanda de consumo, inversión y gasto en bienes y servicios.

LM significa la combinación de la tasa de interés y el Ingreso (Y) donde el mercado de dinero esta en equilibrio, su curva esta representada por una pendiente positiva porque la oferta monetaria es fija hay un aumento de Ingreso, ya que si aumenta la demanda de dinero hay un aumento de la tasa de interés para que se reduzca esta demanda de dinero manteniendo el equilibrio del mercado monetario.

Por lo tanto las curvas **IS-LM** satisfacen los mercados de bienes y de dinero.

La tasa de interés juega un papel muy importante sobre todo en LM implican una relación con la política monetaria que es la base de nuestro estudio, que se despende del equilibrio en el mercado de dinero y los activos generadores de intereses como los bonos (pagar a futuro ciertas cantidades de dinero acordadas anteriormente), así como la demanda de dinero en saldos reales que son las cantidades de dinero en términos nominales divididos por el nivel de precios

⁵ Dornbusch R. Macroeconomía, Pág. 129-159, 1991.

(inflación) y la demanda de dinero denominada demanda de saldos reales, el público mantiene dinero y depende del Ingreso real y la tasa de interés.

La demanda de dinero depende del costo de mantener dinero es el interés que se deja de percibir por el hecho de mantener efectivo en lugar de otros activos; si aumenta la tasa de interés es más costoso mantener dinero en lugar de otros activos y menos efectivo se mantendrá con cada nivel de Ingreso.

Así que la gente reduce su efectivo si aumenta la tasa de interés haciendo transferencias de dinero a bonos solo si el dinero es apreciable, la oferta de dinero es la cantidad nominal del mismo emite en este caso Banco Central.

A diferentes niveles de Ingreso la tasa de interés de equilibrio tiene que ser menor para inducir al público a absorber la mayor cantidad de dinero en términos reales.

La tasa de interés aumenta cuando hay un exceso de demanda de dinero y disminuye la demanda si hay un exceso de oferta porque al tratar de adquirir más dinero el público vende bonos haciendo que baje su precio y aumenta la tasa de interés. La importancia que tiene con la política monetaria es porque la banca central influye en ella mediante la cantidad de dinero, como lo vimos anteriormente compra bonos a cambio de dinero aumentando la cantidad de dinero o vende bonos para disminuir la cantidad de dinero. Existen variaciones en la demanda de dinero ya que si varía la tasa de interés los mercados de activos absorben la variación dada la cantidad de dinero, por lo mismo si no varía la tasa de interés y si una variación en la oferta monetaria provocará un movimiento en la tasa de interés y un efecto en la demanda de inversión.

Un aumento en la cantidad de dinero provoca que baje la tasa de interés en lo que el público ajusta su cartera y aumenta la demanda agregada, por lo tanto una variación de la oferta monetaria provoca variación de tasas de interés y afecta la demanda agregada.

1.3 TASAS DE INTERES EN LA TEORIA MONETARIA

El modelo económico monetarista esta basado en la creación y control de la oferta monetaria que explica el origen de la inflación como perjudicial en la economía ya que para la emisión de los billetes y monedas necesita un respaldo económico y productivo, puede existir un proceso inflacionario causando bajo crecimiento económico, así que el problema real es la inflación o el aumento de precios, cuando el gobierno utiliza "la creación de dinero para financiarse o pagar sus adeudos es contraproducente ya que genera problemas como recesión económica y desempleo teniendo que adoptar medidas como: disminución del gasto de gobierno, aumento de los impuestos con una reforma fiscal financiando el déficit presupuestario del gobierno con préstamos tomados del público en vez de crear dinero"⁶, esto nos remite a la emisión de bonos o deuda pública para lograrlo donde las tasas de interés tienen un papel determinante.

Friedman se basa en Fisher y su teoría cuantitativa donde la ecuación dice la relación entre la cantidad de dinero y precios.

$$MV=PT$$

"Es el dinero multiplicado por la velocidad es igual a los precios multiplicados por el volumen de transacciones"⁷

M= Money (dinero)

V= Velocity (velocidad)

P= Price (precio)

T= Transacciones

Los precios toman una importancia relevante respecto a las tasas de interés ya que nos va a diferenciar una tasa de interés nominal cuando al termino del plazo

⁶ Friedman Milton, La Economía Monetarista, Pág.43, 1995.

⁷ Friedman op.cit. pág.15.

la tasa de interés es rentable respecto a la cantidad de dinero guardado a esa tasa; en cambio la tasa de interés real va a ser la que cuando ocurre un cambio en los precios mas alto de lo que se pretendía, su tasa de rendimiento es menor ya que se homologa con el aumento de precios llegando a ser esta tasa cero.

Por lo tanto el factor aumento de precios o inflación es determinante en el cálculo de las tasas de interés para los que quieren créditos.

Así la teoría monetarista afirma que las variaciones monetarias afectan la tasa de interés, cuando hay un aumento monetario rápido tiende a bajar esta pero al mismo tiempo el gasto gubernamental aumenta estimula la inflación y produce una demanda de créditos llevando a un aumento en ese momento de la tasa de interés.

Cuando aumentan los precios llevan a una discrepancia entre las tasas de interés reales y nominales considerando a las tasas reales se calculan de acuerdo a la inflación en una economía como las tasas de interés internacionales son altas en países que aumentan su emisión de dinero y la inflación, si es menor la cantidad de dinero al principio la tasa de interés aumenta, disminuye el gasto público, hay un aumento en los precios que disminuyen la tasa de interés, creando una suspicacia de los teóricos monetaristas porque mientras se cuida la emisión de dinero aumentan los precios pero a la vez disminuyen o aumentan las tasa de interés llevando a ser hasta una paradoja, que en la realidad afectan a los países que tienen estos problemas monetarios e inflacionarios.

Así lo importante de la política monetaria es el efecto “sobre la cantidad de dinero mas que los créditos o las tasas de interés y sus implicaciones en la variación de la tasa de cambio de la cantidad de dinero que llegan a ser estabilizadores y que el banco deba permitir las tasas sean determinadas totalmente por el mercado”⁸

⁸ Friedman.op.cit. Pág. 72

1.4 POLÍTICA MONETARIA EN MEXICO 1970-1994

La función del Banco de México en el sistema financiero y sobre todo en la política monetaria es importante; su historia nos remite a 1 de Septiembre de 1925 cuando se funda, pero fue hasta 1931 por las dificultades financieras obligaron al gobierno a emitir la Ley orgánica del Banco de México S.A. la función como único banco de emisión de billetes y control del circulante, respecto a la Ley Monetaria desmonetizó el oro aún cuando se utilizaría para liquidar las cuentas internacionales dejando el peso de plata como unidad básica del sistema y concentro a los bancos en sí mismo permitiendo operar como banco central.

De 1932-1936 su función era de "centralización de las reservas bancarias, de cámara de compensación, de manejo y posterior adquisición de la propiedad de las reservas del país y el régimen de patrón metálico se sustituyo por el de moneda fiduciaria emitiendo billetes y monedas. Al inicio de la Segunda Guerra Mundial, la alta liquidez internacional hacen que capitales flotantes o "golondrinos" lleguen a México por lo mismo en junio de 1941 se promulga un nuevo encuadre legal para las materias bancaria y financiera; surgieron la nueva Ley Bancaria y una nueva Ley Orgánica del Banco de México"⁹.

Durante el periodo bélico el flujo de capitales incremento la reserva monetaria del Banco, originando una acelerada expansión de los medios de pago y problemas inflacionarios, para evitar presiones inflacionarias creo los instrumentos necesarios para una contención monetaria realizando operaciones de mercado abierto buscando influir en la composición de las carteras de los bancos para evitar transacciones y créditos especulativos; se experimentó con la manipulación de la tasa de redescuento y la "persuasión moral", el instrumento que tuvo mejor resultado fue la elevación de los "encajes" o sea de los depósitos obligatorios que la banca tenía que abonar en el Banco Central.

⁹www.banxico.org.mx

Este recurso se llevó a un extremo nunca antes experimentado en país alguno, pues el coeficiente de encaje se elevó hasta el 50% de los depósitos para los bancos del Distrito Federal, hasta el 45% para los bancos de provincia.

Fue tan eficaz el elevar el encaje legal, que cuando terminó la guerra y durante muchos años se recurrió en México a la manipulación de reserva obligatoria no sólo para fines de regulación monetaria, sino también para otros dos objetivos: como método de financiamiento para los déficit del Gobierno y para fines de "control selectivo del crédito". En 1949 al producirse una mayor entrada de divisas se reformó la Ley Bancaria y se otorga al Instituto Central la facultad potestativa de elevar el encaje de la banca comercial hasta el 100% sobre el crecimiento de sus pasivos, esta obligación se graduó en función de la forma en que las instituciones integraron sus carteras de crédito es decir como se canalizaran su financiamiento a los distintos sectores de la economía.

De 1954-1970, el producto real creció a un ritmo muy superior al de la población, lo cual hizo posible que también crecieran constantemente tanto el ingreso per cápita como los salarios reales; el sector financiero tuvo un progreso formidable gracias a la aplicación del Banco de México, de una política monetaria prudente que ayudó a obtener una estabilidad de precios semejante a la de Estados Unidos en el mismo periodo y un tipo de cambio fijo (12.50 por dólar) que pudo mantenerse en un régimen de irrestricta libertad cambiaria y la reserva monetaria tendiendo a crecer en largo del periodo.

En el periodo del modelo económico "Desarrollo Estabilizador", el Banco de México fue factor importante para el progreso de la economía nacional, brindando apoyo a otras estrategias de promoción mediante un manejo juicioso de la política de encaje legal y no sólo se colaboró a proporcionar crédito no inflacionario a actividades prioritarias, sino también a compensar las fluctuaciones de la economía mundial que afectaron durante esos años a la balanza de pagos.

En 1958, a fin de darle mayor fuerza a ese instrumento de regulación, se decidió incorporar a las Sociedades Financieras al régimen del encaje legal; en la década de los sesentas Banco de México comienza a tener importancia el financiamiento obtenido en el exterior y el fomento a través de fideicomisos creados.

Los años setentas y parte de los ochentas se extiende una época de dificultades para el Banco de México hasta 1982 generadas por la aplicación de políticas económicas excesivamente expansivas y la obligación que se impuso al Banco de extender amplio crédito para financiar los déficits fiscales, dando lugar al deterioro de la estabilidad de los precios causando dos severas crisis de balanza de pagos en 1976 y 1982.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) ejercía funciones a través del Banco de México, después de la nacionalización de la banca en 1982 se estableció el control total de cambios con dos tipos de cambios y fue el único autorizado para realizar la importación y exportación de divisas, la única moneda en curso legal en el país es el peso mexicano. Con la aplicación del programa económico ortodoxo para controlar la inflación con una disminución del gasto de gobierno, del dinero en circulación (M1), del crédito así como una baja en la demanda de empresas y consumidores.

El Banco de México utilizó el encaje legal para control de crédito y promoción de crédito en cajones de crédito donde tenían acceso solo las grandes empresas en este mismo año, dejando de regularse las tasas de interés que cobrarán los bancos.

En el sexenio de Miguel de La Madrid (1982-1988) pone en marcha el Plan nacional de desarrollo y el sistema Financiero Mexicano no varió su estructura la SHCP seguía regulando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional bancaria y de seguros y Comisión Nacional de Valores.

El Banco de México como Banca Central de la Nación tenía las siguientes funciones de acuerdo a su "Ley orgánica :

1. Regula la emisión y circulación de la moneda el crédito y los cambios, por ende guarda una estrecha relación con las instituciones de crédito y las casas de cambio.
2. Opera con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia. Además regula el servicio de cámara de compensación.
3. Presta servicios de tesorería al Gobierno Federal y actúa como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo. El Banco de México es el agente exclusivo para colocar, redimir y vender valores gubernamentales como Cetes, Tesobonos, Ajustabonos o pagafes y efectuar reportos con estos.
4. Funge como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
5. Participa en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen bancos centrales.
6. Administra el Fondo Bancario de Protección al ahorro, fideicomiso creado con la finalidad de prevenir problemas financieros en los bancos múltiples. Procurando el cumplimiento de las obligaciones que estos bancos tengan. Aún cuando el fideicomiso fue creado por el Gobierno Federal. Para que los bancos múltiples garanticen el pago oportuno y puntual del apoyo del fondo, deberán garantizarlo con acciones representativas de su capital social.

Dispone de acuerdo a la ley de Instituciones de Crédito las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos u otros conceptos análogos, montos, plazos y demás características de las operaciones activas, pasivas y de servicios, así como las operaciones con oro plata y divisas, que se realicen las instituciones de crédito y la inversión obligatoria de su pasivo exigible"¹⁰.

¹⁰ Villegas, Eduardo, El nuevo sistema financiero mexicano, Pág. 95-96, 1991

De 1983 en adelante los esfuerzos han sido dirigidos a: controlar la inflación, corregir los desequilibrios de la economía y a procurar la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

El sistema financiero mexicano estaba en un sistema de banca especializada donde el Banco de México, regulaba y controlaba la estructura crediticia y monetaria, fijaba las reglas en lo referente a plazos, garantías, límites de crédito y prohibiciones respecto a préstamos o aperturas de crédito, centralizaba las reservas bancarias y operaba como cámara de compensación, era el único banco de emisión; redescataba documentos y fijaba el encaje legal.

En 1984 se presenta el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988 donde los objetivos eran fortalecer el ahorro interno, canalizar los recursos financieros, reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el sistema financiero nacional y el Ejecutivo envió diversas propuestas que modifiquen "al Sistema financiero Mexicano:

- › La ley orgánica del Banco de México resalta la facultad que otorga al Ejecutivo Federal para decidir mediante decretos, sobre el control de cambios y en la presentación de la propuesta, el prohibir a Banco de México "adquirir directamente del Gobierno Federal valores a cargo de este último toda vez que la institución estará facultada para hacer adquisiciones de valores gubernamental"¹¹.

Esta ley fue emitida el 1 de enero de 1985 ya que incorporó en su texto la facultad de fijar límites adecuados al financiamiento que pudiese otorgar la Institución y otorgó al Banco la posibilidad de emitir títulos de deuda propios para fines de regulación monetaria, y liberó a la reserva monetaria de restricciones a fin de que la misma pudiese ser usada sin cortapisas para los fines que le son propios.

¹¹ Villegas Eduardo, op. cit. Pág. 53.

En 1987 el Banco de México ha actuado con otras autoridades desplegando su máximo esfuerzo en procuración del abatimiento de la inflación. A los problemas externos que han sido desfavorables y a los internos para controlar las causas fundamentales de la inflación como los déficit públicos financiados con crédito primario del Banco México, conocido como "inercia inflacionaria", aplicando Pactos económicos con la concertación de gobierno, empresarios, obreros para tener acuerdos para controlar precios, como de los salarios y del tipo de cambio.

En 1989 se aplica otro programa económico heterodoxo para disminuir la inflación con un ajuste de precios, salarios y tipo de cambio, devaluación diaria del peso se implementa una política monetaria restrictiva para evitar variaciones del tipo de cambio.

Para 1990 Banco de México elimina el coeficiente de liquidez, la oferta de dinero al sector privado se expandió por la eliminación del encaje legal, para 1994 con la crisis financiero aplica una Política Monetaria Expansiva para compensar la perdida de divisas con una expansión del Crédito Interno Neto al sector financiero y los CETES emergen como una opción de inversión, la expansión del componente interno de la base monetaria para apoyar a los bancos frenando altas tasas de interés, Banco de México se limito a controlar la base monetaria con tasas de interés altas para estimular la entrada del capital externo y mejorar al tipo de cambio, e incrementar las reservas internacionales que se redujeron de tal manera que se corrió el riesgo de quedar sin reservas en el Banco Central.

Banco de México para aplicar sus políticas monetarias y financieras ha utilizado instrumentos y tasas de interés que a continuación se describen:

ENCAJE LEGAL: "Es un coeficiente de liquidez y equivalía a casi 30% de la captación integral de los bancos hasta el 30 de agosto de 1991. Es decir antes los bancos podían cumplir con las restricciones del coeficiente de liquidez a través de la tenencia de CETES o de depósitos en el Banco de México con una tasa de interés de solo 75% de la tasa pagada de los CETES; por lo que después de esta fecha el Banco de México ya no paga interés sobre el coeficiente de liquidez, para

que los bancos manejen su liquidez de una mejor manera. La captación nueva a partir de esta fecha es decir la captación marginal tienen coeficiente de liquidez de 0%, a medida que transcurre el tiempo y la captación de los bancos aumente, el coeficiente sobre la captación total tenderá a cero”¹²

TASAS DE INTERES EN EL BANCO DE MÉXICO

El Banco de México antes de su autonomía estuvo regido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) que emitía papel a corto plazo con distintos periodos de vencimiento y los colocaba en subastas en el mercado primario.

Banco de México como agente financiero “permitió a los corredores autorizados generalmente casas de bolsa, bancos y operadores de títulos especializados en papel gubernamental a esforzarse por tener el papel y como margen de decisión el Descuento sobre el principal; es decir los intermediarios ofrecen pagar un monto menor al valor nominal del instrumento, reflejando la diferencia en la tasa de interés. La SHCP vende papel el Banco de México no solo actúa como agente sino también recibe ingresos en depósito y desembolsa los fondos de acuerdo a los requerimientos del gobierno, así mismo compra deuda del gobierno en subasta o público para controlar la oferta monetaria y establece políticas para determinar la tasa de interés, el tipo de cambio y la regulación del sistema bancario nacional”¹³.

El Banco de México intenta fijar las tasas de interés a niveles por debajo de la oferta y demanda del mercado, el dinero se desplaza hacia otros instrumentos del mercado de dinero no regulados, a otros países y a otros mercados como los duraderos, en el mercado libre es:

1. A través de ajustar la oferta monetaria mediante la compra y venta de CETES u otros instrumentos del mercado de dinero.
2. Utilizando su poder para controlar y regular el sistema bancario.

¹² www.banxico.org.mx

¹³ Mansell, Catherine, Las nuevas finanzas en México, Págs.137-139.

Cuando el Banco de México intenta mover las tasas de interés mayores o menores manipulando la oferta monetaria realiza operaciones a mercado abierto. La otra manera en que puede influir sobre las tasas de interés es porque controla y regula el sistema bancario nacional, las definiciones fueron consultadas en la página web¹⁴.

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES). “El 28 de noviembre de 1977 se autoriza al Ejecutivo Federal emitir a la SCHP los Certificados de la Tesorería”¹⁵, de enero 1978 a 1982 las tasas de emisión se fijaban por el Banco de México y las casas de bolsa podía solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión hasta que en 1986 se determino el sistema de subasta. Hasta diciembre de 1990 los inversionistas extranjeros no podían comprarlos o venderlos, pero llegaron a comprarlos indirectamente por la compra de acciones de sociedades de inversión común, hasta que con los cambios financieros penetraron a el mercado de dinero internacionales ya que cuentan con la garantía de su emisor el Gobierno Mexicano que cada martes el Banco de México lo subasta con vencimientos a 28, 91 182 y 364 días.

TASAS DE INTERES INTERBANCARIAS PROMEDIO (TIIP). El 13 enero de 1993 el Banco de México establece con las instituciones de crédito un procedimiento conforme al cual el propio banco con cotizaciones presentadas por dichas instituciones determinará tasas de interés interbancarias promedio(TIIP) requiere de cotizaciones de por lo menos 6 instituciones pudiéndose desechar 2 instituciones por alejarse mayormente de las demás cotizaciones presentadas, de no reunirse el Banco México determinará la TIIP considerando las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero.

COSTO PORCENTUAL PROMEDIO (CPP). Fue publicado en agosto de 1975 y es el valor estimado del costo de los recursos captados en moneda nacional a plazo por parte de la banca comercial, dicha estimación la realiza Banco de México considerando el monto de depósitos en cada uno de los plazos al igual que

¹⁴ www.banxico.org.mx

¹⁵ Anuario de la Bolsa Mexicana de Valores

las tasas de interés de tal manera que el CPP representa un promedio ponderado de lo que cuesta captar un peso a plazo; Banco de México lo publica mensualmente. El CPP es la tasa que indica el costo del dinero y es la base razonable para determinar el cobro que se hará a los clientes que utilicen un crédito para su pronóstico basados en el comportamiento de tasas de interés.

Se utiliza para determinar las tasas activas de los bancos, tiene una repercusión en la tasa de interés activa y en el costo de financiamiento al sector público por medio del encaje legal o coeficiente de liquidez. Dejará de ser publicado el 31 de diciembre de 2005 de acuerdo con lo establecido en el Diario Oficial de la Federación el 13 de febrero de 1996.

TASAS DE INTERES INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (TIIE). Esta tasa se publicó el 23 de Marzo de 1995 en el Diario Oficial donde el Banco de México con cotizaciones presentadas por las instituciones de crédito la determina, necesitando al menos 6 instituciones de no reunirse los datos, el Banco de México la determina considerando las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero publicándola en el Diario oficial el día hábil bancario inmediato siguiente al momento de determinarse, se publicó junto con la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP) hasta que dejó de ser utilizada en las operaciones celebradas de las instituciones de crédito hasta el 31 de diciembre del 2001 reservándose Banco de México decidir continuar con su publicación después de esta fecha.

TASA PONDERADA DE FONDEO BANCARIO: Tiene el propósito de obtener una tasa de fondeo representativa de operaciones de mayoreo realizadas por la banca y casas de bolsa, Banco de México la calcula y pone a disposición del público en general la tasa promedio ponderada por el monto de las operaciones realizadas en directo y reporto de plazo de un día hábil que se realizan con pagares bancarios, aceptaciones bancarias y certificados de depósito que hayan sido liquidados en el sistema de entrega contra pago del Indeval, realizándose diariamente.

COSTO DE CAPTACIÓN PROMEDIO (CCP). Es un indicador del costo del fondeo del sistema bancario y crediticio permitió al gobierno desregular las tasas activas, las tasas pasivas a plazo a cargo de Institución bancaria múltiple podrá ser utilizada para determinar las tasas de interés de crédito denominados en pesos.

ESTERILIZACIÓN DE DIVISAS

El Banco de México para evitar que se apreciara el peso respecto al dólar por la entrada de capitales externos al sistema financiero que al aumentar las divisas con un aumento de tasas de crecimiento monetario que provocara un impacto a la inflación, esterilizando este incremento con iguales ventas de mercado abierto de valores para que la base monetaria se expanda.

1.5 DESREGULACION FINANCIERA EN MÉXICO

La desregulación económica fue un proceso internacional por el cambio de modelo económico a través del rompimiento del Breton Woods¹⁶ en 1973, con el fin de la paridad fija en monedas y las tasas de interés, liberación financiera internacional y de los mercados; así como un cambio en la política monetaria donde el oro fue sustituido por el dólar estadounidense con las siguientes características: “el tipo de cambio flexible, desarrollo en los mercados de productos financieros, eliminación de barreras a la integración de la banca universal así como de los controles cuantitativos a la expansión del crédito”¹⁷.

Debido a esta desregulación la presencia de la banca de Estados Unidos (EU) se incremento a pesar de su estancamiento económico y bajas tasas de interés, porque utilizaron los fondos provenientes de sucursales bancarias en el extranjero para financiar empresas que tenían operaciones fuera de EU factor para generar ganancias buscando expandirse, iniciaron operaciones en los euromercados donde el dólar era usado en todas las transacciones denominados “eurodólares”, que representan un crédito en dólares barato y rendimiento atractivo también en dólares para los inversionistas.

Sobre todo los “flujos de dinero eran libres y eran destinados a buscar tasas de interés ajustadas por el riesgo que fueran atractivas, la tasa pasiva por los bancos para determinar los intereses sobre depósitos era la LIBID (London Interbank Bid Rate), para la tasa activa la LIBOR (London Interbank Offered Rate)”¹⁸, además no tienen distinciones legales y regulaciones.

¹⁶ Acuerdo impulsado por Estados Unidos en Europa en la posguerra en los años cincuenta. que dio origen al Fondo Monetario Internacional(FMI) y el Banco Mundial(BM).

¹⁷ Mantey, Guadalupe, Especulación, endeudamiento público y desempleo mundial, Pág.27, 1998.

¹⁸ Mansell, op.cit., Pág. 187, 1992.

A la par de la banca de EU, surgieron los centros financieros "Off-shore"¹⁹ se traduciría como un banco o depósito, si un instrumento es depositado en dólares son Off Shore y en los países subdesarrollados se establecieron con operaciones bancarias de intermediación financiera por los aumentos de la liquidez en dólares, el retiro de capitales de la inversión productiva y los excedentes de la grandes empresas que buscaban mayor rentabilidad. En 1981 el Comité Reserva Federal de EU levanta restricciones para que su banca realice operaciones internacionales en su territorio exentas de reservas y topes de tasas de interés en los centros y ciudades financieras como Nueva York incrementado la captación de recursos.

Al mismo tiempo el crédito internacional aumento mediante grupos financieros y no financieros el cual se destino principalmente a los países subdesarrollados mediante "los eurocréditos que son créditos consorcio bancario a mediano plazo y con tasas de interés ajustable con un crecimiento en 1976-1981 representando un 20% del crédito internacional bruto"²⁰, con alta rentabilidad disminución de riesgos y costos al distribuir la procedencia de los recursos entre varios bancos siendo como un préstamo, disminuyendo los costos bancarios por los flujos abundantes de dinero como opción a países que no pueden acceder a los créditos privados.

Los problemas de pago de deuda de los países deudores en estos años llevaron a que los eurocréditos bajaran, permitiendo el desarrollo de nuevos instrumentos en obligaciones en los mercados secundarios.

En México ante el auge de los flujos de dinero externo el gobierno en los setenta contrata deuda de organismos como el Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para autofinanciarse o invertir en los nuevos pozos petroleros; debido a la crisis de deuda en 1982 y ante el aumento del

¹⁹ Conocidos como euromercados de dinero, comprende Eurodivisas y al papel negociable OffShore a corto plazo o europapel es decir un instrumento del mercado de dinero emitido en una divisa fuera de su jurisdicción legal, donde dominan los eurodólares, la tasa LIBOR es utilizada como referencia para préstamos internacionales en dólares.

²⁰ Correa Eugenia, Crisis y desregulación financiera, Pág. 106, 1998

servicio de deuda y los vencimientos tuvo que contratar mas prestamos para pagos de interés y de servicio con un crecimiento del monto total de pasivos, existió una contracción de los mercados financieros internacionales al igual que los flujos de dinero obligando al FMI a condicionar los créditos y EU por medio de la Reserva Federal abrió nuevos créditos de corto plazo para subsanar un poco la crisis proponiendo a los países deudores aplicar políticas económicas para el pago de deuda porque era la principal acreedora con el Plan Baker en 1985 a países deudores como México para el refinanciamiento de la deuda, aminorar las tensiones en los sistemas financieros, devolver la garantía y confianza a inversionistas para alentar un crecimiento sostenido y solucionar el servicio de deuda, "son las siguientes:

- I. Privatización de empresas públicas deficitarias o ineficientes.
- II. Desarrollo mas eficiente del mercado accionario.
- III. Mejora del comportamiento de inversión nacional y extranjera
- IV. Reforma Fiscal que promueva la Inversión y crecimiento.
- V. Liberación comercial y racionalización de regímenes de importaciones.

Y una cooperación estrecha entre organismos internacionales pero sobre todo afianzar el control de deuda y pago de deudores utilizando instrumentos financieros en los mercados²¹.

La contracción del mercado de capitales internacionales llevaron a una disminución de operaciones bancarias y el cambio de los flujos de dinero de América Latina a EU por el fortalecimiento del dólar y aumento de la tasas de interés en 1985, se crea la innovación financiera con los mercados de futuros²², opción de divisas, tasas de interés, los swaps, diversos productos derivados acelerando el crecimiento de los mercados bursátiles, un control de la deuda para

²¹ Correa Eugenia, Los mercados financieros y la crisis en América Latina, Pág. 98, 1992.

²² El contrato futuro es un contrato adelantado que se comercia en bolsa y se comercia en el piso de remates de una bolsa.

países deudores y los acreedores, asegurando la rentabilidad y como principales captadores de los flujos.

Estos instrumentos llevaron a los intermediarios y sus operaciones dependieran de la titulación del crédito, son fáciles de intercambiar permitiéndolos a configurar y reconfigurar sus carteras, incrementándose la participación de los intermediarios financieros no bancarios trabajando a la par de los bancos como soporte de las operaciones de intercambio de títulos, con el éxito de estos los bancos dejaron de ser los únicos prestatarios, también estos instrumentos fueron utilizados en los países deudores con la renegociación tuvieron que titularizar la deuda como garantía del pago, en México se usó a los swaps en la Inversión Extranjera Directa, cambiando los mercados financieros, la titulación del crédito, los problemas por el cambio de modelo económico con letargo económico y alza en las tasas de interés fueron adoptados rápidamente.

La emisión de eurodólares a tasa ajustable aumentó, al ser dependiente de los dólares creció a cargo de obligaciones denominadas en otras monedas como el yen japonés y las tasas fijas, este mercado de obligaciones se inició en los ochentas como principal promotor del aumento del mercado de capitales internacionales dejando atrás al eurocrédito.

En 1987 hubo una contracción del mercado de obligaciones, caída en emisiones en dólares y una reducción del apalancamiento bancario sobre dicho mercado en condiciones de inestabilidad del tipo de cambio abriéndose en mayor medida a la intermediación bancaria con un aumento en la participación de compra venta de divisas y préstamos de cobertura, así como el incremento de crédito bancario por empresas japonesas, pero debido a la contracción del mercado de obligaciones, una inestabilidad monetaria y baja de tasas de interés elevaron el precio de los activos intercambiados, además de la incertidumbre sobre los tipos de cambio y las tasas de interés llevaron a un crac bursátil en octubre de este año a nivel mundial afectando la influencia de EU como acreedor, su moneda se debilitó respecto a la

banca japonesa y alemana; su recuperación fue por rescate de su Reserva Federal a las sociedades de ahorro y préstamo, una recuperación de las tasas de interés y la desregulación que permitieron la difusión y captación de instrumentos derivados, la colocación de acciones de empresas extranjeras como los American Depositary Receipts (ADR'S) y Global Depositary Receipts(GDR'S) donde los emisores solo pueden hacer colocaciones privadas entre grandes inversionistas, su banca por medio titulación de crédito incremento su actividad y la reactivación de flujos de dinero.

La participación del FMI y BM abrieron espacio para la expansión de estos capitales a través del "Washington Consensus" por la privatización de sectores estratégicos, desregulación en el mercado de valores para la inversión extranjera y cambios en la legislación para la Inversión Extranjera Directa.

La renegociación de la deuda mediante los swaps disminuyó al recuperarse "el mercado secundario de deuda introduciendo instrumentos financieros en países como México con: venta de deuda entre bancos, recompra de deuda por el prestario, intercambio de deuda por acciones y la titulación con garantía de los gobiernos"²³, sanearon los balances de los bancos acreedores ante el riesgo algunos de sus activos, perdiéndose la preferencia de los inversionistas y los bancos por la conversión de deuda por acciones, los intermediarios financieros colocaron acciones y productos derivados en los mercados canalizando la demanda por nuevos instrumentos de rentabilidad burzutilizando e internacionalizando a empresas privatizadas y a las que no tenían presencia en los mercados, la reconfiguración de portafolios permitiendo la incorporación de inversionistas con intereses y de liquidez en una base de datos.

Los países para tener acceso a la colocación de bonos para la captación de los flujos de dinero necesitan según lineamientos del FMI: "Los requerimientos para la calificación de participantes en el mercado de bonos considerados para el

²³ Correa Eugenia, op. cit. Pág. 105, 1998.

establecimiento de los rendimientos y de cobertura de riesgos mediante las condiciones políticas y la disposición del gobierno hacia la reforma económica, la habilidad para instrumentar las políticas y soporte popular, condiciones macroeconómicas en expectativas de inflación, crecimiento y política fiscal, avances en las reformas estructurales, la posición de la balanza de pagos y sus perspectivas²⁴.

En la captación de capitales en México fue uno de los principales receptores por la colocación de bonos públicos y privados en el mercado de dinero y de capitales teniendo que acatar las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Planes, después del excesivo endeudamiento externo y problemas de moratoria al pago de mismo, con una reforma financiera y comercial para asegurar la entrada de los flujos de dinero, iniciándose el proceso de desregulación económica para lograr acceder a estos flujos internacionales

La incorporación de México al The General Agreement on Trade and Tariffs (GATT) en noviembre de 1986 para facilitar el comercio internacional, fue ratificada por el Senado Mexicano por lo cual ya como miembro activo bajo los estatutos del GATT realizó:

- La consolidación del plan Total de aranceles a las importaciones generales con un máximo nivel de 50% de su valor.
- Eliminación total de los precios oficiales usados como el impuesto base para calcular aranceles a importaciones.
- Continuar la eliminación de permisos de importación.
- Aplicando los 4 códigos de conducta procedente de la ronda de Tokio: el antidumping, tasas aduanales, licencias de importación y obstáculos técnicos para el comercio²⁵. Contribuyendo a una disminución de las tarifas y aranceles y la liberación del comercio mundial.

²⁴ Correa Eugenia Op. Cit. Pág. 126, 1998

²⁵ Secofi, Mexico's International Trade Relations, Pág 10-11, 1990.

El acceder a mercados reduciendo y eliminando las barreras tarifarias de los países que participan, así como solidez de la disciplina del sistema de comercio multilateral y regular el comercio internacional son los principales objetivos del GATT, México tuvo acceso a mercados externos y participar en el cambio del patrón económico mundial por lo tanto aceleró la desregulación económica y financiera dando paso a las reformas que se consolidaron en los noventa.

Es importante conocer como estaba constituido el sistema financiero antes de estos cambios y ver como fueron modificándose para adecuarse a los cambios requeridos.

La historia financiera y bursátil de México inicia en 1895 cuando se inaugura la Bolsa de México S.A., después del período revolucionario en 1925 se llegó a un conciliación entre gobierno y banqueros creándose en 1928 la Comisión Nacional Bancaria, hacia los 30'S se crea el Banco de México S.A., bancos como el nacional de crédito agrícola, Nacional Financiera, Banco Nacional de Comercio Exterior, en 1946 se crea La Comisión Nacional de Valores, se forma la Banca Especializada que eran parte de un mismo grupo como Banco de Comercio S.A. con Hipotecaria y Financiera tenían relación con el empresariado nacional, pero su principal función fue que las obligaciones y prestamos eran a corto plazo con liquidez y rendimiento.

Por lo tanto el sistema financiero estaba bajo el sistema de banca especializada y tenía como autoridades a SHCP, Subsecretaría de Crédito público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Comisión Nacional de Valores, dividiéndose en la banca comercial como de primer piso, las instituciones como seguros, fianzas y compañías, almacenadoras como de segundo piso, la banca de desarrollo como de tercer piso.

La SHCP y el Banco de México regulaban a las instituciones de crédito con el encaje legal, establecimiento de controles cuantitativos de crédito en un Sistema

de Cajones selectivos donde los intermediarios tenían que tener una proporción de sus carteras de préstamo asignada a la agricultura y pequeña y mediana empresa y el tercer mecanismo son que las tasas pasivas y las activas eran determinadas por ellos y permanecían fijas por largos períodos.

Funciono hasta la década de los setentas donde al haber cambios económicos internacionales y para acceder a la captación de flujos de dinero externo que comenzaban a colocarse en los euromercados vía eurocréditos como prestamos hacia países como México adopta medidas para la creciente dolarización donde los tipos de cambio dejaron de ser fijos para evitar una mayor fuga de capitales, la primera devaluación y crisis en 1976, publican las bases para la Banca Múltiple como sociedad donde tienen concesión del Gobierno para realizar operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria es decir se legalizaba la concentración del capital bancario; la diferencia fue de que 1975 habían 243 bancos y para 1981 habían 36 multibancos donde Banamex S.A. y Bancomer S.A. sumaban 42.19%.

En 1975 se decretó la Ley del Mercado de Valores separada del mercado bancario por el mercado de valores fomentando las Casas de bolsa, en 1977 sale la primera emisión de Petrobonos con el boom petrolero la devaluación sigue y la inflación aumenta, abrieron mas casas de bolsa, se emiten los CETES con liquidez y rendimiento para financiar al gobierno, controlar el medio circulante y el Mercado de Valores comenzó a tener importancia como proveedora de financiamiento, las tasas de interés se incrementaron nacionales e internacionales, hubo fusiones bancarias de 19 instituciones de crédito en 6 de banca múltiple, el banco Obrero se crea.

El aumento del PIB ya en los años ochenta no fue tanto el reflejo de las finanzas, ya que la balanza comercial era negativa, la inflación era casi del 30% y las tasas de interés se incrementaron, el precio del petróleo subió, se emitió el Papel Comercial y las operaciones de las aceptaciones bancarias con las Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS) en apoyo al mercado de valores.

Pero no fue suficiente porque existía una salida importante de capitales con ya bajos precios del petróleo al homologarse con los precios de la OPEP y una posible devaluación, los Petrobonos fueron importantes pero no la salvación en 1982 la crisis fue inevitable, la devaluación se dio para evitar una mayor salida de capitales aun con un aumento de la tasa de interés y el Banco de México se retira del mercado de cambios por lo costoso de mantener el tipo de cambio, la balanza comercial se mantenía igual por la suspensión de compras al exterior, en el mercado de valores se autoriza la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero, la emisión de pagarés con garantía fiduciaria efimeros y la emisión de petrobonos con garantías de rendimiento bruto del 21.52% no deducible.

En este escenario el 1ero. de septiembre de ese año se decreta "la nacionalización de la banca privada porque los banqueros utilizaban los créditos para financiar sus empresas y el gobierno al estatizarla la usaría para financiar su gasto con cargo a deuda"²⁶ y control del tipo de cambio.

En 1983 con el nuevo régimen se implementa el Programa Inmediato de Recuperación Económica (PIRE) y la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito donde se iniciaba la conversión de bancos nacionalizados y las instituciones mixtas de crédito en Sociedades Nacionales de Crédito²⁷ para fomentar entre otras cosas ahorro interno, procurar una oferta de crédito y evitar la concentración en personas o grupos, canalizar los recursos financieros a las actividades nacional necesarias la SHCP continuaba siendo la autoridad financiera a través del Banco de México, Comisión Nacional bancaria y de Seguridad y la Comisión Nacional de Valores demostrando que el gobierno mantenía el control de las finanzas.

²⁶ Villegas. op.cit, Pág.32, 1991.

²⁷ Esta Sociedad era exclusiva en México para prestar servicio de banca y crédito, tenían personalidad jurídica y patrimonio propio con duración indefinida y capital representado en certificados de aportación patrimonial la A del gobierno federal y B con participación del gobierno y personas físicas o morales.

Para 1984 comenzaban los cambios económicos como la reprivatización de la economía, liberalización del tipo de cambio, una banca dual al crearse las casas de bolsa donde el gobierno tiene 50% o mas de capital y se autoriza que ellas mismas administren fondos de pensiones, así como la colocación de papel comercial como los CETES, Petrobonos.

La devaluación en 1985 de mas del 110% y de las consecuentes bajas en el precio del petróleo con una inflación cada vez mas alta la recesión económica era evidente hasta 1986 se firma otro acuerdo con el FMI teniendo como variable el precio del petróleo de 9 a 14 USD para que no se modificara el financiamiento externo al sector público, si aumentaba se reducía dicho financiamiento en proporción a los ingresos adicionales.

En 1987 fue evidente la debilidad de la economía por el aumento de la inflación y devaluación cada vez mayor y la presión de deuda externa el gobierno buscaba un plan para disminuir estos efectos con el Pacto de Solidaridad Económica, el mercado de dinero financio el gasto de gobierno aumentando la especulación en el mercado accionario hasta que de dio el desplome de la bolsa en octubre.

Para 1988 con una renegociación de la deuda y un nuevo pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico donde se buscaba la reducción de la inflación, saneamiento de las finanzas públicas, la subvaluación del peso diaria, estabilidad en los precios y eliminación de practicas gubernamentales de regulación para evitar costos injustificados, la liberalización de la tasa de interés tuvieron una leve baja y creció la repatriación de capitales, también se dio la eliminación de los cajones de crédito, se eliminaron los requisitos de reserva obligatoria.

Así mismo en 1989 el Plan Brady considerado para la renegociación de la deuda externa con recursos del FMI, BM y banca privada internacional para evitar suspensión de pagos o moratorias a la deuda, por lo que el FMI avalando la

política económica incorporo prácticas bancarias instrumentadas en los mercados financieros para que la banca acreedora pudiera emerger sobretodo la estadounidense como principal acreedora con “ajuste para que se:

- Elimine el déficit presupuestal
- Privatice las empresas estatales(no solo las ineficientes)
- Otorgue mayores incentivos a la inversión nacional y extranjera
- Libere los sistemas financieros

En 1990 México fue el primero en aplicar el Plan y lo concreto al ofrecer a los bancos tres opciones “que incluyen descuento de hasta 35% en nuevos bonos con tasas de interés fija del 6.5%, garantía o mantener los antiguos documentos y proporcionar nuevo dinero equivalente al 25% de aquellos, el 10% de bancos tomaron esta opción y el 49% accedió a fijar tasas de interés y 41% a dar descuento”²⁸. El FMI avalo la postura de México al modificar en base a estas recomendaciones su política económica, apoyándola con financiamiento.

El gobierno para equilibrar su resago industrial “el 16 de mayo 1989 pública en el Diario Oficial el Reglamento de ley para Promover la inversión mexicana y Regular la Inversión Extranjera con oportunidad para los capitales extranjeros donde :

1. En los campos no reservados, los que no requieren permiso y las maquiladoras y exportadoras la inversión extranjera puede ser de hasta un 100%
2. Para acciones bursátiles mexicanas, autoriza la inversión en acciones serie N o neutras, que proporcionan derechos patrimoniales(dividendos y suscripción) pero limitan los derechos corporativos, para poder operar requieren ser colocadas a través de un fideicomiso mexicano”²⁹.

²⁸ Correa Eugenia, op. cit. Pág. 100-103, 1992.

²⁹ Villegas Arturo, op.cit. Pág. 71, 1991.

Siguiendo las recomendaciones inicia “la reprivatización de la banca para:

- a) Un sistema financiero eficiente y competitivo.
- b) Garantizar la participación diversificada en el capital de los bancos para fomentar la inversión en el sector bancario impidiendo la concentración.
- c) Ligar adecuadamente las capacidades administrativas de los bancos con su nivel de capitalización
- d) Asegurar el control de los bancos por parte de mexicanos sin excluir la participación minoritaria de los inversionistas extranjeros.
- e) Promover un sector bancario equilibrado, así como una operación de acuerdo con prácticas transparentes y sanas.

Se continuo con cambio y reestructura al sistema económico con la privatización de empresas públicas, la apertura comercial, liberalización de las tasas de interés determinadas por los bancos con parámetro de los CETES; la reestructuración del sistema financiero con desarrollo del mercado financiero, reprivatización de la banca comercial e implantación de una banca universal, para incrementar la competencia en el sector financiero”³⁰.

Reformas a la banca de desarrollo como Nacional Financiera para modernizar el sistema financiero, ampliar el apoyo al sector empresarial mediante su creación de nuevas empresas, emitió bonos en el mercado financiero para financiar nuevos proyectos, mediadora en el acceso de créditos a empresarios mexicanos con la banca internacional para importación de maquinaria y equipo, insumos y materias primas así mismo como intermediario de los industriales nacionales que requieran socios extranjeros para coinversión y creando fideicomisos³¹ para permitir a los extranjeros participar en el mercado de valores.

³⁰ Aspe Pedro, El Camino mexicano de la transformación económica, Pág. 179, 1994.

³¹ Uno de ellos fue el que creo nacional Financiera para adquirir acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores reservadas exclusivamente para mexicanos emitiendo certificados de participación vinculados con acciones de una emisora del cual son poseedores los inversionistas extranjeros esta para que exista su participación sin tener derechos corporativos.(Villegas, op.cit.pág 81)

Para 1990 comenzó la eliminación de cuotas crediticias y todo tipo de préstamos obligatorios, eliminación del encaje legal, coeficientes de liquidez por medio de bonos gubernamentales al 30%, liberación de las tasas de interés sobre los activos y pasivos de la banca, la banca comercial compitió por fondos para ampliar el crédito al sector privado para fines de consumo de inversión modificando los artículos constitucionales 28 y 123.

Se emite deuda pública para la captación de capitales externos con bonos y acciones con: Tesobos, Ajustabonos, Bondis, Bonos Bancarios de Desarrollo, Pagafes, Ceplatas, Valores del sector privado, instrumentos de la banca como la cuenta maestra, certificados de depósito y pagares; los instrumentos para la inversión extranjera en el mercado bursátil en Acciones de suscripción libre, acciones Serie B de empresas inscritas en la BMV y los fondos neutros; también se elimina el crédito selectivo y el sistema de reserva mínima gracias a que las finanzas públicas eran sólidas y el control de la deuda pública funcionaba.

Se Reprivatizan los bancos y La ley de Instituciones Crédito promoviendo la banca universal en términos de producto donde los bancos pueden ofrecer servicios financieros no bancarios pero no pueden adquirir acciones de los negocios de los clientes y por lo tanto un grupo financiero puede tener filiales a una casa de bolsa, de seguros, una almacenadora, una compañía de arrendamiento, una factoraje y casas de cambio, contribuyendo a que se aprovechen los intermediarios financieros las ventajas de economías a escala 14 de los bancos reprivatizados siguieron esta modalidad.

Se implementó la "Ley del Mercado de Valores que regula la operación de las instituciones encargadas de negociar valores y las reformas promueven una mayor comercialización de los títulos en el mercado secundario, y la participación de un especialista bursátil como intermediario para otros agentes financieros y los inversionistas y realiza operaciones por cuenta propia en acciones asignadas"³².

³² Aspe Pedro, op.cit, Pág. 82 1994.

Para 1991 después de la privatización de los bancos adoptaron medidas como el “establecimiento de reservas preventivas obligatorias por rango de calificación así como un 8% de capitalización mínima hasta 1993, la eliminación del coeficiente de liquidez sobre la captación en pesos”³³; fue factor para que se integrarán los Intermediarios financieros y los conglomerados financieros grupos financieros creándose la banca mixta, se permitió a las empresas mexicanas colocar títulos o acciones en el exterior para formar fondos en moneda extranjera.

El Gobierno mexicano dejó de controlar las finanzas con todos estos cambios y delegando todas las facultades a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, teniendo como punto final la autonomía del Banco de México en 1993 que dejaba de controlar las tasas de interés y la estabilidad de precios no estaba obligado a financiar al gobierno, elimina el encaje legal, la política monetaria para la estabilidad del peso,”teniendo que:

- Dirigir e instrumentar la política monetaria del Estado, la cual debe tener como objetivo la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.
- Instrumentar la política cambiaria del Ejecutivo Federal.
- Participar con el Poder Ejecutivo en la regulación de intermediación y servicios financieros”³⁴.

Todos estos cambios se realizaron para que México superara sus problemas y lograr “desarrollo y crecimiento” económico, estando a la vanguardia financiera por la desregulación mundial pero que a la postre no dio los resultados requeridos.

³³ López Teresa, Fragilidad financiera y crecimiento económico en México, 2001

³⁴ Borja francisco, El Nuevo Régimen del Banco de México, Pág.17

1.6 BANCO DE MÉXICO Y LA DESREGULACIÓN FINANCIERA

A finales de los ochentas la crisis económica con alta inflación, devaluación y el aumento de la deuda interna y externa, el gobierno mexicano establece una moratoria en los pagos y pactos para controlar los precios dando la pauta para una reestructuración financiera de la economía mexicana y al FMI apoyando la política del gobierno para reducir deuda externa con una nueva política económica y monetaria.

La SHCP sigue como autoridad máxima y un Subsistema integrado por el sistema bancario mexicano formado por el Banco de México, las instituciones de crédito de banca múltiple y de banca de desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento económico y por las organizaciones y actividades auxiliares del crédito es supervisado por la Comisión Nacional Bancaria.

En otros subsistemas están las Instituciones de Seguros sociedades supervisados por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y el integrado por la Bolsa Mexicana de Valores supervisado por la Comisión Nacional de Valores

El Banco de México se adecua a las nuevas necesidades financieras como dejar de regirse por el gobierno y los requerimientos por el cambio económico mundial para el año de 1993 se decreta su autonomía que requería para completar esta desregulación financiera.

AUTONOMIA DEL BANCO DE MEXICO

En la reforma al Art. 28 constitucional y la ley del Banco de México el 23 de diciembre de 1993 confirieron su autonomía tiene como principal objetivo evitar y controlar futuras inflaciones, la importancia de que en el texto Constitucional haya quedado precisado el criterio rector al cual debe sujetarse en todo tiempo la

actuación del Banco de México, es decir la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

“La autonomía del Banco Central se apoya en tres fundamentos: su independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido, la independencia que se ha otorgado a las personas que integren su Junta de Gobierno y la independencia administrativa de la Institución”³⁵.

En el artículo 28 Constitucional ha quedado señalado que "ninguna autoridad podrá ordenar al Banco conceder financiamiento", esta medida tiene su origen en la relación que existe entre el crédito del Banco Central y los movimientos del nivel general de precios, porque es la única entidad que puede aumentar el poder de compra en la economía, aunque nadie produzca más, de ahí que exista siempre una relación causal muy estrecha entre el crédito del Banco Central y el movimiento del nivel general de los precios.

Si hay un crecimiento la inflación tiende a deteriorar los incentivos hacia la producción y la inversión por la incertidumbre, si existe la inflación, la volatilidad de los precios relativos reduce la eficacia del mercado como mecanismo para la asignación de los recursos y falsea el cálculo económico, inhibiendo la inversión.

Asimismo, el crecimiento acelerado y desordenado de los precios propicia tasas de interés elevadas, por el premio que los ahorradores demandan para las inversiones financieras.

La autonomía del Banco de México además que controla la inflación esta encaminada a impedir un uso abusivo del crédito del instituto emisor que puede ser causa de la inflación y la aplicación de una nueva política monetaria que a continuación se detalla.

³⁵ www.banxico.org.mx

LA NUEVA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO

1. Ejerce competencia privativa para emitir billetes y acuñar moneda metálica.
2. Otorga créditos al gobierno federal, a las instituciones de crédito y los fondos bancarios de protección al ahorro y de respaldo al mercado de valores, con objeto de apoyar el buen funcionamiento de la banca y las casas de bolsa y proteger los intereses de los inversionistas.
3. Emitir bonos de regulación monetaria para colocarlos entre los prestatarios de servicios financieros y el público en general.
4. Regular la liquidez de las instituciones de crédito y por tanto la del público mediante la determinación de la parte de los pasivos que las instituciones están obligadas a invertir en depósitos de efectivo en el propio Banco en valores de amplio mercado o en ambos tipos de inversiones.³⁶

Cabe destacarse que la participación del Banco de México fue menor conforme se adoptaban nuevas políticas económicas desde los setenta porque si en un principio estaba a disposición del gobierno en turno en este proceso de desregulación económica tiene un papel como intermediario sin la participación gubernamental en las decisiones de política monetaria de acuerdo a las necesidades de la economía mexicana y después de su autonomía como el control de la inflación.

³⁶ Borja Francisco, op.cit. Pág.14-18

CAPITULO 2

2.1 TASAS DE INTERES EN LA POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria que prevaleció hasta la apertura de la economía era instrumentada para beneficio del gasto público; implementada con una expansión de la base monetaria y la aplicación de altas tasas de encaje legal se utilizaba para tener un control monetario al depósito obligatorio a los bancos, ayudando a controlar el crédito, asignación del crédito, proveer de recursos al gobierno, así como para regular los depósitos en moneda extranjera o para favorecer una estructura de captación a plazos largos¹ y reservas obligatorias a la banca comercial limitando el multiplicador monetario, manteniendo la oferta monetaria bajo control; así como para promover el crecimiento en la asignación de crédito donde solo las grandes empresas obtenían ese crédito llevando a los cajones de crédito² dejando de regularse administrativamente las tasas de interés que cobran los bancos por la asignación directa a tasas fijas generalmente subsidiadas por el Banco de México; de esta forma se operaba la política monetaria hasta los años setenta, sigue influyendo en ellas indirectamente por las tasas de Certificados de la Tesorería (CETES).

En los años 50's y hasta la primera mitad de los 70'S, las tasas de interes eran fijas y determinadas por el Banco de México; a partir de 1974 se buscaba la flexibilidad de estas tasas donde las tasas pasivas se ajustaron al alza creándose el Costo Porcentual Promedio(CPP) para fijar las tasas activas. En 1976 los problemas económicos derivados de una fuga masiva de capitales y un aumento en el tipo de cambio por la primera devaluación, llevaron a que se dolarizara la economía y las empresas pidieran prestamos al exterior aunado a una crisis mundial de recesión con inflación.

¹ En los 90'S se suprimió y se sustituyo por el coeficiente de liquidez obligatorio del 30% sobre el pasivo y se dejaron de aplicar los cajones de crédito obligatorio.

² Fue usada en los sesenta y setenta para indicar que una parte de la captación bancaria por regulación destinarse a una determinada actividad económica considerada prioritaria ejemplo: cajón para la agricultura.

En 1977 se emiten los petrobonos para financiar a Petróleos Mexicanos(PEMEX) y aumenta la inflación por el boom petrolero con una leve mejoría de la economía se decide elevar el monto de las tasas como resultado de la elevación de las tasas internacionales y otorgar una rentabilidad a los instrumentos de captación a plazo en pesos, necesitando estar en revisiones frecuentes las tasas, siguiendo una política de tasas activas llevándose a cabo revisiones semanales de ellas en moneda nacional adecuadas a la inflación, tipo de cambio, tasas internacionales, el Banco de México deja de fijarlas aunque mantiene la prerrogativa legal de fijar estas tasas; cobradas por la banca, las tasas de interés activas por los bancos donde establecía las tasas máximas que debían cobrar las instituciones de crédito en préstamos a la producción y estableciendo una política de tasas preferenciales de interés en las operaciones de préstamo que realizan los fideicomisos del fomento económico.

En 1978 se emiten los CETES para financiarse el gobierno y controlar el circulante; en 1979 se revisan semanalmente las tasas de interés pagaderas por depósitos a plazo en moneda nacional y para las tasas de interés pagada sobre pasivos en dólares se determinó que su nivel estaría en función de las tasas vigentes en el mercado del eurodólar estableciendo las que pagaran los bancos se moverían diariamente para inhibir la salida de capital, pero al incrementarse las tasas de interés internacionales, las internas también crecen junto con el aumento de los precios de petróleo mantuvieron la mejoría hasta la crisis de 1982 por las salidas importantes de capitales.

Para 1982 se implementó un programa de estabilización ortodoxo donde la política monetaria se reorientó a la disminución del déficit externo y al control de la inflación con una restricción del crédito interno real de Banco de México³, en este año también existe una baja en el precio del petróleo, un aumento de la inflación.

³ Produjo una aceleración de la inflación y un alza de las tasas de interés complicando el control de las finanzas públicas y las expectativas inflacionarias. Clavijero Fernando, "Reformas Económicas en México 1982-1999", Pág. 90, 2000

El aumento en la tasa de interés llevaron a una crisis de liquidez retirándose el banco central del mercados de cambios por no poder mantener el tipo de cambio, las unicas alternativas de inversión estaban en el mercado de dinero, petrobonos y metales; estos problemas fueron parte de la nacionalización de la banca, estableciendo control del tipo de cambio preferencial de \$ 50 por dólar y el ordinario a \$ 70 por dólar y el Banco de México era el único autorizado para la importación y exportación de divisas fortaleciendo al peso.

En el año de 1983 las restricciones monetarias afectaron a las fuentes internas de la base monetaria no gubernamental reflejándose en una baja asignación de créditos; las tasas de interés se incrementaron en los primeros meses pero al final del año se redujeron. En 1984, continuo esa tendencia; para 1985 otra nueva devaluación de 113.50% con una subvaluación de 89.75%; en 1986 fue de 104.8% fue para mantener competitivo el peso debido a la apertura comercial iniciada por el nuevo modelo económico y orden mundial al que México se alinea.

Después de la caída de las bolsas del mundo en 1987, la inflación llegó a una tasa anualizada de 141% junto con otra devaluación de 39% donde hubo un incremento en la salida de capitales. El gobierno creo el Pacto de Solidaridad Económica donde uno de los principales criterios era la aplicación de una política monetaria restrictiva, toda vez que se establecieron los objetivos de inflación y reservas internacionales para controlar todos estos cambios de la moneda y sus consecuencias.

Pero no tuvo el éxito en su primera etapa ya que las tasas de interés superaron a la inflación, pero el tipo de cambio no varió durante 1988, para no fomentar el crecimiento de la inflación; la carga de la deuda era muy densa junto con el gasto gubernamental que inhibían estas estrategias económicas; se tomaron otras medidas para liberalizarlas eliminando los límites a la emisión de las aceptaciones bancarias como únicos instrumentos con rendimientos nominales.

En 1989 comienza el proceso de desregulación y desincorporación financiera siguiendo los requerimientos del nuevo orden mundial, aplicándose el modelo heterodoxo⁴, tratando de contener a la inflación suprimiendo restricciones cuantitativas en la canalización de crédito, liberándose las tasas de interés activas y pasivas se aplica el Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico(PECE) para mantener una devaluación diaria del peso respecto al dólar a razón de un peso⁵; las tasas de interés se mantuvieron elevadas, hasta que se anuncio la renegociación de la deuda externa bajaron; para el sector bancario fue bueno porque ya no necesitaban estar sujetos al CPP porque los bancos con la desregulación financiera ofrecieron sus tasas donde la tasa líder fue la de los CETES.

La política monetaria implementada llevó a Banco de México a evitar variaciones bruscas del tipo de cambio a través de una política crediticia restrictiva iniciándose un proceso de innovación y reforma financiera para la repatriación de los capitales. En 1989 con "la implementación del "Timbre Fiscal" fue un incentivo fiscal para facilitar obligaciones fiscales de los contribuyentes que tienen capitales en exterior y quisieran volver a invertirlos aquí; se fijo según la fecha en que se realizó el depósito en el extranjero, pero a partir de 1990 a una tasa de 1% con repatriaciones de 11 500 millones de dólares, 65% captados en casas de bolsa, en los bancos el 35 % a partir de 42 meses, que equivalió a 40% del capital fugado entre 1973-1988⁶ y cambios necesarios para que se abrieran oportunidades de inversión y la cancelación de la fijación de topes máximos a las tasas por parte del Banco de México.

El año mas importante fue 1990 por la reprivatización de la banca y cambios en el sistema financiero mexicano alentando la participación privada tanto nacional como extranjera, las tasas de interés eran bajas donde los CETES bajaron de

⁴ Se aplico este plan para evitar las consecuencias recesivas del plan ortodoxo, disminuyendo la inflación pero manteniendo la producción y se caracteriza por la corrección de precios relativos es decir ajustes de los precios y congelación de precios sueldos y tipo de cambio.

⁵ Villegas Eduardo, Nuevo sistema Financiero, Pág. 69.

⁶ Gurria Angel, Corrientes de capital caso México, Pág.283, 1995.

41.23% a 30.17% y se sustituye el coeficiente de reserva obligatoria por un coeficiente de liquidez de 30% por la captación en pesos pudiendo tener CETES, BONDES y depósitos de efectivo a la vista con intereses en el Banco de México. Para 1991 se autorizó el pago de intereses en las cuentas de cheques, este año “se elimina el coeficiente de liquidez obligatorio sustituyéndose por uno de reserva voluntaria justificándola por el aumento de la captación bancaria generaba una demanda creciente de valores gubernamentales en circunstancias en que la oferta se reducía a consecuencia de la deuda pública del gobierno por la privatización bancaria”⁷ provocando que el control de la liquidez solo fuera con operaciones de mercado abierto aunado a la entrada de flujos de dinero externo y la privatización dificultando su control al banco central.

Para 1993 se crea la Tasa de interés interbancaria promedio (TIIP) determinada por el Banco de México y las instituciones de crédito para tener una referencia de las tasas de interés.

En 1994 la total apertura comercial y la entrada de capital financiero llevaron al Banco de México a implementar la esterilización de divisas para evitar una alza en la inflación debido a que la base monetaria tuvo tasas de expansión moderadas reduciendo su participación en el PIB, así como presionando a un aumento a las tasas de interés reales en el mercado interno alentando la entrada de capitales y la desinflación.

La política monetaria fue expansiva debido a la compensación de pérdida de divisas con una expansión de crédito interno neto al sector financiero a pesar de que la base monetaria siguió igual, el mercado de dinero tuvo cambios que llevaron a que los CETES fueran la opción en vez de los bancos a largo plazo para aprovechar las tasas de interés y la inflación bajas. Para este año existe problemas de presión cambiaria, el gobierno colocó Tesobonos a corto plazo denominados en dólares con tasa de interés baja reflejando las expectativas del

⁷ Clavijo, Fernando, Reformas Económicas en México 1982-1989, Pág. 61, 2000.

mercado respecto al riesgo cambiario incrementando el problema cambiario para la posición fiscal del gobierno, "permitiendo tasas internas bajas que si las hubiera mantenido en CETES, la oferta del crédito al sector privado se expandió por la eliminación del encaje legal como amortización de deuda pública interna a 10 puntos creciendo a tasas de 30% real"⁸, pero en esto se basó para que las tasas sostuvieran al tipo de cambio hasta diciembre de 1994 donde por problemas político-sociales e incertidumbre financiera produjo una crisis.

A partir del año de 1995 después de una crisis económica severa ocasionada por una devaluación y depreciación del peso, por salida excesiva de capitales y crisis bancaria, junto con una deuda por pagar de Tesobonos, obligan a que el gobierno utilice la expansión del componente interno de la base monetaria para apoyar a los bancos frenando el alza de las tasas de interés. Durante el primer bimestre de este año se intento mantener las tasas reales de interés negativas para que los ahorradores contribuyeran junto con todos los asalariados al costo del ajuste; antes de la firma de un acuerdo con el FMI las tasas de interés nominales aumentaron mas de 30 puntos porcentuales, el Banco de México solo se limito a controlar la base monetaria; el aumento de las tasas de interés así como de la inflación participaron en la caída del producto real. Con esta política monetaria restrictiva se evito una espiral inflacionaria por el ajuste cambiario ya que la flotación del tipo de cambio no fue clara y una caída del multiplicador monetario terminaron con todas las expectativas de crecimiento dadas en 1994.

"En 1996 se busco la revalorización de la moneda cuando se inició la desinflación impidiendo que el multiplicador monetario creciera; es decir es el multiplicador medido como la relación de M2/base monetaria; así que por la disminución de la inflación y la menor volatilidad externa de las tasas de interés facilitaron reposición de los saldos reales similar"⁹ situación se dio en 1997 para nivelar el impacto causado por la crisis de 1995.

⁸ Sánchez Alfredo, La crisis productiva y financiera mexicana, Pág.76-77, 1997.

⁹ Clavijo Fernando, op. cit. Pág. 75, 2000.

La política monetaria en 1998 tuvo movimientos así como el retiro de liquidez (pari pasu) por los ajustes fiscales que se necesitaban por la caída de los precios del petróleo; la actividad del banco central elevó en 5 veces la posición corta de los bancos comerciales afectando más a las tasas de interés que al tipo de cambio.

Para 1999 el alza de las tasas de interés llevó a profundizar los problemas en el sistema bancario por los ajustes en la economía mexicana debido a los efectos de ésta ante las crisis asiáticas y rusa destinando menores recursos financieros y desaceleración de las exportaciones y la caída de precios de las mercancías teniendo como único recurso para su recuperación las exportaciones hacia EU que lo llevan a dinamizar otra vez a la economía, la implementación de una política monetaria a veces restrictiva y expansionista en algunos momentos ha llevado a que se tenga un control excesivo de la base monetaria para contener el aumento de la inflación durante más de 20 años, asimismo el tipo de cambio y las tasas de interés al formar parte de esta política son también utilizadas de acuerdo a los lineamientos a seguir del Banco de México.

Es decir, si hay aumento en la base monetaria debido a que las tasas de interés aumentan y entran capitales nacionales o extranjeros entonces la captación de los flujos de dinero tendrá un efecto en la inflación por lo que se buscaría mecanismos de captación para retirar dinero de la circulación como: bonos de deuda pública, incremento de las reservas internacionales en Banco de México, donde tiene que realizar esterilización de las divisas para evitar este efecto, teniendo un tipo de cambio controlado y competitivo que afecta directamente la balanza de pagos por la importación de productos todo para contener la base monetaria y evitar los efectos de un incremento en la inflación.

En el cuadro No 1 se exponen las principales tasas de interés el CCP y Cetes a 28 días.

Cuadro No 1

TASAS DE INTERES EN MÉXICO 1988-2002

AÑO	CPP	CETES 28
1988	45.48	52.31
1989	40.11	40.43
1990	29.33	25.94
1991	19.95	16.64
1992	22.76	16.84
1993	14.68	11.78
1994	16.9	20.07
1995	46.54	48.65
1996	26.97	27.23
1997	17.79	18.85
1998	28.56	33.66
1999	15.42	16.45
2000	14.39	17.05
2001	5.81	6.29
2002	5.13	6.88

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

2.1.1 EFECTO DE LA TASA DE INTERES EN LA INFLACION Y EL TIPO DE CAMBIO

- TASAS DE INTERES E INFLACION

Las tasas de interés tienen una estrecha relación con la inflación ya que si hay un cambio en ellas y aumentan son atractivas, alientan la captación de dinero, en este caso de inversión de cartera incrementando la cantidad de dinero en la economía y el Banco de México para evitarlo la esteriliza.

Aunque no es determinante el aumento del dinero en la inflación, si tiene una participación importante que lleva a tener cuidado en todo el dinero que entra, llevando al gobierno desde los años ochenta a políticas monetarias antiinflacionarias donde el tratamiento que se da al Tipo de Cambio es congruente a la captación de la Inversión Extranjera de Cartera (IEC) manteniéndolo fijo con una paridad sobrevaluada como se dio en los primeros años de los noventa, gracias a la entrada de dólares a las reservas internacionales del Banco de México y sirviendo para restar el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, pagos de deuda; para lograrlo se han implementando políticas monetarias y crediticias contraccionistas para evitar presión sobre los precios sobresaliendo las elevadas tasas de interés internas manteniendo baja la inflación para favorecer el capital financiero.

La inflación se reduce para mantener los salarios reales y evitar presiones en los precios. Esto se da como una manera de contrarrestar y evitar una fuga de estos capitales porque si no generarían devaluaciones y déficit en la cuenta corriente¹⁰ descapitalizando al país.

Un problema que se deriva es que el dinero no puede ser utilizado de manera productiva pues se restringe el crédito a las empresas por medio del banco comercial ya que las tasas de interés se mantienen altas, favoreciendo a los

¹⁰ Parte de la balanza de pagos que registra las importaciones y exportaciones de bienes y servicios, donde un déficit es porque hay un exceso de importaciones de los bienes y servicios.

capitales, dañando la esfera productiva y aumentando las importaciones de productos e insumos por medio de un tipo de cambio flexible y sobrevaluado, afectando de una manera importante la balanza comercial no importando que la cuenta corriente capture entrada de capitales si tiene una salida en la cuenta corriente por las importaciones.

El tipo de cambio sobrevaluado ha tenido un impacto inflacionario ya que se han elevado los costos medidos en pesos mexicanos de la importación de bienes de capital e insumos, magnificados por los efectos recesivos de las devaluaciones induciendo a los industriales a elevar los márgenes de ganancia.

Da resultado cuando el tipo de cambio es fijo como se mantuvo desde la posguerra hasta los ochenta, donde el crédito interno creció, también el ingreso real hasta que se convirtió en base para lograr esta captación de capitales que pudieron dar una solución solo a largo plazo sumergiendo a la economía en un círculo donde ya necesita de esta captación para sobrevivir manteniendo fuertes reservas de divisas, una inflación controlada, un tipo de cambio flexible y estable para los inversionistas sin que ello se vea claro en la economía mexicana.

El incremento de la oferta de dólares y una reducción de la demanda de dólares llevan a un aumento en la tasa de interés generando un excedente de divisas y aumento de reservas internacionales abaratando el precio del dólar, encareciendo al peso, favoreciendo la rentabilidad del capital financiero en el mercado interno.

Cuando se da una devaluación se desvaloriza al capital financiero propiciando su salida y si hay una política de estabilidad cambiaria nominal se da una pérdida de competitividad, las presiones sobre el déficit comercial externo y necesidad de atraer capitales. Al aumentar las tasas de interés para la estabilidad cambiaria se incrementa la deuda pública interna generando mayores costos provocando problemas de insolvencia e inestabilidad bancaria por la disminución de créditos frenando la inversión productiva.

Por lo tanto, se ha llegado a una dependencia total de los capitales que lleva a que si no hay entrada de ellos el tipo de cambio se devalúa y las tasas de interés también aumentan, generando un problema de devaluación.

Debido a la liberalización de las tasas de interés pasivas del sistema bancario por la reforma al sistema financiero, durante los setenta las tasas activas como las pasivas eran controladas por el gobierno y tenían un sistema de fijación deficiente ya que cuando las tasas comenzaron a elevarse por el aumento de la inflación entonces se necesitó una solución creándose el CPP, convirtiéndose en “un indicador del costo del fondeo del sistema bancario y crediticio permitiendo al gobierno desregular las tasas de interés activas”¹¹.

El comportamiento de la inflación ha tenido “tasas anuales de inflación eran entre 5% y 7% en los setentas cuando se generó por crisis económicas, la inflación se cuadruplicó de 1972-1974, hasta que en 1981 se aceleró al llegar casi al 100% en 1982, para 1983 bajó a 80% y 60%, en 1984, en el año 1985 se incrementó 140% hasta 1987 a partir de esta fecha existe una reducción de las tasas de inflación que está alrededor del 18% anual de 1989-1994; este periodo registra la inflación de 7.3% con la disminución de los capitales financieros externos a finales de este año y principios de 1995 la inflación se incrementó a 35.6% pero con la aplicación de una política monetaria antiinflacionaria se reduce al pasar de 27.7% en 1996 a 12.3% en 1999”¹²

La aceleración de la inflación en 1982, la expansión del mercado de dinero que se dio porque las tasas son controladas; surgen mercados paralelos que ofrecen al ahorrador los rendimientos diferentes a los que se les puede ofrecer tradicionalmente es decir, con la liberalización financiera se abrieron otras posibilidades de inversión del dinero como los nuevos instrumentos accionarios y bursátiles que generarían grandes rendimientos a los inversionistas extranjeros y nacionales que regresaron con sus capitales.

¹¹ Ortiz Guillermo, La reforma financiera y desincorporación bancaria, Pág. 43, 1994.

¹² Ramírez Ernesto, Moneda, banca y mercados financieros, Pág. 339, 2001.

La política de control total de la inflación permitió al comienzo disminuir la tasa de interés nominal para el ajuste a las perspectivas de menor inflación y retroalimentar la caída de la inflación por el impacto favorable sobre los costos financieros; “tuvo un alza de 140% en el primer semestre de 1988 y cayó a 40% en julio la tasa de interés nominal que originó retiro de depósitos sobre todo de pequeños ahorradores”¹³, la tasa de interés para que no bajara más los que poseían capital y la necesidad del sector público de tener recursos para solventar su déficit presionaron su alza, la disminución de la inflación de cada mes no determinaba una baja de la tasa de interés real; en este año se incrementaron fomentando la entrada de flujos de dinero y evitar salida de capitales.

En 1989 hasta 1990 las tasas fueron altas pero por los procedimientos de desregulación para una intermediación bancaria eficiente las tasas de interés pasivas y activas fueron descendentes acentuadas por la iniciativa del gobierno de restablecer el régimen mixto en la prestación de servicio de banca y crédito.

Una descripción de la tasa de interés real es considerada como: “Las tasas reales de interés se componen del precio que es necesario pagar al ahorrador por hacer uso de sus recursos medido en términos reales es decir el intermediario debe compensar al ahorrador por la inflación esperada más un premio real por dejar de consumir y prestar sus recursos”¹⁴, por lo tanto la inflación esperada se incorpora a la determinación de la tasa nominal y la inflación dada fluctúa por la diferencia entre la inflación observada y esperada este movimiento se dio entre 1988-1990 es decir cuando la tasa de interés se resta la tasa de inflación¹⁵ a partir de 1989 las tasas de interés fueron positivas y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y crediticios se redujeron para el control de la inflación por lo tanto la sobrevaluación del peso para reducir la inflación.

¹³ Huerta Arturo, El pacto: bases, incidencia y límites, Pág.164, 1998

¹⁴ Ortiz Guillermo, op.cit. Pág. 197, 1994.

¹⁵ Aquí se está considerando solo el enfoque monetarista de la tasa real de interés, ya que es con el cual generalmente se ha aplicado en México en los últimos años.

“En 1994 el Banco de México determino que las tasas de interés a corto plazo aumentaran en marzo del mismo año compensando las bajas del año de 1993, el aumento no fue el esperado para frenar el crecimiento de la masa monetaria y de los agregados monetarios y crediticios; la baja en la inflación y las tasas de interés causaron un aumento en la demanda del circulante correspondiendo al aceleramiento de la masa monetaria y un importante crecimiento de los agregados monetarios y crediticios”¹⁶.

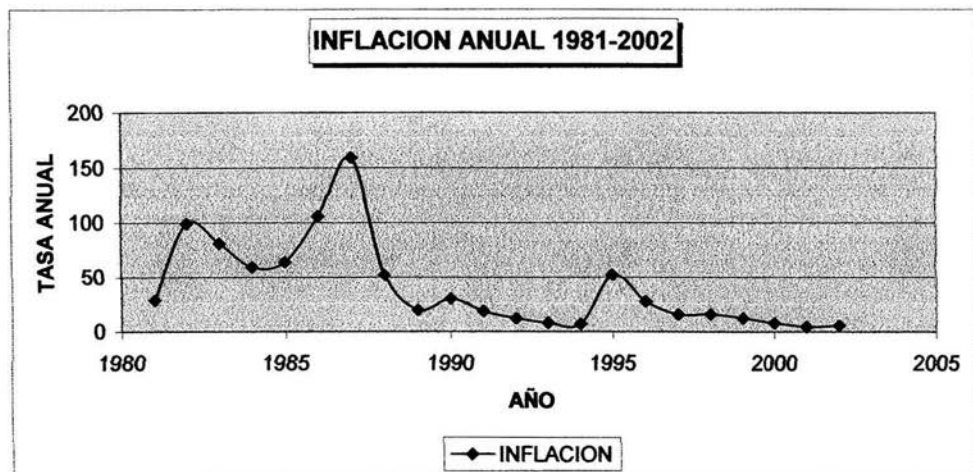
Cuadro No 2
INFLACION ANUAL 1981-2002

AÑO	INFLACION
1981	28.68
1982	98.84
1983	80.78
1984	59.16
1985	63.75
1986	105.75
1987	159.17
1988	51.66
1989	19.70
1990	29.93
1991	18.79
1992	11.94
1993	8.01
1994	7.05
1995	51.97
1996	27.70
1997	15.72
1998	15.78
1999	12.32
2000	7.79
2001	4.40
2002	5.70

Fuente: Banco de México

¹⁶ Leriche Cristian, La crisis cambiaria en México en el contexto de la globalización financiera, Pág. 79, 1997

Grafica 1



Fuente: Banco de México

- TIPO DE CAMBIO Y TASA DE INTERES

El tipo de cambio es el precio de la moneda nacional, en este caso el peso mexicano en términos de las monedas extranjeras y esta determinado por las fuerzas de oferta y demanda, porque se afectan el costo de los bienes que se venden al exterior y bienes extranjeros que se compran aquí. La paridad cambiaria era fija tanto nacional como internacional hasta 1976 se convirtió el tipo de cambio en flotante¹⁷ a nivel internacional pero aquí a pesar de la devaluación en 1976 favoreciendo el desequilibrio externo estimulando la salida de capitales en este año se firma un acuerdo con el FMI de contingencia.

Para los ochenta los precios del petróleo y el incremento de las tasas de interés internacionales, en México en los años previos a la desregulación financiera el tipo de cambio fue fijo hasta la crisis de 1982, con una devaluación de 28.8% las reservas internacionales se redujeron considerablemente por la fuga de capitales

¹⁷En los cincuenta hubo devaluaciones por la inflación que provocaron las políticas expansivas por la emisión primaria de dinero, aplicando un tipo de cambio temporal de flotación libre.

implicando un desequilibrio en la balanza de pagos a pesar de que se implemento un tipo de cambio con minideslizamientos, a final de este año el peso estaba sobrevaluado¹⁸, "las tasas de interés eran elevadas hasta 65% y 60% para depósitos bancarios, Banco de México se retiró del mercado cambiario y dejó de sostener al peso para que se equilibrara respecto al dólar, se trato de implementar un programa para evitar otras devaluaciones pero el déficit público aumento creciendo en proporciones de 86,200 millones de pesos al cierre del año en 237,100 millones por mes"¹⁹ llevando al gobierno a financiar este déficit con créditos externos que impactaron a la inflación por la liquidez que se generó por su entrada, además de un aumento salarial de emergencia, esto agravo la situación junto con la fuga de capitales y pagos de deuda externa.

Los bancos comerciales abrieron cuentas en dólares, ante la escasez de dólares se convirtieron en mexdólares²⁰; el desplome del precio del petróleo, los pagos a créditos disminuyendo las divisas obligando a crear un nuevo sistema de tipo de cambio el dual es decir, un tipo de cambio controlado con un precio mas bajo para operaciones al mayoreo y un tipo libre con un precio mas alto para las demás, estableciéndose el control de cambios integral debido a la nacionalización de la banca en 1982; su objetivo fue la defensa de un tipo de cambio real y estable mediante la intervención del Banco de México el tipo de cambio fue controlado principalmente por las reservas internacionales sanas en el mercado libre; el tipo de cambio libre en un principio actuó por la oferta y demanda en los mercados de divisas, pero al igual que el que estaba en el mercado controlado fueron manejados por el banco central porque mantuvieron un desliz devaluatorio similar en el tiempo que tuvo vigencia el control de cambios.

Para 1984 las tasas de interés eran altas a pesar de una salida de capitales no influyendo en las reservas internacionales de 9 mil millones de dólares²¹, en 1985

¹⁸ Es resultado de que no hay un ajuste del tipo de cambio que no compensaban el diferencial de niveles de inflación entre Estados Unidos y México.

¹⁹ Ramírez Ernesto, op.cit. Pág. 385, 2001.

²⁰ Fue un experimento con eurodólares a finales de los setenta y principios de los ochenta.

²¹ Heyman Timothy, Inversión contra inflación, Pág., 35, 1988.

hubo una disminución en las exportaciones y los precios del petróleo llevando a una devaluación del tipo de cambio en 20% las tasas de interés fueron a la baja, el gobierno implemento la flotación controlada del peso ya que en la demanda se autoriza la compra de dólares para las operaciones de importación y servicio de deuda y por la oferta, porque los dólares por exportaciones se tienen que vender a bancos autorizados al tipo de cambio controlado y había un tipo de cambio de flotación libre en que la oferta y demanda de dólares para otro tipo de transacciones como inversión hacia el exterior para la demanda o para la oferta inversión en el país o una repatriación de capitales; para 1986 la caída del precio del petróleo llevó a adoptar una política de tasas de interés positivas para alentar la repatriación de capitales.

En 1987 las tasas de interés reales estaban arriba de la inflación, pero la subvaluación del peso, el deslizamiento del peso menor a la tasa de inflación, provocando que las tasas de interés estuvieran arriba del desliz del tipo de cambio alentando a los capitales, pero el crac bursátil en octubre de ese año detuvo esos flujos por una devaluación del tipo de cambio libre y un alza en las tasas de interés, se establece el tipo de cambio de flotación manejado por el pacto de solidaridad económica y continua el dual.

Para 1988 el tipo de cambio se utilizó como ancla nominal de la política monetaria manteniéndose fijo hasta diciembre, para 1989 se procedió a un deslizamiento respecto al dólar de un peso diario, en 1990 el deslizamiento es de .80 centavos diarios, hasta 1991 que tuvo un deslizamiento frente al dólar baja, .40 centavos diarios; este mismo año se elimino el doble mercado de cambios vigente desde 1982 estableciéndose un mercado único con banda de flotación: el límite inferior fue fijo y el superior se deslizó en función de la cotización máxima de venta del tipo de cambio bancario al menudeo gracias a las nuevas expectativas económicas y una mejoría en la balanza de pagos y una igualación de los tipos de cambio. El nuevo régimen cambiario se basaba en una flotación del tipo de cambio dentro de una banda que se ensanchaba diario.

Tuvo un papel determinante en el control de la inflación debido a su estabilidad que evita presiones sobre los costos productivos y financieros por la deuda externa y el incremento en las importaciones y los ajustes de precios, restringe la demanda de crédito por los problemas financieros que ha tenido la economía.

Una característica de los bancos comerciales entre 1990-1991 es que por el endeudamiento externo emitieron certificados de depósitos a corto plazo denominados en dólares introduciendo el coeficiente de liquidez para la captación de la moneda extranjera en sucursales u oficinas de bancos en el exterior para evitar que la entrada de capitales tuviera influencia en la inflación.

En 1992 se elimina el régimen dual y hay una depreciación diaria de .20 centavos, la apertura económica necesitaba un tipo de cambio real alto para estimular las exportaciones y para una transición del período de importaciones al libre mercado y sin aranceles bajando la inflación, provocando la apreciación del tipo de cambio real ensanchando la banda de flotación hasta finales de 1992 de 0.20 centavos ampliándose a 0.40 cts.; para frenar las corrientes de capital y limitar las intervenciones de Banco de México en el mercado cambiario; en 1993 la incertidumbre ante la firma del Tratado de Libre Comercio(TLC) hay presiones especulativas para el Banco Central.

De 1988-1994 el objetivo gubernamental era mantener una inflación controlada y la política cambiaria aplicada con la fijación del tipo de cambio con una reevaluación del tipo de cambio real alentando la entrada de capitales externos todo esto fue para financiar los déficit de cuenta corriente donde el mayor componente del capital era la inversión en cartera que salieron cuando las tasas de interés de EU eran bajas aun cuando aquí también hubo un incremento para revertir la salida pero no se pudo contener debido a que los problemas de los bancos limitaban los márgenes de maniobra del Banco Central.

Entre los años de 1990-1994 el Banco de México para evitar que el peso se apreciara respecto al dólar, por la gran afluencia de los flujos de dinero externo y el aumento de las reservas internacionales que se tradujo en una tasa de crecimiento monetario pudiendo desatar un impacto inflacionario, evitándolo con una política monetaria contraccionista y un superávit presupuestal por el aumento de las tasas de interés y el mercado de acciones se desplomó.

Hay que considerar los efectos del tipo de cambio y la necesidad de implementar un tipo de cambio de banda de flotación entre los años 1992-1994, debido a que "Si la entrada de capitales disminuye la tasa de interés aumenta el precio de activos promoviendo un aumento en el gasto en relación con la producción, la volatilidad de los flujos de capital hace que se adopte la utilización de los tipo de cambio de banda porque absorbe los efectos de los movimientos de los capitales y permite a las autoridades ejercer cierto grado de control monetario, una banda de fluctuación de la moneda contribuye a estabilizar el tipo de cambio moderando las expectativas y minimizando los movimientos especulativos"²², fijándose el tipo de cambio en México una banda de flotación con rango de 9% de piso a techo de dicha banda.

La aplicación del tipo de cambio por autoridades monetarias fue para tener la mayor flexibilidad ante las situaciones que se presentaran en el mercado siempre y cuando la banda este en el nivel, si es flexible un incremento en la oferta de capital se puede reflejar en la apreciación de la moneda y un aumento en la demanda de divisas en una depreciación desalentando las corrientes de capital de corto plazo porque la banda se amplía al igual que el riesgo para los inversionistas extranjeros.

A pesar de la recuperación del PIB a 3% recurriendo a la disminución del superávit fiscal, al aumento del crédito y altas tasas de interés restablecieron la demanda interna y recuperación de importaciones, para mantener el tipo de cambio en 1994

²² Banco Interamericano de Desarrollo, Volatilidad de los flujos de capital, Pág. 52, 1996

el aumento de las tasas de interés de corto plazo que no pudieron mantenerse atractivas por el alza de las tasas de interés en EU, junto con el cambio de CETES por Tesobonos hicieron insostenible el tipo de cambio.

Para diciembre de 1994 por los problemas político-económico el tipo de cambio interbancario se depreció 12.6% dentro de la banda de flotación, para el 20 de diciembre se elevó la banda a 15.3% y para el 22 del mismo mes un régimen de flotación depreciándose en 71% respecto al dólar debido a la crisis provocada por la devaluación y un cambio en la conducción de la política monetaria adoptándose la flotación, introduciendo una flotación sucia para disminuir la volatilidad; las subastas para adquirir las divisas al final de cada mes creciendo dependiendo de las condiciones de oferta y demanda de divisas.

En 1995 un Plan de estabilización los mercados se vieron afectados por la incertidumbre económica y el pago de los Tesobonos junto con la devaluación y el alza de las tasas de interés fueron determinantes para la moratoria de pagos, la subvaluación del peso hasta el segundo trimestre de este año, su apreciación por la aprobación de la ayuda financiera, a finales de este año hubo un nuevo ajuste subvaluatorio, pero se recuperó por las entradas de capital sobre todo en el mercado de valores.

Para 1996 se sostuvo el régimen de flotación reduciéndose la volatilidad y favoreciendo la sobrevaluación hasta 1999 para estos años se inicia otra vez la captación de capitales con el mismo problema de apreciación del peso; el Banco de México, si hay probabilidades de una depreciación interviene en las subastas primarias de títulos públicos para incrementar las tasas de interés, para eliminar esta oferta monetaria utiliza la esterilización neutralizando el incremento de las reservas internacionales con iguales ventas de mercado abierto de valores para evitar que la base monetaria se expandiera evitando presiones inflacionarias.

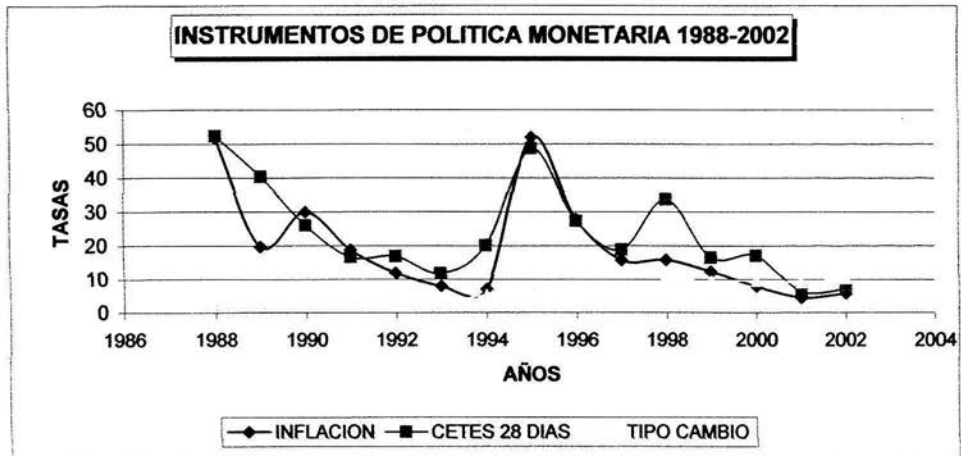
Cuadro No 3

INDICADORES ECONOMICOS 1988-2002

AÑO	INFLACION	CETES 28 DIAS	TIPO DE CAMBIO
1988	51.66	52.31	2.28
1989	19.7	40.43	2.64
1990	29.93	25.94	2.94
1991	18.79	16.64	3.07
1992	11.94	16.84	3.11
1993	8.01	11.78	3.1
1994	7.05	20.07	5.32*
1995	51.97	48.65	7.64
1996	27.7	27.23	7.85
1997	15.72	18.85	8.08
1998	15.78	33.66	9.86
1999	12.32	16.45	9.51
2000	7.79	17.05	9.57
2001	4.4	6.29	9.14
2002	5.7	6.88	10.31

*Cotización en diciembre, hasta noviembre tuvo una cotización de \$3.44
 Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Grafica 2



Fuente: Banco de México

2.2 DEFINICIONES DEL AHORRO

El ahorro en una definición puede considerarse como el excedente del ingreso sobre el consumo:

$$A=Y-C$$

Para su cuantificación se puede utilizar el siguiente método utilizando la ecuación de la demanda agregada del PIB en una estimación residual donde el ahorro es definido como el ingreso que no es consumido²³:

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

Simbología:

Y = Ingreso o PIB

C = Consumo

I = Inversión pública y privada(incluye inversión extranjera)

G = Gasto de gobierno

X = Exportaciones

M = Importaciones

AHORRO PUBLICO: $A_p = T - G$

T = Ingresos netos del gobierno provenientes del sector privado.

G = Gasto de gobierno

AHORRO EXTERNO: $A_x = (M-X-S_f)$

S_f = Pago de factores neto con el sector externo (incluye transferencias y pago por activos financieros)

AHORRO NACIONAL (S)²⁴

$$S = Y - C - G$$

Donde **S** = (S privado = Y-T-C) + (S público= T-G)

Es importante reconocer la importancia que tiene el ahorro en la economía en este caso nacional por el uso de la demanda agregada.

²³ Dávila Hilda "Ahorro y consumo de la economía mexicana 1980-1994", Pág. 139-140, 1997.

²⁴ Gollás Manuel "La movilidad del ahorro y la inversión en México", Pág.11, 1999

AHORRO INTERNO = Inversión – ahorro externo

Ahorro Interno: Es la Inversión menos el ahorro externo se subdivide en ahorro privado (a su vez se subdivide en sector empresarial, el familiar y público que se obtienen por la diferencia en las magnitudes macroeconómicas existiendo varios modos de determinarlos según las cuentas que se consideren para establecer los balances de ingreso y gasto de ambos."El ahorro doméstico estará donde su tasa de ganancia sea mayor cuando su demanda interna de capital en el país sea alta ya que el flujo de capital cubrirá una parte de la demanda interna, midiendo el grado de asociación entre el ahorro y la inversión, si este grado es alto la inversión fue financiada por el ahorro interno"²⁵.

Para verificar los valores de los coeficientes de correlación entre el ahorro y la inversión se necesita ver el impacto que tiene la política económica del gobierno sobre las decisiones de ahorro e inversión requiriéndose correlaciones entre las tasas de ahorro e inversión en diversos períodos que corresponda a diferentes grados de intervención del gobierno o diferentes políticas económicas sobre el control de capital u otro tipo de intervención.

AHORRO EXTERNO = Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos

Ahorro Externo: Definido como un déficit en la cuenta corriente son las importaciones menos exportaciones menos pago de factores,"representa el cambio neto en las obligaciones internacionales es decir intercambio neto de bienes y servicios por activos financieros internacionales o inversión en el extranjero, cuando tiene saldo negativo quiere decir que el país no invierte en el extranjero sino que recibe el capital del exterior reflejándose en el ahorro externo con la siguiente fórmula"²⁶

$$A_E = M - X$$

Para conocer un poco la lógica y movilidad del ahorro externo es necesario considerar la movilidad internacional del capital no hay evidencia de un método para medirlo pero si es importante conocer como pueden moverse y su eficiencia;

²⁵ Gollás , op. cit. Pág. 6, 1999

²⁶ Ossa Fernando, Economía Monetaria Internacional, Pág.36, Chile, 1999.

en un mercado financiero eficiente con capital móvil se pueden asignar los flujos a inversiones mas eficientes igualándola con cualquier otra en el mundo.

Puede decirse que es móvil el capital cuando los residentes de un país tienen la libertad de intercambiar activos con otros residentes en otro país y para medir la eficacia se compara la tasa interna de ganancia de estos países.

Existe otra manera de poder medir la movilidad del capital extranjero calculando un índice que mida el grado de asociación entre el ahorro y la inversión considerando que el ahorro del país es libre de moverse para su uso productivo pudiendo aumentar la inversión sin tener que incrementar sus ahorros ya que puede haberse financiado con el capital externo, solo se da con una perfecta movilidad del capital, un aumento en las tasas de ahorro de un país puede influir en un alza en la inversión de otros países que variará positivamente en el acervo inicial del capital e inversamente con la elasticidad del producto marginal en el país, dejando en claro que no debe haber una correlación significativa entre la tasa de ahorro y la tasa de inversión.

AHORRO FINANCIERO = M4-M1

Ahorro Financiero: "Son los ingresos monetarios captados por el sistema monetario-crediticio institucional, netos de billetes y monedas emitidas por el Banco central y de los depósitos a la vista de los bancos comerciales"²⁷.

Para su cálculo se requiere de los agregados monetarios que se describen como:

M1= los billetes y monedas, cuentas de cheques moneda nacional y extranjera(Cuentas maestras).

M2"M1 + activos financieros internos en poder de nacionales, captación interna de bancos residentes en el país en moneda nacional y extranjera, valores públicos en poder de nacionales, valores emitidos por el IPAB, otros valores emitidos por entidades privadas residentes en el país, fondos de Sifores, pagares y papel comercial

²⁷ Gamido Celso, Ahorro y sistema financiero mexicano, Pág. 47

M3= M2 + instrumentos de ahorro no bancario corto plazo(menos de un año) Cetes, Pagafes, Bondes, Bores, Bib's, Petrobonos, activos financieros internos en poder de residentes del exterior, valores públicos en poder de extranjeros, valores emitidos por Banco de México(Brems), valores emitidos por IPAB.

M4= M3 + captación de sucursales y bancos mexicanos en el exterior, depósitos de residentes nacionales en moneda nacional y extranjera, depósitos de residentes en el exterior en moneda nacional y moneda extranjera"²⁸.

La creación de dinero por parte del Banco de México que ha tenido diversas limitantes sobre todo para financiar al Gobierno para evitar una monetización del déficit fiscal y reducir el efecto inflacionario llevó a una alternativa de financiamiento del déficit público, la colocación de valores gubernamentales en el mercado abierto.

"El Banco de México estableció desde 1999 nueva definición de los agregados monetarios donde los criterios para el ahorro financiero son la residencia de los tenedores (país o extranjero) y el sector emisor (público o privado) de los instrumentos de inversión"²⁹.

La relación que tiene el ahorro financiero respecto al PIB por M1 reflejando un aumento de activos monetarios que representa el ahorro monetario que se canaliza al sistema financiero, durante el proceso de desregulación financiera los indicadores M1 y M2 crecen a tasas mayores de lo que crece el ahorro financiero por la reducida ampliación de los plazos de vencimiento para los fondos que capta el sistema.

²⁸ Indicadores Económicos y Financieros Banco de México. 2003

²⁹ Ramírez Ernesto, Moneda, banca y mercados financieros, Pág. 30, 2001.

2.2.1 LAS TASAS DE INTERES, AHORRO INTERNO Y EXTERNO

La importancia de la tasa de interés respecto a la captación del ahorro se observa de acuerdo al comportamiento de las personas hacia Instituciones financieras deciden que hacer con el excedente de dinero, si lo utilizan en nuevas inversiones o lo guardan en el banco. En la lógica de los inversionistas pueden invertir su dinero en su misma planta productiva, bonos de deuda pública o en el banco que tenga mejor tasa de interés buscando la mejor opción para mover sus capitales dentro o fuera del país permitiendo conocer hacia donde dirigen el dinero si al ahorro interno o externo.

“La tasa de ahorro real sería considerando a la tasa de interés, la inflación y depreciación de la moneda”³⁰, la tasa de interés si aumentan hay un incremento del ahorro real, para la inflación y devaluación del peso afectan al ahorro interno por efecto que tienen sobre la tasa de interés, si hay un aumento en cualquiera de ellas compensado con un aumento en la tasa nominal de interés habría un menor ahorro real al disminuir las tasas de interés reales influyendo para que los inversionistas incrementen su consumo al igual si hay una devaluación porque buscaran dólares para evadir el impuesto inflacionario induciendo la salida de capitales privados disminuyendo los recursos para el financiamiento de la inversión.

Si el ahorro interno aumenta y el ingreso es mayor tiende a crecer, una parte de este se va al mercado financiero y el grado de penetración del sistema financiero medido como la relación de M4 / PIB es mayor, lo mismo pasa si la tasa de interés real mayor va a ser la entrada al sistema financiero. Para el Ahorro Externo se adquiere mediante la Inversión Extranjera Directa y la de Cartera, y se calcula el ahorro externo se considera saldo en cuenta corriente si las tasas de interés nominales externas³¹ y las reales sean iguales para comprobar este concepto.

³⁰ Katz Isaac, Los determinantes del ahorro en México, pág. 3, 1992.

³¹ Esta compuesta de la tasa real de interés y la tasa de inflación: $(1+i^*)=(1+r^*)(1+\text{inflación}^*)$, r^* es la tasa de interés real externa e inflación^* es la tasa de inflación en el exterior. Katz op.cit. pág. 5, 1992

Las tasas de interés representativas de Estados Unidos, Londres y México.

Cuadro No 4

TASAS DE INTERES INTERNACIONALES 1988-2003

Tasas Anuales

AÑO	LIBOR*	Tresury Bills**	Prime Rate***	CETES/a
1988	0.00	8.07	10.50	52.31
1989	0.00	7.61	10.50	40.43
1990	0.00	6.72	10.00	25.94
1991	0.00	3.98	7.24	16.64
1992	3.64	3.98	6.00	16.84
1993	3.37	3.05	6.00	11.78
1994	6.39	5.58	8.50	20.07
1995	5.75	5.13	8.66	48.65
1996	5.55	5.00	8.25	27.23
1997	5.91	5.28	8.50	18.85
1998	5.24	4.48	7.75	33.66
1999	6.13	5.33	8.50	16.45
2000	6.53	5.90	9.50	17.05
2001	1.93	1.72	4.84	6.29
2002	1.41	1.19	4.25	6.88

* 3 meses(Tasa Interbancaria) Promedio mensual cotizaciones diarias en por ciento anual.

** Tasa de Interés de los mercados financieros a 3 meses promedio cotizaciones diarias en % anual bruto.

***Tasa de Interés Activa en EU, Tasa Preferencial de Nueva York expresada en por ciento anual.

a/Certificados de la Tesorería emitidos por Banco de México tasa de rendimiento a 28 días.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

2.3 EL AHORRO EXTERNO EN MEXICO

La Inversión Extranjera que entra a la economía se le denomina ahorro externo, se contabiliza en la balanza de pagos en la cuenta de capital y está dividida en Inversión Extranjera Directa e Inversión Extranjera de Cartera.

La inversión extranjera puede entrar por préstamos o capital social en inversión de cartera o directa, los inversionistas requieren conocer la situación económica del país como: PIB, estabilidad política y social y consideran los estudios que realiza el Fondo Monetario internacional(FMI) y organismos internacionales de asesoría en inversiones. Para fines estadísticos el FMI considera que se realiza la inversión extranjera directa si el inversionista posee el 10% o más de capital social de la empresa para inversión de cartera la empresa se beneficia con el financiamiento proporcionado y con participación de riesgo³², además los inversionistas extranjeros piden al país donde van a invertir una liberalización del mercado, la eliminación de controles reglamentarios porque aumentan los costos de transacciones, si no se cambian no invierten y los desincentiva³³, los flujos de inversión Extranjera Directa (IED) provienen de EU, Reino Unido, Alemania y Japón en mayor proporción aunque hay otros países asiáticos como Corea que en los últimos años se ha expandido.

En los años ochenta de acuerdo con la Consultoría Financiera Internacional³⁴ los países en desarrollo tenían restricciones normativas por la preferencia de los productos nacionales sobre los importados con altos aranceles, pero a finales de estos años los proyectos de la IED se pudieron realizar porque cambiaron las normas y leyes en el país, por la liberación y la globalización del comercio teniendo una característica muy particular ya que en vez de vender sus productos en los mercados internos estas inversiones dependen de la competitividad mundial

³² Corporación Financiera Internacional(CFI), Inversión Extranjera Directa, pág. 11, 1997.

³³ El entorno normativo y las leyes nacionales puede limitar y determinar la entrada de IED.

³⁴ Es un organismos dependiente del Banco Mundial que da asesoría para promover la inversión privada nacional y su complemento la Inversión Extranjera Directa en países en desarrollo

tanto de los mercados nacionales como los mercados de exportación abriendo nuevos sectores en los bienes no comerciables como los servicios financieros.

La Inversión Extranjera en México era controlada por el Art. 27 donde la nación tiene derecho de imponer sobre la propiedad privada las modalidades que dicte el interés público³⁵ y no constituía una vía de acceso al capital externo. Esta legislación se regía por la ley de 1973, hasta que en 1984 se autorizó a empresas de capital mayoritario extranjero totalmente instalarse en sector exportador; a partir de 1989 entró en vigor el Reglamento de Ley para promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera derogando las disposiciones y resoluciones administrativas de la ley anterior con el objetivo explícito de estimular la entrada de inversión para estimular la tecnología, divisas y empleo.

Entre 1989 y 1993 se da la apertura por la inversión extranjera de portafolios con mecanismos de inversión neutra o Certificados de Participación Ordinaria (CPOS), eliminación de restricciones para inversionistas extranjeros para comprar deuda pública, alternativas para la inversión y cobertura con participación en capital de casas de bolsa y facilidad para repatriar capitales que contribuyeron a la modernización e internacionalización del mercado financiero mexicano.

De acuerdo con las leyes de regulación de la inversión extranjera, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) define la participación de la misma en la economía nacional destacándose la normatividad del Congreso y de la misma Secretaría el "ARTICULO 73. EL CONGRESO TIENE FACULTAD:

XXIX-F. Para expedir leyes tendientes a la promoción de la inversión mexicana, la regulación de la inversión extranjera, la transferencia de tecnología y la generación, difusión y aplicación de los conocimientos científicos y tecnológicos que requiere el desarrollo nacional"³⁶.

³⁵ Clavijo Fernando, Reformas Económicas en México, Pág., 32, 2000.

³⁶ www.economia.gob.mx.

LEY DE INVERSIÓN EXTRANJERA:

La Ley fue publicada el 27 de diciembre de 1993 y ha sufrido modificaciones en 1995, 1996, 1998, 1999 y 2001. Su característica principal es establecer una regla general de apertura sectorial contenida en su artículo 4^o³⁷, la cual señala que la inversión extranjera podrá participar en cualquier proporción en el capital social de sociedades mexicanas, abrir y operar establecimientos, tan sólo con las excepciones o limitantes que la propia ley contempla. Como resultado de la aplicación de esta regla general, se tiene que más del 90% de las actividades económicas de nuestro país se encuentren hoy en día totalmente abiertas a la participación de la inversión foránea. Asimismo, las reformas practicadas a la Ley han profundizado, la apertura de algunos sectores económicos a la inversión extranjera y han establecido mecanismos para la desregulación y simplificación administrativas.

RESOLUCIÓN GENERAL No 2 DE LA COMISION NACIONAL DE INVERSIÓN EXTRANJERA: Es la única Resolución General de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (órgano integrado por diez Secretarios de Estado) que se encuentra vigente en este momento. Señala de una manera consistente con las disposiciones acordadas por México en el ámbito internacional (El Tratado de Libre Comercio) , el umbral a partir del cual se requiere de una resolución favorable del órgano intersecretarial aludido para que la inversión extranjera adquiera una participación accionaria mayoritaria en sociedades mexicanas ya constituidas que se dediquen a actividades no sujetas a regulación en materia de inversión foránea.

³⁷ En este artículo se destaca: La inversión extranjera podrá participar en cualquier proporción en el capital social de sociedades mexicanas, adquirir activos fijos, ingresar a nuevos campos de actividad económica o fabricar nuevas líneas de productos, abrir y operar establecimientos, y ampliar o relocalizar los ya existentes, salvo por lo dispuesto en esta Ley. Para efectos de determinar el porcentaje de inversión extranjera en las actividades económicas sujetas a límites máximos de participación, no se computará la inversión extranjera que, de manera indirecta, sea realizada en dichas actividades a través de sociedades mexicanas con mayoría de capital mexicano, siempre que estas últimas no se encuentren controladas por la inversión extranjera.

Los nuevos tiempos económicos y políticos así como una reestructuración de la deuda externa y la disminución de las tasas de interés internacionales y modificaciones de inversión de cartera en EU alentados por los ADR'S en la Bolsa, incrementaron la presencia de los capitales extranjeros.

La apertura económica y financiera en México realizada durante los ochentas y principios de los noventa, estimularon las inversiones tanto directas como indirectas, productivas y especulativas atraídas por las tasas de interés atractivas, y tipo de cambio competitivo.

La inversión extranjera esta regulada desde que se promulgo la Ley de Inversiones Extranjeras en 1993 con las adecuaciones a la ley de 1973 y las disposiciones hechas para el TLC y las reformas a la Ley del Mercado de Valores para tener una interconexión del Sistema Internacional de cotizaciones y negociaciones por oferta pública en el país, alentando la inversión extranjera en el mercado bursátil, y en la ley de Inversiones Extranjeras de SECOFI en el art. 4 se plantea "Las reglas sobre la participación de la inversión extranjera en las actividades del sector financiero contempladas en esta Ley, se aplicarán sin perjuicio de lo que establezcan las leyes específicas para esas actividades"³⁸.

En México la entrada de estos flujos de dinero no son derivados de un superávit del comercio con el exterior y cuenta corriente de la balanza de pagos si no por la entrada de capitales financieros canalizándose a la Bolsa Mexicana de Valores pero a veces se contabiliza como inversión directa por el control de las empresas por medio de las acciones de las mismas.

Los capitales que ingresaron dieron un respiro a la economía ya que parte de esos dólares financiaron los déficit gubernamentales donde se tuvo que recurrir a la esterilización de las divisas por el Banco de México que consiste en colocarlas en

³⁸ www.economia.gob.mx

bonos de deuda pública, generalmente para que no generen inflación³⁹ y mantener un tipo de cambio competitivo; las empresas nacionales también se beneficiaron de ellas para financiar sus inversiones y para cubrir las necesidades de inversión y ahorro interno; en los ochenta con el incremento de la inversión pública por el petróleo se financió con recursos externos ingresando los capitales, después con la apertura, saneamiento de las finanzas públicas, privatización de empresas y el ajuste en los principales indicadores macroeconómicos.

Al incorporarse a los mercados financieros internacionales divididos en mercado de dinero donde sus instrumentos son a corto plazo y el mercado de capitales sus instrumentos son a largo plazo, aquí es donde la IEC en el mercado accionario creció en 1989; la institución encargada de esta recepción fue "Bolsa Mexicana de Valores estableció locales, instituciones y mecanismos para facilitar las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores"⁴⁰.

En el cuadro No 5 se expone la Inversión Extranjera que ha sido registrada en la balanza de pagos en el periodo de estudio 1988-2002, dividida en Directa y de Cartera donde la directa ha sido mas dinámica que la de Cartera desde 1996 después de la crisis en 1994 ha disminuido considerablemente y que la IED de acuerdo a los planes del gobierno se ha incrementado para fomentar el "desarrollo" económico como complemento

³⁹ Se considero esta alternativa porque la entrada de dinero del exterior podía impactar en la inflación debido a que se pondrían a disposición del público mas divisas que generarían mas demanda de dinero y productos alentando una presión inflacionaria.

⁴⁰ Bolsa Mexicana de Valores. Cap. 3, 1994

Cuadro No 5
INVERSION EXTRANJERA EN MÉXICO
1988-2002
 Millones de Dólares

AÑO	DIRECTA	CARTERA	TOTAL
1988	2,880	1000	3,880
1989	3,176	451	3,627
1990	2,633	3,408	6,041
1991	4,761.50	12,759.20	17,520.70
1992	4,392.80	18,041.10	22,433.90
1993	4,366.80	28,919.30	33,286.10
1994	10,972.50	8,182.20	19,154.70
1995	9,526	9,714.70	-188.70
1996	9,185.50	13,418.50	22,604.00
1997	12,829.60	5,037.10	17,866.70
1998	11,602.40	-579.20	11,023.20
1999	11,914.60	10,965	22,879.60
2000	15,484.40	-1,134.30	14,350.10
2001	25,356.00	3,862.10	29,218.10
2002	13,628.00	-1,130.80	12497.2

Fuente: Informe Anual de Banco de México

El ahorro externo puede ayudar a financiar la inversión para estimular el desarrollo económico, pero puede generar inflación y problemas en cuenta corriente, cuando las tasas de interés en los lugares de origen son bajas los flujos de capital internacional aumenta busca lugares mas atractivos para invertir ejemplo: en los EU aplicó una política de restricción monetaria en 1994 con un aumento de tasas de interés domésticas; afecto la captación de capitales en México porque prefirieron quedarse en EU, también el avance de la tecnología en los mercados financieros responde rápidamente ante rumores de índole político-social negativo y llamada u orden a una computadora cambian el destino de estos flujos de capital siendo afectado el país receptor.

2.3.1 INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

El proceso de Industrialización a partir de los años 40'S en México logro un desarrollo por la transferencia del valor, precios relativos y recursos de por medio del financiamiento de importaciones de bienes de capital, las empresas mexicanas tenían incentivos fiscales y financieros, buscando un desarrollo la Inversión extranjera fue muy discreta en esos años donde ellas eran las que tenía la tecnología de punta y esto les daba cierto dominio en ramas como la de bienes de consumo duradero en insumos como la Industria Química.

El Estado alentó la entrada de estos capitales para lograr un desarrollo equitativo porque al no producir nuevas tecnologías y maquinaria pesada compensable al déficit con la entrada de esta inversión extranjera con excepción de impuestos y facilidad para importar sus bienes de capital, así mismo para la industria nacional les daba estímulos y subsidios a través de precios y protección del mercado interno con vistas a tener una mayor exportación esta fue la dinámica de los cincuenta a los años setenta.

Antes de la desregulación financiera la Inversión extranjera tenía un participación moderada debido a las leyes que la regulaban reducían su actividad; los problemas económicos desde los setentas y ochentas llevaron a que las empresas nacionales y el sector productivo tuvieran severos problemas de endeudamiento, déficit fiscal y obsolescencia en su tecnología así como la contracción del mercado nacional, por los altos índices que presentaban los principales variables económicas como la tasa de interés, tipo de cambio e inflación llevando a problemas de deuda y que la industria mexicana se mantenía como productora de bienes e insumos en cambio las empresas extranjeras tenían toda la tecnología de punta y producían los bienes que las mexicanas no producían.

La Inversión Extranjera estaba regulada por La Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera de 1973 fue modificada a partir de los

ochenta para permitir a los inversionistas extranjeros tuvieran una participación hasta mas del 50% del capital de las empresas con un desarrollo tecnológico, exportador y sustitución de importaciones.

La apertura comercial demostro que las empresas mexicanas y sus productos no eran competitivos y los importados les quitaban el mercado, la entrada de la Inversión extranjera fue determinante para equilibrar todo ese vacío dejado por las empresas nacionales que se perdieron y no lograron resistir. El sector manufacturero tuvo especial relevancia a partir de 1988 con las nuevas medidas económicas adoptadas ya que se crearon las condiciones necesarias para que los capitales entraran en la economía sobre todo en Inversión Extranjera Directa (IED) sus movimientos de largo plazo, determina las estrategias de mercado por parte de ellas mismas y no la tasa de rentabilidad como la inversión de cartera, se beneficio en 1989 por los swaps.

La IED también se utilizó como fuente de financiamiento para el desarrollo que se tenía planeado porque se necesitaba dinero fresco debido a las devaluaciones y fugas de capital y obtener recursos que le hicieran llevadero este déficit además de que uno de sus objetivos del Gobierno era fomentar el desarrollo del sector privado manufacturero exportador y modernización industrial y tecnológica para aprovechar la apertura comercial.

La Secretaria de Comercio y Fomento Industrial en 1990 emitió en el reglamento de Ley para promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión extranjera de 1989 señala: "El desarrollo y modernización de la planta productiva nacional requieren inversiones cada vez mas cuantiosas que dificilmente pueden financiarse con fuentes tradicionales, por lo que la extranjera debe completar el capital de riesgo nacional necesario para la reactivación económica del país"⁴¹.

⁴¹ Düssel Enrique, La inversión Extranjera en México, Pág. 15, 2000 Chile.

“Después de 1989 la IED generó un 16.2% del empleo total, crecientes montos y la creciente participación de los estadounidenses con 63.2% y la Unión Europea con 24.4%, en el sector manufacturero con un 28.63% y se destaca la participación del sector automotriz”⁴².

A partir de 1993 la legislación sobre la Inversión extranjera se torna importante por la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio América del Norte (TLCAN) en 1994, necesiéndose reformar y modificar la Ley donde se permite el establecimiento de la inversión extranjera sin limitaciones a su ubicación permitiéndose hasta en las grandes ciudades industriales mexicanas y la inversión neutra ⁴³ ante tanta apertura solo se le excluye en las empresas gubernamentales, permite la adquisición de bienes inmuebles en Zona restringida por medio de fideicomisos por un período máximo de 50 años con permiso de Secretaría de Relaciones Exteriores.

El incremento de IED en 1994 y la crisis llevaron a una incertidumbre nacional e internacional por lo problemas llevaron a una disminución en 1998 de su tasa de crecimiento fue -9.1% en las nuevas inversiones tienen participación de 63.5%, esto en estos cuatro años, la maquila con 23.9% y la reinversión de utilidades fueron los más dinámicos, la IED realizada por sectores⁴⁴ tuvo una recuperación hasta 1997 y en 1998 vuelve a caer, la maquiladora ha dinamizado el sector manufacturero incrementado su participación al 29.3%, en seis de las diez principales ramas de la economía, las importaciones de activo fijo realizadas por Estadounidenses en la maquila tienen 86.6%, Corea 5%, Unión Europea 3.5% y Japón 3.4%⁴⁵.

Para extender la participación de la IED, México ha firmado acuerdos como: los Acuerdos para La Promoción y La Protección Recíproca de Las

⁴² Düssel, op.cit. Pág. 25

⁴³ La ley emitida por la Secretaría de Economía en el Título 5, dice: **ARTICULO 18.-** La inversión neutra es aquella realizada en sociedades mexicanas o en fideicomisos autorizados conforme al presente Título y no se computará para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de sociedades mexicanas.

⁴⁴ No incluye reinversión de utilidades ni cuentas entre compañías.

⁴⁵ Düssel, Op. Cit. Pág. 29

Inversiones(APPRIS) este acuerdo se da con los países europeos, solo pueden afectarse por cambios legislativos en las respectivas naciones; pero en el TLCAN no es permitido, tienen el objetivo de promover flujos de capital, brindar seguridad jurídica a las inversiones de los países firmantes, trato nacional y de Nación mas favorecida, mecanismos para solución de controversias inversionista-estado, las APPRIS tienen un periodo inicial de 10 años y se renovara por periodos consecutivos de dos años.

Se homologan las estadísticas sobre la IED en 1994 de acuerdo a las modificaciones del FMI y la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos(OCDE), las estadísticas anteriores a este año no consideran las transferencias de acciones de nacionales y extranjeros, importaciones de bienes de capital realizadas por maquiladoras, reinversiones de utilidades efectuadas por IED y el monto de las cuentas entre empresas, también se contabilizan la inversión materializada de personas físicas y morales extranjeras que se establecen en México, a las nuevas inversiones, reinversión de utilidades y cuentas entre compañías de sociedades y el momento de contra prestación de los fideicomisos de bienes inmuebles y el monto de inversión en las transmisiones de acciones de inversionistas mexicanos a inversionistas extranjeros por la cual la IED adquiere total o parcialmente sociedades mexicanas ya establecidas, en 1999 se reportan todos los conceptos IED de nuevas inversiones, reinversión de utilidades y cuentas entre compañías

El total de IED en México son la suma de: nuevas inversiones que aportan capital social o reservas de capital, el valor de las importaciones de activo fijo realizadas por empresas maquiladoras, el valor de reinversión de utilidades en empresas IED y el monto de las cuentas entre compañías.

La firma del Tratado de Libre Comercio con la Unión Europea(TLCUE) entro en vigor el 1 de julio de ese año con la encomienda de que la inversión extranjera directa y flujos de capital estarán regidos por la Ley de Inversión Extranjera de

1993 y no requerirá cambios en la misma en ningún sector, considera mecanismos de solución de controversias.

Cuadro No 6

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO

1988-2002

Millones de dólares

AÑO	CUENTA DE CAPITAL		CUENTA CORRIENTE		
	INVERSION EXTRANJERA	Inversion Ext.Directa	Nuevas Inversiones*	Utilidades Reinvertidas**	Cuentas entre***
1988	1 213 370	957 474	n/e	n/e	n/e
1989	1 803 619	831 605	n/e	n/e	n/e
1990	1 396 307	877 757	n/e	n/e	n/e
1991	4 270 578	1 263 398	n/e	n/e	n/e
1992	6 502 622	894 882	n/e	n/e	n/e
1993	11 167 024	1 720 600	n/e	n/e	n/e
1994	-3427069	1 723 207	n/e	n/e	n/e
1995	4 096 635	2 375 157	n/e	n/e	n/e
1996	3 811 689	3 373 463	n/e	n/e	n/e
1997	1 121 277	2 530 817	n/e	n/e	n/e
1998	4 476 081	3 202 117	1 911 872	757 000	550 816
1999	5 073 898	3 643 156	1 469 686	416 598	1 769 659
2000	-215592	4 927 368	2 121 017	1 174 356	1 762 023
2001	2 911 435	3 279 497	1 989 566	795 762	841 558
2002	5 367 650	4 511 626	3 122 188	375 972	1 109 835

*De empresas con participación extranjera

**Cuenta Corriente, Egresos Servicios Factoriales (Pagos de tasas de interés)

***Cuentas entre compañías con participación extranjera

Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de pagos de Banco de México

2.3.2 INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA

Se denomina Inversión Extranjera de Cartera (IEC) "a la compra y venta de obligaciones o títulos financieros incluye acciones cuando no den lugar al control de la sociedad, así como la concesión o recepción de créditos y préstamos (comerciales, financieros ,etc..) y su amortización o devolución"⁴⁶

Los flujos de dinero externo en los años ochenta tenían un entorno: de tasas de interés reales a corto plazo bajas en los mercados internacionales, recesión en los países desarrollados, cambios en los mercados de capital en Estados Unidos redujeron el costo de transacción a los agentes económicos que tienen acceso a los mercados como México.

Que les daba la opción de altas tasas de interés reales, rendimiento de los activos mexicanos, solvencia financiera, poco riesgo social y económico, mínimo riesgo de devaluación del peso al tener un tipo de cambio controlado y la colocación de bonos gubernamentales con rendimientos favorables respaldados por él así como: "La colocación de emisiones en dólares y bonos en yenes, marcos y pesetas, el reconocimiento de los agentes económicos e inversionistas a la calidad crediticia de la emisión de estos bonos, la colocación de los bonos Yankee ofrecidos en el mercado de Estados Unidos con registro ante la autoridad bursátil pagando un rendimiento de instrumentos calificados con riesgo favorable, Nacional Financiera que emitió bonos por 250 millones de dólares en el mercado Dragón a una sobre tasa 100 puntos sobre la tasa London Inter Bank Offered Rate (LIBOR) y las calificaciones de organismos para tomar decisiones de inversión internacionales como: en 1990 por Moody's Investor Service situando a México en el "grado especulativo", 1991 Standar and Poors lo califico a un solo estrato de la categoría recomendable para invertir, 1992 califican a los CETES con calificación alta y en 1993 la Duff and Phelps otorgaron el "grado de inversión" a la deuda emitida por

⁴⁶ Ramírez Ernesto, Moneda, banca y mercados financieros, Pág. 442, 2001.

Nacional Financiera y Banco Nacional de Comercio Exterior⁴⁷. Por lo que los flujos de dinero internacional tuvieron preferencia hacia el mercado financiero mexicano.

“La apertura financiera favoreció en los mercados financieros a la inversión de cartera iniciándose en 1989 después de emitirse un decreto de liberalización del régimen de inversión neutra desde 1986 así como el régimen inversión temporal estableciéndose la posibilidad de que la inversión extranjera participara de manera indirecta por los fideicomisos en actividades excluidas o sujetas a límites de participación, para 1990 se elimina las restricciones a la compra de valores de renta fija sobretodo en valores del gobierno⁴⁸. Los flujos de capital que entran a México en estos años representan mas de la mitad de los flujos de capitales que entraron en América Latina..

Durante el año de 1994 las tasas de interés de los países industrializados se incrementan junto con una política monetaria restrictiva en Estados Unidos redujeron su flujos de dinero a México. Considerando la volatilidad de estos capitales han provocado a la economía mexicana fragilidad y vulnerabilidad que se demostraron en la mega crisis de 1994 ya que la especulación desvaloriza los activos, se incrementa el desequilibrio externo y desestabiliza el tipo de cambio y al sector financiero.

En 1996 las inversiones fueron solo de 30,978 millones de dólares con una contracción de 43.2% , el valor acumulado de los ingresos de divisas por inversión en cartera llegó a 28,000 millones.

⁴⁷ Gurría op.cit. Pág. 279, 1995

⁴⁸ Clavijo op.cit. Pág.35, 2000

2.4 FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA EN MÉXICO 1988-2002

Cuadro No 7

INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA 1988-2002

Miles de Dólares

AÑO	INVERSIÓN CARTERA	Mercado Accionario	MERCADO DINERO			Valores Emitidos*	Valores Emitidos en**
			TOTAL	Sector Público	Sector Privado		
1988	255 900	0	0	0	0	255 900	359 100
1989	252 014	218 514	0	0	0	33 500	-67300
1990	518 550	224 850	0	0	0	293 700	-28400
1991	3 007 180	1 544 200	441 380	441 380	0	1 021 600	672 700
1992	5 607 740	1 006 700	1 734 840	1 734 840	0	2 866 200	592 200
1993	9 446 424	6 257 400	464 524	374 224	90 300	2 724 500	1 168 500
1994	-5150276	373 100	-4685276	-4627276	-58000	-91900	-569906
1995	1 721 478	383 200	-1947422	-1940422	-7000	3 285 700	2 735 700
1996	438 226	155 100	1 445 226	1 467 226	-22000	-1162100	-1229100
1997	-1409540	317 600	-411440	-477240	65 800	-680500	-39500
1998	1 273 964	276 900	338 264	338 964	-700	658 800	-537400
1999	1 430 742	809 100	-2058	-2058	0	623 700	254 700
2000	5 142 960	-853600	57 740	55 140	2 600	-4347100	-4339100
2001	-368062	-137800	552 238	552 238	0	-782500	-1041500
2002	856 024	-943600	178 324	178 324	0	1 621300	802 200

Fuente: Elaboración Propia con datos de Balanza de Pagos Indicadores Económicos del Banco de México

*Valores Emitidos en el Exterior

**Valores Emitidos en el Exterior Sector Público

En este cuadro se explica donde se concentra y destina la IEC en el mercado financiero es decir el mercado accionario y de dinero, asi como los valores emitidos en el exterior como los bonos mexicanos que se emiten en mercados financieros externos.

2.4.1 INSTRUMENTOS DEL MERCADO ACCIONARIO Y DINERO DE CAPTACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA

El nuevo escenario financiero se desarrolla gracias a los cambios de ley de inversiones extranjeras que facilitan la entrada de inversiones extranjeras en este periodo de desregulación de los años ochentas y noventas, la IEC entro a los mercados mexicanos a través de varios instrumentos, entre ellos los derivados con la finalidad ser complemento del ahorro interno y captar divisas que se necesitaban por la descapitalización del Banco de México por los descalabros económicos ya expuestos y el déficit público.

La liberalización de las tasas de interés, la participación total y activa de la Bolsa de Valores de México, la internacionalización de los mercados financieros y el mercado de valores sobre todo en la deuda pública llevaron a "el 4 de enero de 1989 a la instalación de un paquete financiero al reformarse la ley del Mercado de valores, con el objetivo de promover condiciones que favorecieran una mayor participación de los intermediarios nacionales en el exterior, el propósito fue colocar un mayor número de emisiones de valores mexicanos en otros mercados, atraer capitales"⁴⁹, la desregulación de la actividad bursátil fue para promover la competencia y facilitar su operación reconociéndose la figura del especialista bursátil como intermediario del mercado de valores para estimular a los inversionistas y proveer al mercado de liquidez y títulos.

La modificación a La ley General de Sociedades de Inversión para desregular las operaciones y simplificar el funcionamiento de los intermediarios financieros tenia como objetivo generar ahorro interno porque gracias a ellas facilitan el acceso de los pequeños y medianos inversionistas al mercado de valores y una alternativa de financiamiento para las empresas como complemento un crédito bancario.

⁴⁹ Ortiz Guillermo, op. cit. Pág. 66 , 1994.

Los mercados financieros se dividen en mercado dinero, mercado de capitales y mercados especializados.

Debido a la modernizada economía mexicana y a la flexibilización del tipo de cambio y las atractivas tasas de interés la captación de inversión extranjera se hizo presente con grandes flujos que parte de ellos se canalizaron en el mercado de valores, la inversión extranjera de cartera se distribuyo en instrumentos financieros como los productos "derivados" y pueden invertir en el mercado mexicano de deuda por instrumentos para el mercado local con los Cetes, Bondes, Udibonos, y los mercados internacionales con instrumentos emitidos por el gobierno como los United Mexican States Bonds (UMS).

MERCADO DE DINERO: contiene instrumentos de deuda a corto plazo, liquido y bajo riesgo, la IEC se canalizo en estos bonos principalmente y sobretodo en :

CETES: Títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno a pagar el valor nominal a la fecha de vencimiento.

BONDES: Bonos de desarrollo son títulos de crédito nominativo emitidos a largo plazo con el objetivo de que el Gobierno obtenga recursos a largo plazo para financiar proyectos que puedan ser adquiridos por nacionales o extranjeros.

TESOBONOS: Bonos de la Tesorería de la Federación surgieron por la protección de inversionistas que buscando asegurar su patrimonio de devaluaciones, se canaliza hacia divisas extranjeras principalmente en dólares americanos liquidables en Moneda Nacional con tipo de cambio en dólar libre calculado por la Bolsa Mexicana de Valores.

AJUSTABONOS: Títulos de Crédito nominativos negociables denominados en Moneda Nacional, el valor nominal es ajustable por la aplicación del IPNC(inflación) que pagan intereses a una tasa fija determinada para cada

emisión que al ajustarse disminuye el efecto de la inflación por lo que el interes devengados cada 90 días a una tasa fija se convierte en una tasa real garantizada por arriba de la inflación. Con el objetivo gubernamental de proteger el riesgo por la inflación, el valor real de los ahorros a los inversionistas y regulación de la oferta monetaria.

PAGAFES: Títulos de credito emitidos por la Tesorería de la Federación denominados en dólares liquidables en Moneda Nacional al tipo de cambio controlado de equilibrio que Banco de México publique inmediatamente después de que se haya hecho el pago , tiene como objetivo financiar al gobierno, ofrecer al inversionista cobertura cambiaria captando ahorro interno, regular la oferta monetaria, pueden ser adquiridos por personas físicas y morales nacionales y extranjeras.

Cuadro No 8

MERCADO DE DINERO
Millones de Dólares

AÑO	CETES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	BONOS DE DESARROLLO	TOTAL/1
1988	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e
1989	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e
1990	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e
1991	n/e	N/e	n/e	n/e	n/e	n/e
1992	9 200	1 200	200	3 600	n/e	14 200
1993	15 400	800	1 300	4 400	n/e	21 900
1994	2 500	0	17 400	5 000	n/e	20 500
1995	2 900	100	200	300	n/e	3 400
1996	3 000	300	0	0	n/e	3 400
1997	3 000	300	0	0	n/e	3 300
1998	2 200	200	0	0	n/e	2 300
1999	1 200	1000	0	0	n/e	1 100
2000	700	100	0	0	200	900
2001	700	0	0	0	900	1 800
2002	300	100	0	0	1 100	1 600

Fuente: Informe Anual Banco de México

1/ Incluye Pagafes(enero-diciembre 1991), Udibonos(agosto de 1996) Brems y Bonos (pab(Julio de 2001)

n/e No Existe registro

El cuadro No 9 se especifica el bono público con mayor participación de inversionistas tanto nacionales como externos debido al poco riesgo y porque son respaldados por el Gobierno mexicano, en 1994 fueron los Tesobonos una mejor opción que los Cetes por su rendimiento en dólares hasta 1996 que se recuperó la preferencia.

Cuadro No 9

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA

28 DIAS

Miles de Pesos

Saldos

AÑO	En Poder de Nacionales	Tenencia del Sector Externo	Circulación Total
1988	42877671	0.00	42877671
1989	54353073	0.00	54353073
1990	70927695	1073300	72000995
1991	64126906	8531199	72658106
1992	32867367	26470800	59338167
1993	35720412	45710299	81430712
1994	28414865	12274099	40688965
1995	29485902	19103899	48589802
1996	40037011	22077100	62114111
1997	115183069	22629475	137812544
1998	107361250	20239083	127600334
1999	120129984	8914549	129044534
2000	168868613	6200247	175068861
2001	190770686	5903198	196673885
2002	194639174	2799496	197438671

Fuente: Indicadores Económicos y Financieros del Banco de México.

MERCADO DE CAPITALES: contiene los instrumentos de largo plazo como las acciones son denominadas de renta variable y bonos corporativos para la formación y distribución de capital y financiamiento de proyectos de expansión de la planta productiva. Las acciones o títulos se clasifican en acciones comunes u ordinarias y preferentes, la legislación mexicana contempla cuatro tipos de acciones serie "A" ordinarias exclusivas para mexicanos, serie "B" acciones ordinarias de libre suscripción para mexicanos y extranjeros, serie "C" acciones

ordinarias que restringen los derechos corporativos(derecho a voto) a inversionistas extranjeros y serie "L" acciones ordinarias con voto limitado.

El segundo instrumento son las obligaciones, valores de deuda de mediano y largo plazo.

"La inversión extranjera en el mercado accionario fue de 28,531 millones de dólares en 1991 a 54,506 millones en 1993 la balanza de pagos registro un monto acumulado de 17,483.8 millones de dólares, el valor acumulado de los ingresos de divisas por inversión de cartera fue de 28,000 millones al cierre de 1996 con un desplome de 30,978 millones de dólares"⁵⁰.

Algunos de los instrumentos que se utilizaron para canalizar esta inversión fueron:
FONDOS NEUTROS: permite a los inversionistas extranjeros adquirir acciones de empresas mexicanas restringidas por la ley a los residentes del exterior.

RECIBOS DE DEPOSITO AMERICADO (ADR): Es un certificado negociable que opera y cotiza en el mercado accionarios estadounidense y representa la propiedad de un número específico de acciones no estadounidenses, la adquisición de parte de inversionistas extranjeros de recibos negociables emitidos y administrados por un banco de inversión o comercial extranjero los cuales amparan títulos de renta variable o acciones de una emisora mexicana para ser negociados en los mercados internacionales de capitales en sustitución de los correspondientes títulos extranjeros, con la finalidad de superar las restricciones de la transferencia física de las acciones.

FONDO MEXICO: esta integrado por títulos y valores de las empresas públicas y privadas representativas del mercado bursátil que cotizan en los principales mercados accionarios internacionales y se clasifican en públicos, privados, abiertos y cerrados.

⁵⁰ Solís Leopoldo, Evolución del sistema financiero mexicano en los umbrales del siglo XXI, Pág.216-217, 1997.

Mercado intermedio y productos derivados(WARRANTS)⁵¹: aquí se da el espacio a las empresas medianas pero con niveles de bursátilidad menores respecto a las grandes empresas y requiere para la adquisición de acciones que coticen en la misma mecanismos de negociación, compensación y liquidación similares a los de acciones ordinarias si no por los que aplican para las acciones de libre suscripción o serie "B".

En el siguiente cuadro se expone la inversión de mexicanos en el extranjero y de inversionistas extranjeros en el mercado accionario en México.

Cuadro No 10

MERCADO ACCIONARIO

Millones de Dólares

AÑO	ADR'S/1	LIBRE SUSCRIPCIÓN	FONDO NEUTRO	FONDO MÉXICO	TOTAL/2
1988	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e
1989	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e
1990	n/e	n/e	n/e	n/e	n/e
1991	13 700	3 000	1 300	500	18 500
1992	21 200	5 100	1 800	600	28 700
1993	34 000	12 900	6 400	1 400	54 700
1994	21 200	8 100	4 300	800	34 400
1995	15 200	5 900	2 600	800	24 500
1996	15 100	11 400	3 600	900	31 000
1997	23 100	19 500	4 900	1 500	49 000
1998	18 600	10 300	2 900	800	32 600
1999	41 500	19 700	4 500	900	66 600
2000	32 100	16 800	2 200	800	51 900
2001	33 400	18 600	2 200	800	55 000
2002	28 000	14 700	1 600	300	44 600

Fuente: Informe Anual Banco de México

1/ Recibos Globales de Depósitos

2/Incluye Warrants desde 1993, e inversiones en el mercado intermedio

n/e no existe registro

⁵¹ Modalidad de opción donde el derecho de comprar o vender lo emite la empresa que es la misma que emite las acciones objeto de la operación.

IEC modifico las tasas de interés los CETES fundamentales para el crecimiento del aumento de la deuda pública emitida para la captación de estos flujos, el mercado de valores fue determinante para que los inversionistas ante los problemas de inflación se adecuara al proporcionar instrumentos líquidos a corto plazo y un proceso de institucionalización de las operaciones bursátiles paralelo al crecimiento del mercado a pesar de que en 1987 la caída de la Bolsa se busco fomentarlo, dejando en desventaja a la banca comercial porque tenían restricciones del Banco de México en los depósitos a plazo, cuentas de cheques sin competir con los instrumentos bursátiles, hasta que se incorporaron al mercado bursátil. Las casas de bolsa pudieron gracias a la liberación financiera dar préstamos corporativos aumentando la competencia financiera y las privatizaciones bancarias incrementaron las operaciones del mercado de valores creciendo hasta 1994.

"Los ADR como instrumento de privatización no aumento la liquidez del Mercado de Valores de México, por lo que el país no se benefició de uno de los efectos positivos de las privatizaciones relacionado con el fortalecimiento del mercado accionario, favoreciendo un crecimiento del coeficiente crédito/ingreso con aumentos del monto de cartera vencida que en 1990 fue de 2.3% del total de la cartera de préstamos a 9.5% en 1994 incrementado la liquidez, la entrada de capitales en estos años junto con la competencia que se dio en los bancos representaron un alza en los créditos que tenían baja tasa de los depósitos menores a las tasas de crecimiento de los créditos, las carteras de crédito se fondearon con prestamos interbancarios a mayores tasas de interés sobre todo de bancos extranjeros"⁵².

El colapso financiero de 1994 las pérdidas de capital de los bancos llevo a reestructurar la cartera vencida y capitalización con un rescate financiero y el préstamo de EU y el FMI sirvieron para pagar en parte a los Tesobonos y estos créditos, la salida de capitales y el agotamiento de reservas.

⁵² Rodríguez María Teresa " El crédito en los noventa" Pág. 602,2002

CAPITULO 3

3.1 TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y TASA DE INTERES, SU EFECTO EN LA INVERSION

Estos instrumentos de política monetaria tienen efecto en la inversión porque si hay un aumento en las tasas de interés influye en las decisiones de inversión y ahorro impactando a la demanda agregada, precios de los activos como bonos y acciones con rendimiento atractivo, riesgo menor y afecta al tipo de cambio.

TIPO DE CAMBIO E INVERSION

La relación que tiene con las tasas de interés y tipo de cambio si este es de flotación presiona el alza de interés llevando a una apreciación afectando el gasto entre bienes producidos nacionales e importados, afectando a la demanda agregada y los precios, la variabilidad de estos instrumentos permite mejores rendimientos en el corto plazo facilitando el financiamiento en inversión especulativa reduciéndose el crédito de largo plazo y productivo.

El efecto que tiene el tipo de cambio en la inversión, se presenta en las empresas con deudas en dólares que a cambios en la paridad, se beneficiaran o perjudicaran según la conversión del dólar es decir, si hay un peso fuerte respecto al dólar se abarata y algunas empresas lo aprovechan para comprar insumos importados o endeudarse, alentando las importaciones ya que su precio internacional es mas barato que el nacional y al contrario si el dólar se fortalece y el peso se debilita va a ser que se necesiten mas pesos por dólar aumentando las deudas por la compra y adquisición de los bienes importados pero no así con el valor de los productos exportados que se benefician porque su precio es menor respecto a los internacionales alentando las ventas y exportaciones. Estos cambios se notan en la balanza comercial en especial con la cuenta corriente donde se registra la entrada y salida de exportaciones e importaciones.

Con la apertura comercial y financiera a finales de los ochenta se alentó, la política comercial de exportación de mercancías para aprovechar la entrada hacia nuevos

mercados; como una solución al problema de cuenta corriente y divisas el Banco de México apoyo la inversión para la exportación de mercancías hecha por empresas mexicanas, la entrada de Inversiones Extranjeras Directa y de Cartera para equilibrar la balanza de pagos y disminuir el impacto de fuga de capitales, por lo mismo el tipo de cambio fue determinante para lograr esos objetivos y en los noventas primordial en la política monetaria como instrumento para mantener en buen estado la economía.

El desequilibrio en la balanza de pagos provoco que se buscaran alternativas para que este déficit no se incrementara, aceptando la entrada de flujos de dinero externos contabilizados en la cuenta de capital por la entrada de capitales que se distribuye en IED y IEC o en nuevos créditos para las empresas o el gobierno, para equilibrar la cuenta corriente con tasas de interés rentables y un tipo de cambio estable a veces con una sobrevaluación del peso para evitar fuga de capitales y las reservas del Banco Central se incrementen por la entrada de divisas gracias a la venta de productos exportables; que solo beneficia a las empresas exportadoras que a una devaluación el peso por un tiempo mayor aumentan los costos y precios sobretodo en los importados, así como los activos fijos importados que se revalúan elevando los pagos por ellos.

Pero un déficit en cuenta corriente tiene una incidencia en la inflación porque en los productos importados hay una compensación y en los exportados no llegan a tener un movimiento continuo pueden llegar a escasear y afectar los precios internos porque van a costar mas y las empresas exportadoras tendrán menos ingresos porque se puede mantener al dólar a cierto precio respecto al peso, el cual puede aumentar las importaciones logrando bajar los precios internos, pero para exportar se denotan mas caros que otros con una moneda devaluada y esto genera que se requieran créditos para compensar el saldo negativo con intereses y pagos de deuda; las empresas aumentan su captación interna por la elevación de los precios o impuestos.

La Inversión Extranjera trajo consigo un desarrollo y modernización tecnológica que las empresas mexicanas no tenían, el problema fue que las empresas transnacionales dominaron el mercado y como consecuencia los precios para competir internamente y mundialmente; cuando realizan sus pagos por la adquisición de activos fijos o pagos a sus casas matriz los realizan en moneda extranjera generalmente en dólares; el gobierno mexicano les garantizó una certidumbre cambiaria para realizar sus operaciones sin pérdidas monetarias por devaluaciones y no impactar a la inflación con un aumento de precios, además de que estos recursos se contabilizan en la balanza de pagos porque no importa que sean extranjeros se les considera residentes y generan la producción en el país.

El gobierno mexicano implementó diversos tipos de cambio en los últimos veinte años como el tipo de cambio dual con un mercado libre para el mercado de bienes y servicios, pagos de servicios de deuda externa pública y privada; el controlado para transacciones del turismo buscando aumentar el ahorro interno.

Las políticas implementadas a la apertura contemplaban una política cambiaria flexible para garantizar la entrada de capitales, el tipo de cambio dual con deslizamiento controlado y "flexibilización de controles de cambio de 1982 a 1987 junto con tipo de cambio de flotación en 1988 manejado por el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), continuó el tipo de cambio dual hasta 1991 eliminándolo con una depreciación diaria de .20 centavos hasta 1992 que pasó a .40 centavos por dólar con una reforma monetaria se fija una banda de flotación con un rango de 9% de piso a techo de dicha banda"¹.

El uso del tipo de cambio fue determinante para la entrada de capitales y la certidumbre al mercado de divisas a mediano plazo para responder a los problemas que se presentasen en el mercado considerando este en el nivel dado de la banda, el problema con la entrada de capital es que incrementa su oferta porque se aprecia la moneda y existe un aumento en la demanda de divisa

¹ Gurriá José Ángel, Corrientes de Capital: Caso México" Pág. 291, Chile, 1995

caso de una depreciación se desalientan los capitales de corto plazo porque la banda se amplía y el riesgo cambiario de los inversionistas extranjeros desalentándolos para invertir.

Un problema latente es la fuga de capitales sobre todo en la IEC porque si las condiciones socio-económicas no son favorables sacan su dinero al mínimo aviso de algún problema como en las crisis anteriores impactando la inflación afectando la capacidad de pago de las importaciones por una devaluación dejando desequilibrios financieros como el de 1994 afectando el nivel de inversión, problemas de pago de interés y su cancelación en el exterior de préstamos.

El tipo de cambio ha variado según los lineamientos de la política monetaria que se implanta, para el final de la década de los noventa el tipo de cambio estaba apreciado o sobrevaluado del tipo de cambio real creando un mayor déficit comercial.

Por lo tanto, la injerencia que se tiene en el tipo de cambio es alto de parte del gobierno para lograr que las empresas nacionales exportadoras se beneficien si devalúa sus productos en el extranjero son más competitivos o mantenerlo fijo para que las importaciones que realizan sean baratas, para que la estabilidad cambiaria no les provoque problemas en sus pagos y utilidades y tengan las condiciones necesarias para mantener sus empresas en México.

• **INFLACIÓN E INVERSIÓN**

Una de las características de la inflación es el aumento de precios, en este caso afecta a las empresas ya que de acuerdo a los problemas inflacionarios que ha tenido México se ha visto obligado a realizar ajustes inflacionarios sacrificando al sector empresarial, debido a que se les pide no incremento de salarios, no aumento de precios afectando sus ganancias y aumento en el precio de sus

insumos que los lleva a detener o no incrementar las inversiones productivas y buscar el mayor rendimiento en la inversión especulativa.

A partir de la primera mitad de 1980 los problema inflacionarios llevaron al gobierno Mexicano a implementar un programa ortodoxo de contracción de la demanda y restricción de la política monetaria y crediticia, liberalización del comercio exterior de 1983-1987, la disminución de los precios internacionales del petróleo llevaron a una recesión económica hasta llegar a un desplome bursátil en 1987 se implemento el "Pacto de Solidaridad Económica" con una revisión de salarios y un aumento de 5%, un acuerdo de precios de productos básicos hasta concertar que se congelen los precios líderes tratando de reducir la inflación.

En "Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico(PECE) las empresas acuerdan mantener sus niveles de precios y el abasto y revisión de precios, esto de alguna manera tuvieron un efecto en las empresas mexicanas"²

Ante la apertura comercial, la industria mexicana no estaba preparada para este reto, las tasas altas de inflación, desalentaron la producción debido al estricto control de precios y el incremento de importaciones junto con un tipo de cambio controlado y subvaluado, el alza de tasas de interés llevaron a un letargo industrial todo para contrarrestar la inflación y las devaluaciones para evitar fuga de capitales, los altas tasas de intereses fueron positivas para la balanza de pagos por el dinero externo que llegó a México, necesitando esterilizar todas las divisas aplicando también políticas contraccionistas fiscales, crediticias, monetaria, cambiarias restrictivas para contener el alza de precios.

Estas políticas redujeron la demanda en el consumo y presiones en las importaciones, "la reducción de salarios atenúa las presiones sobre el sector externo y la producción que genera el deterioro del tipo de cambio fijo"³.

² Aspe Pedro, El camino mexicano de la transformación económica, Pág. 31-32, 1993.

³ Huerta Arturo, Liberalización e Inestabilidad Económica en México, Pág. 152.

Con la adopción del plan heterodoxo a fines de los ochenta se buscaba aumentar las reservas para disminuir las presiones en el sector externo y mantener la paridad cambiaria y la estabilidad de precios aunado a la desincorporación bancaria y financiera se logró un nuevo orden económico nacional donde junto con la disminución de las presiones inflacionarias y el control del tipo de cambio, con el aumento de las tasas de interés se alentó a la entrada de inversiones extranjeras, incrementando las divisas.

La política crediticia no se flexibilizó y la tasas de interés no bajaron para evitar se reactivara la demanda y de la inversión productiva, el sector empresarial no fue favorecido, solo algunos que tuvieron la capacidad de exportar y aprovecharon los beneficios del tipo de cambio, la baja inflación para importar maquinaria, renovación de su planta productiva, desde el rezago industrial de principios de los ochenta limitaban un crecimiento por la apertura comercial a la inversión productiva.

- **TASA DE INTERES E INVERSIÓN**

La relación entre la inversión y la tasa de interés se expone desde un punto de vista neoclásico porque es la política económica adoptada en México.

El efecto que tiene la tasa de interés en la inversión se basa en el valor que tiene el dinero medido en el rédito o interés que se requieren algunos empresarios para solicitar créditos que necesitan para reinvertir, modernizarse o crecer; "La inversión es el gasto dedicado a aumentar el equipo de capital (maquinaria, edificios, existencias), la inversión se lleva a cabo con el objetivo de obtener beneficios en el futuro con su funcionamiento de máquinas y fábricas"⁴, con esta dinámica el empresario para tener un incremento en su producción, planta productiva o cambio de tecnología buscará obtener el crédito necesario para lograrlo a una cierta tasa de interés, si la tasa de interés es alta no tendría los

⁴ Dornbusch, Macroeconomía, Pág. 129, 1991.

beneficios deseados ya que tendrá que pagar mas por los intereses sacrificando sus ganancias, desalentando nuevas inversiones y llevando al empresario a pensar en otros opciones de invertir el excedente que tiene.

Si la tasa de interés es baja podría invertir obteniendo un beneficio mayor alentando la inversión que pagaría menos y al contrario a un alza en la tasa de interés se deposita en el banco para que genere los intereses prometidos y se incremente el monto sin necesidad de invertir y sin riesgos.

En el enfoque macroeconómico la curva IS "tiene pendiente negativa ya que a un incremento de la tasa de interés reduce la inversión planeada y así mismo la demanda agregada, disminuyendo el equilibrio del ingreso"⁵.

Esto es importante retomarlo porque para saber la dinámica de la economía mexicana hay que considerar que si existe un cambio en la tasa de interés cambia toda la situación de la percepción de la inversión tanto privada como pública pero en este caso será la productiva y no especulativa la que se analizara. En el efecto de la tasa de interés en la inversión tomare el ejemplo una empresa y su demanda de inversión considerando el Valor Presente(VP) que depende de la tasa de interés de mercado(la tasa a la cual pueden reinvertirse las utilidades)

Con la siguiente fórmula para realizar sus proyectos⁶:

$$VP = C + \frac{R_t}{1+r} + \frac{R_{t+1}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_{t+n}}{(1+r)^n}$$

Donde :

VP= Valor Presente

C: Costo del proyecto

R_t.... R_{t+n} Corriente de rendimientos.

⁵ Dornbusch, op.cit. Pág. 140, 1991

⁶ Branson, Teoría y política macroeconómica, Pág. 229, 1990.

Donde la empresa debe maximizar su valor presente invirtiendo en todo proyecto con Valor Presente positivo, se calcula el valor de cada proyecto de inversión posible que se pueda llevar a cabo y los jerarquiza en orden a su Valor Presente, con un aumento en la tasa de interés de mercado reducen el valor presente de cada proyecto de inversión,

Este es uno de los principales instrumentos para evaluar un proyecto de inversión se trata de ver directamente como la tasa de interés influye en la determinación de esta inversión esto puede ser muy particular pero para las empresas en general es vital el saber cuando pueden invertir y cuando no, existen otras variables que se utilizan para determinar un proyecto de inversión.

La tasa de interés fue fija de 1951 a 1973 cambiaron de acuerdo a la dinámica de la economía mexicana hasta los ochenta; la economía mexicana registró cambios y problemas económicos que afectaron la inversión disminuyendo la participación de la industria manufacturera, ya que toda inversión estaba enfocada en la explotación del petróleo y la entrada de productos importados, a pesar de buenas expectativas cambiarias y la homologación de las tasas de interés nominales con las externas que fueron mas altas las internas hasta el colapso petrolero; las tasas internacionales subieron afectando los prestamos externos e incrementado la deuda externa del país.

“En los ochenta el aumento de tasas de interés provocó un menor interes por el dinero líquido y los bancos expandieron el crédito a la captación de recursos y la liberalización de las tasas de interés para limitar su volatilidad por los movimientos del capital especulativo se estableció un tipo de cambio interbancario fluctuante de una banda de flotación creciente”⁷.

Los bancos comerciales y desarrollo son los principales instituciones para el otorgamiento de créditos a los inversionistas por medio de tasas de interés que

⁷ Carrillo Luz, Mecanismos de transmisión de política monetaria y crédito, Pág.175, 2000

tuvieron movimientos drásticos en la economía, la tasa de interés real pasiva en los años 1982-1988 fueron negativas, las tasas de interés pagadas por los instrumentos tradicionales de la banca certificados de depósitos, pagares y cuentas de ahorro eran negativas en términos reales después la liberalización de las tasas de interés a partir de 1989-1992 hicieron que los bancos entraran al mercado bursátil tuvieron acceso a recursos frescos ampliando los prestamos, beneficiando a clientes que tuvieron crédito para sus negocios; pero parte de estos créditos no contaron con la capacidad de un análisis de crédito.

Es decir entre los años 1990-1994 se elevaron las tasas de interés para asegurar la cobertura de los riesgos de estos créditos otorgados sin la respectiva información de los clientes resultando que quienes contrajeron deuda no dieron las garantías suficientes para pagar las altas tasas que se duplicaron, por lo que después de la crisis de 1994, los bancos aplicaron medidas precautorias a través del racionamiento del crédito volviéndose exclusivo de las grandes empresas con garantías para embolsar los préstamos dejando en el camino diversas inversiones que no se consideraron para prestamos y solo se favoreció a las que podían pagar.

Después del colapso bancario y su rescate los bancos no reinvertieron "los ahorros en créditos productivos eran sustituidos con cartera respaldada por el gobierno en el Fobaproa para pago de intereses, las tasas de interés de referencia se redujeron en mas de 14 puntos porcentuales al año"⁸ por las medidas adoptadas para la rentabilidad de la banca y la captación del ahorro de los trabajadores para aumentar la capitalización de la banca, pero por los problemas surgidos por malas estrategias junto con la variación de las tasas e interés redujeron los créditos a las inversiones además de la falta de políticas para incrementar la inversión productiva.

⁸ Rodríguez María Teresa, El crédito en México en los noventa: de la mala selección de las inversiones al racionamiento, Pág. 609, 2001.

3.2 AHORRO INTERNO Y EXTERNO EN MEXICO

El ahorro total esta conformado por el ahorro interno y ahorro externo.

"El ahorro interno esta compuesto del ahorro público(que es el saldo de ingresos y gastos mas el ahorro inflacionario deflactado), el ahorro privado es resultado de restar el público del ahorro interno es decir el que crea el sector privado y la población en general.

El ahorro externo esta determinado por el saldo de ingresos menos los egresos externos considerando el flujo de ingresos menos los egresos no factoriales, muestra los flujos que afectan las reservas del Banco de México y fugas de capital y el flujo bruto de endeudamiento más los flujos de Inversión Extranjera Directa y de Cartera con lo que se define un flujo bruto de ahorro externo que se le resta el servicio de deuda externa obteniéndose el flujo neto"⁹.

En México el modelo económico "Desarrollo Estabilizador" permitió financiar una parte de la industrialización a través del ahorro interno por el desarrollo industrial que se inicio en los años cincuenta; para 1958 "el ahorro interno era del 7% proporcional al PIB el ahorro externo era 2.7% del PIB hasta que en 1976 con la devaluación tuvo un decremento a 2% en 1977, hasta que en 1981 creció a 6% pero a partir de 1983 se desploma hasta finales de los ochenta era negativo por todos los problemas económicos existentes"¹⁰.

A partir de los setenta los cambios financieros internos y externos en la economía nacional y la estabilidad de los precios modificaron los instrumentos de ahorro para ampliar las opciones de liquidez y elevando los precios, la tasas de interés reales que recibían los ahorradores era negativa, los años siguientes en 1977-1981 el gobierno utilizaba al ahorro privado y externo para financiar inversión gracias a la abundante liquidez de los mercados internacionales.

⁹ Ortiz Etelberto, Déficit privado financiamiento del desarrollo, Pág. 485, 1998.

¹⁰ Solís Leopoldo, Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI, Pág.208, 1997.

El ahorro externo en IED tuvo ingresos de 289 millones con el boom petrolero los flujos de inversión extranjera llegaron a ser de 10,159.9 millones en 1981, la crisis de 1982 con la caída de precios del petróleo, aumento de las tasas internacionales de interés y sobrevaluación del tipo de cambio tuvo un efecto en el ahorro externo a solo 626.5 millones de dólares y 683.7 en 1983.

Ante la apertura comercial hay un ajuste en las finanzas públicas con un "superávit de 5% del PIB restableciendo mayores niveles de ahorro sobre todo en el año de 1984, el ahorro externo como inversión extranjera directa se recupera alcanzando niveles de 1,429.8 millones de dólares"¹¹. Los cambios económicos llevaron a que los principales inversionistas y poseedores del capital iniciaran un fuga por la inflación tan alta que debilitó el sistema de pagos por la incertidumbre sobre el valor futuro de la moneda estableciéndose todo en dólares e incremento el ahorro público forzoso al generar transferencias de ingresos al sector público denominado impuesto inflacionario en 1985.

En la crisis de la deuda "cayeron las tasas de ahorro nacional y un superávit del ahorro agregado, resultando una disminución de la inversión mayor al ahorro así como el desplazamiento de la asignación del mismo desde el sector privado al gobierno con una pérdida de eficiencia en el reducido volumen de inversión y la transferencia al exterior de grandes proporciones del ahorro captado por el sector público para dar cumplimiento al servicio de la deuda reflejándose en el ahorro neto disponible por el país"¹² y los riesgos cambiarios, la poca participación de los bancos y las casas de bolsa en el sistema financiero con una participación casi total del gobierno.

El ahorro externo fue negativo entre 1983-1987 situándose en -1.6% del PIB¹³ por lo que cayó "11 puntos porcentuales, la tasa de Inversión Bruta también cayó y la tasa de ahorro interno descendió de 23 al 15% entre 1980-1986 a partir de este

¹¹ Solís, op. cit., Pág.212-213, 1997.

¹² Garrido, op. cit. Pág.124, 1998.

¹³ Clavijero Fernando, op.cit., Pág.264, 2000.

año y hasta 1988 hubo un incremento por el descenso salarial y reducción del gasto público¹⁴ por los problemas en el tipo de cambio desplome de ingresos petroleros, no aumentando el ahorro total ya que el ahorro público se usó para cubrir para el pago de obligaciones del endeudamiento externo.

En 1988 se buscó la promoción del ahorro interno, el ahorro externo tuvo un incremento por la entrada de capitales hasta la primera mitad de los noventa medidos en la cuenta de capital de la balanza de pagos incrementando las reservas internacionales con un superávit que sobrepasó 5 puntos porcentuales del PIB entre 1992-1994, pero a su vez el ahorro interno no creció por el aumento del ahorro externo en 1992-93 por la principal entrada de capitales predominando los de corto plazo y su volatilidad, porque pueden salir tan rápidamente como entraron siempre buscando mejor rendimiento, el ahorro interno tuvo una tendencia decreciente visto desde el decrecimiento del ahorro privado el ahorro externo era de 15,617 millones de dólares.

La disminución del ahorro interno por el bajo ahorro privado, el ahorro público creció por la política fiscal que saneó y reajustó el gasto público. La crisis de 1994 reconoció la dependencia del ahorro externo y la volatilidad de los capitales especulativos que salieron por problemas político-sociales que enfrentó la economía mexicana con una situación financiera grave.

Después de 1995 "el ahorro interno tiene un incremento debido a los nuevos lineamientos del gobierno en turno tratando de alentarlos obteniendo seis puntos porcentuales del PIB reflejándose en el ahorro privado que tuvo 8% en participación del PIB tuvo que ser contrarrestado por los rescates bancarios y carreteros que tuvieron que ponerse en marcha por la descapitalización de activos bancarios, las deudas por las carreteras y un déficit por el cambio del nuevo y renovado sistema de pensiones de 1997"¹⁵.

¹⁴ Correa, op.cit. Pág. 29, 1992

¹⁵ Villa Gómez Alejandro, Ahorro interno, externo e inversión en México, Pág.270, 2002.

AHORRO FINANCIERO

El ahorro financiero es la cantidad de recursos que ingresan al sistema financiero menos las monedas y billetes disponible para utilizarse como crédito en actividades productivas, donde a mayor profundidad de los mercados financieros es mayor el ahorro financiero, se calcula por $M4-M1$.

Si hay una disminución en la oferta monetaria es porque aumenta la tasa de interés para controlar el exceso de dinero e invertirlo en el banco, la relación entre el ahorro financiero respecto al PIB por M1 representa el aumento de activos monetarios formando el ahorro monetario que se canaliza al sistema financiero, en el proceso de desregulación financiera los indicadores M1 y M2 crecieron a tasas mayores que al que crece el ahorro financiero por la reducida ampliación de los plazos de vencimiento para los fondos que capta el sistema.

Para conocer la participación de los agregados monetarios se utiliza la penetración financiera¹⁶, de 1980 a 1992 se incremento menos en los años de crisis en 1980-1982, la penetración aumento por la participación de los instrumentos bancarios y sector privado; en 1983-1987 incrementa el ahorro externo y aumenta la adquisición de instrumentos financieros y bursátiles, los agentes financieros dirigieron los flujos de dinero a el sector financiero junto con los bancos. Para 1988-1992 la expansión de los instrumentos bancarios y sector privado aumentaron su penetración en 9.5 puntos los valores gubernamentales cayeron por el saneamiento del déficit público¹⁷ y la amortización de la deuda externa.

La relación entre el ahorro financiero y el ahorro interno total se describe como una parte mínima del ahorro interno que se deriva en un año, se canaliza al sector

¹⁶ "Penetración financiera es un indicador del grado en que se canalizan los ahorros mediante el sistema bancario para proporcionar financiamiento a la inversión se mide con $M4/PIB$ donde M4 es la medida más amplia de dinero y bonos y M1". Mansell Catherine, Servicios financieros, en desarrollo económico y reforma en México, Pág. 7, 1995.

¹⁷ Hay que recordar que el Banco de México dejo de financiar al gobierno y redujo el impuesto inflacionario, por lo que el gobierno para hacerse de recursos y financiarse emitió y coloco de valores gubernamentales en el mercado de dinero a través del mismo banco, teniendo un aumento en la deuda interna y en los agregados financieros no monetarios en poder del público.

financiero y el resto se reinvierte como sucedió en hasta el año 1989. "El ahorro financiero de 1988 a 1994 M1 aumentó a 10.8% del PIB, M2 a 31%, para M3 y M4 es favorable su penetración financiera, M3 crece a 40.8% por los instrumentos no bancarios de corto plazo.

En 1993 los Cetes aumentan por la esterilización que realiza el Banco de México por la entrada de capitales distinguiéndose la preferencia en este agregado por su liquidez, los instrumentos bancarios a corto plazo se incrementan a más de 20%, cuando se vencía su plazo moneda nacional se renovaban en Tesobonos denominados en dólares en M3 superaba seis veces las reservas internacionales, donde los Cetes eran casi el 100%, el crédito del sector privado disminuyo y el ahorro financiero aumenta porque se destinaron mas recursos a este sector, para 1994 los Tesobonos crecieron hasta ser más del 7% del PIB a diciembre del mismo año bajaron a 2.3% del PIB¹⁸.

A pesar que hay una disminución en del ahorro financiero entre "1995-1996 por la crisis financiera y bancaria ha crecido paulativamente hasta llegar en 1999 para representar en promedio mas del 40% del PIB por los recursos acumulados por sistema de pensiones y por el bajo otorgamiento del crédito productivo por la banca¹⁹.

Como se ve en el cuadro No 11, donde se expone gráficamente como se ha comportado la participación del ahorro financiero así como el repunte de M3 y M4 y la preferencia del inversionista hacia estos agregados aunque M4/a que esta en poder de extranjeros tiene una baja desde 1994, por lo que se mantienen como principales captadores de ahorro financiero por su rentabilidad y seguridad.

¹⁸ Tapia Joaquin, Bolsa mexicana de valores

¹⁹ Villagómez, Op. Cit. Pág. 272, 2002

Cuadro No 11

AGREGADOS MONETARIOS 1988-2002

Millones de pesos

AÑO	M1	M2	M3	M4	M4/a
1988	21 432	121 602	127 749	127 749	2 525
1989	30 834	190 781	200 085	200 085	3 504
1990	50 958	271 243	293 687	293 687	17 176
1991	113 633	357 973	386 714	386 714	41 134
1992	131 731	380 486	458 384	458 384	70 840
1993	157 044	469 7358	580 325	580 325	103 962
1994	163 827	554 929	724 203	724 203	152 411
1995	171 638	754 406	869 208	869 208	85 711
1996	24 260	995 165	1 116 078	1 116 078	80 570
1997	325 390	1 309 367	1 419 676	1 419 676	68 920
1998	387 897	1 671 287	1 783 711	1 783 711	70 826
1999	489 135	2 033 387	2 123 963	2 123 396	56 638
2000	564 232	2 364 873	2 449 632	2 449 632	49 059
2001	679 892	2 769 045	2 825 222	2 825 222	41 855
2002	765 409	3 083 750	3 152 778	3 152 778	38 771

/a En poder de extranjeros

Fuente: Indicadores Económicos y Financieros del Banco de México

3.2.1 LA INVERSIÓN Y EL AHORRO INTERNO EN MÉXICO

El ahorro interno determina la inversión realizada, un ahorro reducido provoca que se busquen nuevos mecanismos crediticios, como los que tuvo la economía mexicana en los ochenta donde el gobierno se financió con préstamos externos para mantener su ahorro, el ahorro privado también tuvo un endeudamiento con el exterior por la sobrevaluación del peso y préstamos por la oferta de créditos por el auge petrolero, el ahorro interno se mantuvo reducido entre 1978-1981, la inversión se vio reprimida por la disminución de flujos de capital.

Debido a los cambios y crisis en la economía mexicana el ahorro privado a partir de 1988 se redujo porque dependían de la recuperación del sector empresarial, la expansión del consumo por la liberación comercial que a su vez redujo los márgenes de las empresas y su ahorro, la política fiscal restrictiva con mayores ingresos fiscales, menor gasto público provocaron su disminución y restringió sus compras a este sector.

En los noventa las nuevas formas de competencia de libre comercio y la desregulación y el incremento de las importaciones por el peso sobrevaluado, los insumos baratos mantuvieron presencia en el mercado interno con miras al externo en esos momentos la economía mundial estaba compuesta por grandes oligopolios²⁰ transnacionales que determinan la competencia al integrarse en la lógica global los procesos productivos comerciales y financieros que realizan en economías nacionales e internacionales incrementando su concentración y poder económico.

Los grupos Empresariales mexicanos respondieron desarrollando ciclos de inversión en plantas y equipos aumentando su eficiencia y productividad en sus productos logrando estándares de calidad próximos o equivalentes a los externos, la reespecialización productiva incluyó la venta de empresas no prioritarias para

²⁰ Es una industria compuesta de un número pequeño de empresas, las empresas son grandes respecto al nivel de producción agregado de la industria.

estas industrias pero no dejando de diversificarse y participando en las privatizaciones paraestatales como de telefonía, petroquímicas, etc...

Expandieron sus negocios desde los ochenta por la ampliación mercados por la apertura, contracción del mercado interno y los efectos de las actividades de comercio e inversión en otros mercados e incluso permitieron la inclusión de capital extranjero sin perder su estructura muchas veces familiar, estos grupos industriales rompieron la actividad comercial con empresas mas pequeñas nacionales que les proveían de insumos ya que al mantener un tipo de cambio tan apremiante prefirieron importar cortando el lazo con las empresas pequeñas que se perdieron ante tanta apertura e importaciones.

"En el mercado interno realizaron estrategias como: incrementar las barreras a la entrada de los productos o a inversiones debido a su "liderazgo" tradicional para neutralizar relativamente el efecto de apertura comercial y la apertura a la Inversión Extranjera por TLCAN combinando el uso de poder sobre los segmentos del mercado interno que operaban, muy importantes relaciones políticas, estableciendo alianzas estrategicas con empresas extranjeras en los sectores de bienes de consumo"²¹.

Estos acuerdos lograron una distribución reciproca en los propios mercados a las mexicanas para entrar en el mercado extranjero ofertando sus servicios y productos como las de alimentos caso Bimbo-Sara Lee; hay que remarcar que no todas las alianzas tuvieron el efecto deseado y éxito, otra estrategia fue incrementar los niveles de oferta es decir aumentaron su inversión en el mercado interno para desalentar a los nuevos inversionistas mediante la adquisición y fusión empresas nacionales.

La reorganización, la capacitación en las empresas y los cambios en la valorización social de las actitudes empresariales para la calidad total y orientación

²¹ Garrido Celso, Estrategias empresariales ante el cambio estructural en México, pág. 1067,2001

al consumidor, la relación directa que tuvieron con el gobierno federal²² para que solo las empresas nacionales tuvieran acceso a las privatizaciones que realizó con la venta de paraestatales como los fertilizantes, molinos de maíz, y obras de infraestructura como las carreteras restringiendo la participación extranjera aumentando su rentabilidad, aprovechando los apoyos fiscales, la expansión de sus negocios los llevaron a la compra de bancos y de nueva cuenta a la formación de grupos financieros como los que existían antes de la nacionalización de la banca en 1982, debido a la privatización de 1990 de la misma permitieron los conglomerados financieros e industriales teniendo una buena rentabilidad hasta 1993²³ y la ventajas de financiamiento externo así como para autopréstamos.

La crisis de 1994 llevó a la quiebra sus bancos obligándolos a absorberla provocando en algunos casos que se capitalizara al sector financiero parte de sus ingresos afectando las inversiones en las empresas, este desastre financiero fue absorbido con un rescate realizado por el gobierno llamado Fobaproa ahora IPAB.

La firma del TLCAN los llevo a pedir prorrogas de tiempo a los capitales extranjeros para entrar a México y mejorar su posicionamiento en el mercado interno buscando su internacionalización y posición en mercados externos con una buena evolución exportadora desde 1988 su participación, en el interno incremento su oferta de insumos básicos como el cemento, acero y los bienes de consumo: alimentos y bebidas generalmente soportando las variaciones de la economía y retardando la entrada de la inversión extranjera.

Estas "empresas invirtieron directamente en los mercados extranjeros o en la formación de redes de producción requeridas por la globalización que operan con la compra o fusión de empresas y el acceso al financiamiento mercado de valores en Nueva York o Euromercados a partir de 1990"²⁴.

²² Otras medidas adoptadas por el gobierno fueron: eliminación de subsidios de las tasas de interés de la banca de desarrollo para la exportación de sus productos, salarios bajos por la política de contención salarial.

²³ En estos años aportó 150 000 nuevos empleos en un 44% y 62% en valor agregado es decir que generaron una mayor unidad de productos por trabajador ocupado. Olivera Guillermo, Comercio Exterior pág. 742, 2001.

²⁴ Garrido, op.cit. pág. 1070, 2001

Esto nos demuestra su alta capitalización que les da un acceso a instrumentos financieros bursátiles internacionales y una cobertura cambiaria evitando depender del financiamiento interno de mostrando que después de la maquila y la automotriz tienen una fuerte participación en la economía.

Las empresas mexicanas con inversión directa crearon una relación entre la producción en México y las realizadas en otros países en alianza con empresas extranjeras así mismo un cambio en su organigrama empresarial dando mas autonomía y descentralización a las divisiones conforme a las modalidades específicas que se necesitaban en estos mercados externos; con estas medidas lograron inversiones acorde al nuevo modelo económico pero parte de sus productos son materias primas en la mayoría de los casos.

La micro, pequeñas y medianas empresas tuvieron que sortear sus inversiones a un mercado que era especial para las empresas exportadoras, considerando que las microempresas son generalmente familiares y pequeñas con problemas administrativos y financieros con bajos salarios como de autoempleo que no generaría mayor ahorro privado a pesar del impulso que han tenido no sean posicionado porque no tienen la misma dinámica de las grandes empresas y no ha generado un sector integrado competitivo a pesar de programas para promoverlas ante la desventaja con las empresas extranjeras que con precios mas bajos las afectan y necesitan un cambio o unirse entre ellas estableciéndose programas como:

Los de Nacional Financiera(NAFIN) para la micro y pequeña empresas dando asistencia técnica, otorgamiento de créditos, asistencia en los bancos comerciales o fondos estatales de fomento o apoyo a estas empresas y para las medianas ofrece aportaciones al capital mediante Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS)²⁵, mediante el programa de garantías de crédito a las micro y pequeñas

²⁵ Constituyen un mecanismo para inducir aportaciones adicionales, diversificar el capital de las empresas apoyadas y contar con asesoría para su desenvolvimiento, la aportación accionaria directa en el capital de las empresas con carácter minoritario y temporal.

que no pueden acceder a los créditos bancarios y garantizar los títulos de mediano y largo plazo que emitan las empresas colocadas en la bolsa.

Las realizadas por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) a principios de los noventa basada en experiencia italiana que promovieron con éxito sus productos de calidad elaborados por pequeñas empresas para la exportación, iniciando el "Programa de la empresa integradora" junto a instituciones públicas, privadas, educativas, empresariales y NAFIN estableciendo requisitos de integración, apoyos fiscales financieros y administrativos entre los años 1993-1994 con "200 proyectos viables otorgando a 45 el registro y en 1995 eran 140 con el 50% eran industriales"²⁶, no fue suficiente para incrementar las inversiones nacionales y el ahorro privado.

Las pequeñas empresas para sobrevivir requerían especializarse para mantenerse por la desigualdad de producción con las grandes empresas que producen cantidad de productos con costos unitarios, las pequeñas que no tienen capacidad tecnológica ni recursos para lograr esos volúmenes requeridos en el exterior a un precio competitivo y no pueden maximizar su beneficio porque no obtienen el volumen requerido de producción para desarrollar una economía a escala²⁷, su nivel de ahorro no es el suficiente.

El ahorro interno tuvo leve recuperación con un déficit en cuenta corriente y la afluencia de capitales, la participación de la banca comercial tuvo reglamentación en los préstamos y medidas destinadas a impedir la mayor liquidez interna generada por la entrada de capitales que pudieran impactar la tasa de inflación a pesar de esto NAFIN en 1989 emitió los "Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDIS) gracias a la estabilidad financiera los colocó en el mercado financiero a un plazo de 10 años para el financiamiento de proyectos industriales, mediante pagos a valor presente ofreciendo a los ahorradores una renta similar al

²⁶ Alba Carlos, Las empresas integradoras en México, pág.1058, 2001.

²⁷ Se considera una economía a escala cuando disminuye el costo del producto cuando aumenta la producción.

flujo de recursos que se obtiene al financiar las inversiones, pueden ser adquiridos por nacionales o extranjeros, uniones de crédito, arredadoras financieras, los rendimientos de las personas físicas están exentas de impuesto, se aplicaron con éxito tratando de apoyar al ahorro interno de largo plazo²⁸.

Los programas gubernamentales después de la crisis de 1994 como el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE) dentro de sus objetivos se pronosticaba un crecimiento del PIB mayor al 5%²⁹, aumento del empleo mediante el fortalecimiento de las fuentes de financiamiento, evitar la vulnerabilidad de la economía por los flujos de recursos externos, buscando que el ahorro interno se fortaleciera y se utilizara para el financiar proyectos de inversión y el ahorro externo a largo plazo solo como complemento.

Para promover al ahorro interno se utilizó el Nuevo Sistema de Pensiones, la promoción del ahorro popular y la política fiscal promotora del ahorro e inversión del sector privado con finanzas públicas sanas como se plantea en este proyecto se buscaba ya no depender del ahorro externo, se buscaba fortalecer el ahorro interno e incentivar la inversión. Otro problema al que se enfrentó la inversión y el ahorro privado fueron los préstamos y créditos después de 1994 decrecieron algunas empresas usaron la reinversión de sus utilidades, crédito de los proveedores, la restricción de préstamos de la banca comercial, el incremento de tasas de interés, devaluación y los préstamos hechos antes de año eran irrecuperables por la moratoria de los deudores.

Los pequeños empresarios para acceder a nuevos créditos era indispensable dar a las instituciones de crédito garantías sobre bienes inmuebles a partir de 1997 NAFIN creó un Fondo para la Participación de Riesgos para facilitar a las micro, pequeñas y medianas empresas acceso a financiamientos de la banca a largo plazo mediante un modelo de cartera y portafolio con el objetivo también de impulsar a desarrollar a los proveedores hasta el año 2000.

²⁸ Villegas, op. cit. Pág. 302, 1991.

²⁹ www.presidencia.de.la.república.gob.mx

El Banco de Comercio Exterior realizó un programa de garantías para proteger a las empresas de los riesgos de exportación en las etapas de producción y comercialización del producto en otros mercados por problemas con los clientes por retraso de pagos, regreso de mercancías, cancelaciones y facilita contratos internacionales con garantía para los compradores extranjeros hasta el año 2000 tuvo una disminución de apoyo a empresas. El plan de garantías con Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura (FIRA) fiduciaria por Banco de México para proyectos del sector primario buscando un incremento en la inversión y ahorro en los sectores productivos con apoyo al financiamiento a productos primarios de exportación; estas garantías son limitadas para las microempresas que llegan a ser excluidas, destinadas a crear uniones de crédito o consideradas riesgosas, cumpliéndose la meta del Pronafide estimulando el ahorro interno traducido en un aumento de la inversión por medio de estos organismos públicos.

Los bancos después del rescate tuvieron utilidades con una amortización del crédito fiscal en los años postcrisis que recuperaron por sus acciones y tarifas a sus servicios financieros no invirtiendo su ahorro en crédito, era sustituido con cartera respaldada por el Fobaproa para pago de intereses o para invertir en solo en actividades rentables y su capitalización con el ahorro de los trabajadores como el sistema para el retiro evitando el crédito productivo; el acceso al financiamiento de un mayor número de estas empresas se denomina "bancarización".

Para continuar con el fomento del ahorro interno entre los objetivos del "Plan Nacional de Desarrollo 2000-2006, estabilidad macroeconómica con finanzas sanas del gasto público para coordinación de la política fiscal y un incremento en el ahorro público privado mediante:

- ◆ Reformas para que funcione la economía: los mercados sean eficaces y se reduzca el poder del mercado de monopolios y oligopolios, el fomento a capacidades para el trabajo productivo de clase mundial.

- ◆ Desarrollo tecnológico y científico, a superación de esquemas que promovían el fomento de la industria con un impulso de iniciativa que decidan emprender un negocio por pequeño que sea.
- ◆ Democratizar la economía mediante la eliminación de las restricciones que han limitado actividades de segmentos importantes de la cadena productiva.
- ◆ El gobierno promoverá un marco regulatorio mantendrá finanzas públicas sanas, promoverá el fortalecimiento del círculo virtuoso ahorro-inversión, reactivando la banca de desarrollo.
- ◆ Impulsara la inversión privada en materia de infraestructura promoverá el desarrollo de capacidades empresariales mediante programas de capacitación, implantará programas de promoción, financiamiento y capacitación para la inserción de país en la globalización.
- ◆ Se desarrollaran programas para la instalación de empresas en distintos renglones.

Para evaluar los avances se utilizaran los indicadores: de tasas de crecimiento anual del PIB, número permanente de empleo, comportamiento de inflación y tasas de interés, ahorro público y privado de Inversión Extranjera Directa, la relación inversión-crecimiento del PIB, sostenimiento de grado de conversión de deuda en moneda extranjera determinado por entidades calificadoras de riesgo de prestigio internacional que servirán para evaluar los avances y ordenar las acciones y estrategias en los seis años³⁰, ha sido muy lenta la aplicación de estos objetivos por los problemas que ha presentado las empresas entre el 2000 y 2001.

Problemas que se presentan con la variación en el tipo de cambio debido a si hay “un incremento de las empresas de 5% la productividad baja los precios y costos respecto a los internacionales pero si en el mismo período aumenta 10% la apreciación³¹ o sobrevaluación puede tener una pérdida de 5% de competitividad aunque esta haya aumentado el peso se aprecie a más de 10% y a pesar de que aumenten las reservas del Banco Central se puede decir que aplica un impuesto cambiario a la competitividad de empresas exportadoras y un subsidio al

³⁰ Plan Nacional de Desarrollo 2002-2006, www.inegi.com.mx.

³¹ El dólar se abarata provocando que se demanden más productos importados por su precio.

importador con un impacto en la inversión nacional por la competencia con los productos importados por el abaratamiento del dólar³².

Pero un indicativo de la realidad de los productos nacionales y el porque no se logra mayor competitividad influyendo en las inversiones son las calificaciones de organismos internacionales a "México a pesar de contar con 31 tratados de libre comercio y un índice de apertura del 70%(importaciones + exportaciones respecto al PIB) de acuerdo al Informe Mundial de Competitividad 2000 del Foro Económico Mundial la baja competitividad de México lo ubica en el lugar 43 de 59 países demostrando un rezago al año 1999 que era el lugar 31, la calificación al sistema financiero lo coloca en el 51³³ por el costo del crédito y su escasez, altas tasas de interés activa y tarjetas de crédito; en el índice de creatividad económica tienen el lugar 34 ya que mide la creación de nuevas empresas"³⁴.

Se ha ampliado la participación de México en organismos económicos como en Asian Pacific Economic Cooperation(APEC) en 1994³⁵ y Organización Mundial de Comercio (OMC) en 1995³⁶ con el objetivo de buscar mercados e impulsar la inversión de las empresas mexicanas y las exportaciones que han tenido un "éxito relativo". Pero en 2001 EU principal socio económico de México ha tenido contracción económica limitando las importaciones mexicanas causando grandes perdidas a las mexicanas por las exportaciones que son casi el 80%; además del crecimiento de importaciones chinas hacia este país por precios, deteniendo las exportaciones mexicanas y la generación de ahorro privado disminuyendo el ahorro interno.

³² Villareal, op.cit. Pág. 774, 2001

³³ Se considera este lugar por la dificultad para abrir nuevas empresas

³⁴ Villarreal Rene, op.cit., Pág.772, 2001

³⁵ Al termino del año 2001 el comercio total de México con países de este organismo aumento a 290 000 millones de dólares y bajo a 66 000 millones de dólares en 2002.

³⁶ Que le dio al país la mejor calificación por ser una de las economías mas dinámicas por las reformas comerciales y financieras en su momento. Pero que a la postre sus políticas hacia los países miembros que no tienen un desarrollo igual a los demás como México tienen problemas porque esta constantemente vigilando sus políticas de comercio, desplazamiento del proteccionismo, acuerdos multilaterales y asesoría técnica.

En el cuadro No 12 se ve la proporción de la Formación bruta de capital fijo(FBCF) y la inversión bruta así como el porcentaje del ahorro interno y externo del que se compone la inversión; con estos datos se ve como se han comportado la inversión pero aquí hay que considerar que no pasa del 23% del PIB que es baja porque se considera la IED como generadora de producción y parte del ahorro interno pero en los últimos dos años tiende a disminuir por la salida de empresas y la crisis económica mundial.

Uno de los indicadores del grado de inversión es la FBCF³⁷ y determina la participación de las inversiones en activos fijos de la economía; importancia de la IED se compara con la FBCF que nos indica las inversiones extranjeras en relación a los gastos existentes en la economía y la participación que tienen aunque no toda esta inversión se destina a la formación de capital fijo porque incluye otros gastos.

³⁷ FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO: Comprende dos variables: el aumento o disminución en inventarios de materiales y suministros, productos y bienes acabados que se encuentran en poder de los productores, los que en conjunto se denominan como variación de existencias, el otro rubro es la formación bruta de capital fijo que se refiere al incremento de los activos fijos o capital fijo durante un período determinado y se origina en el sector público o privado

Cuadro No 12

INVERSIÓN Y AHORRO EN MÉXICO 1988-2002

Porcentaje del PIB

AÑO	FBCF	INVERSIÓN BRUTA	INVERSIÓN FIJA BRUTA	CAMBIOS INVENTARIOS	AHORRO INTERNO	AHORRO EXTERNO
1988	15	22.56	18.52	4	21.25	1.31
1989	16	22.94	17.25	5.7	20.32	2.63
1990	16	23.14	17.88	5.3	20.31	2.83
1991	17	23.33	18.65	4.7	18.66	4.67
1992	19	23.9	19.6	3.7	16.57	6.72
1993	18	21	18.56	2.4	15.2	5.8
1994	18	21.72	19.35	2.4	14.66	7.06
1995	14	19.82	16.15	3.7	19.28	0.54
1996	15	23.11	17.86	5.2	22.39	0.72
1997	17	25.86	19.52	6.3	23.99	1.87
1998	19	24.32	20.9	3.4	20.53	3.79
1999	19	23.45	21.2	2.3	20.51	2.95
2000	20	23.49	21.26	2.2	20.38	3.12
2001	19	20.72	19.61	1.1	17.89	2.83
2002	19	19.6	n/d	n/d	n/d	n/d

Fuente: Banco de México

3.3 INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y CARTERA SU EFECTO EN LA ECONOMIA MEXICANA 1988-2002

La inversión extranjera en México dividida en Inversión Extranjera Directa y de Cartera, importantes han tenido un efecto hasta cierto punto negativo porque se depende de ella por el bajo perfil tecnológico nacional.

La entrada de la Inversión extranjera llevo a un incremento de la productividad incluso con salarios atractivos, mano de obra barata con una tasa del 8.12%³⁸, la industria nacional opera en oligopolios con ayuda del Estado estimulándolas lograba mantenerse en el modelo de sustitución de importaciones donde solo se avocaban al mercado interno con posibilidades de exportar la principal fuente de exportación casi siempre los recursos naturales.

En los setenta tuvo un repunte la industria manufacturera por la inversión extranjera, la nacional se mantuvo con atraso tecnológico, nula competitividad externa y contracción del mercado interno, las primeras crisis llevaron al sector industrial a problemas financieros, el gobierno los financió con prestamos y financiamientos del exterior, después de la crisis ya no fueron tan fluidos llevando al gobierno a contraer su gasto afectando sus compras a estas empresas, a reducir la burocracia, ajuste de precios y la disminución de subsidios repercutió en el sector privado al disminuirse las compras no tenían como recuperarse entonces aumentaron sus costos de operación,

Las empresas paraestatales algunas fueron vendidas o se declararon en quiebra "en 1982 eran 1,155 para 1993 solo quedaron 217"³⁹, esto explica el monopolio estatal donde las empresas privadas no tuvieron acceso en ciertas ramas limitando su participación junto a una escasa política industrial, además que el Estado les auxiliaba y daba facilidades fiscales que a la postre fue perjudicial porque al saber que tenían protección si presentaban problemas económicos o

³⁸ Ornelas Raúl, IED y restructuración industrial, Pág. 107, 1991.

³⁹ Düssel, op. cit. Pág. 15, 2000

eran favorecidos con concesiones no se arriesgaban a invertir en otros sectores, al llegar la liberalización comercial fue evidente el retroceso industrial mexicano necesitando a la inversión extranjera para mantener el desarrollo, perdiéndose la posibilidad de crear un sector empresarial fuerte y dinámico para enfrentar y aprovechar esta apertura comercial que evidenció las carencias industriales nacionales y poca capacidad para enfrentarla.

Los cambios que se dieron en la balanza de pagos por ingreso de préstamos externos de las empresas, no se compensaron por su mala situación, no tenían para producir y exportar como era lo conveniente para equilibrarla y evitar un déficit porque los intereses de créditos se pagaban en dólares, después de la crisis de 1982 el gobierno tuvo un serio problema de financiamiento que se reflejó en su déficit y la reducción de sus divisas por la salida y devaluación del peso, afectando a las empresas que se vieron beneficiadas.

Las ramas más importantes de la manufactura donde se estableció la IED fue en los productos alimenticios, en correlación entre empresas nacionales y externas en: papel, celulosa, química, maquinaria y equipo eléctrico, electrónica, la industria automotriz y la farmacéutica, las empresas nacionales tenían un capital mayor en las áreas de maquinaria y equipo no eléctrico y autopartes en la petroquímica la apertura se dio hasta finales de los ochenta y las nacionales eran las que tenían la mayor participación, los minerales no metálicos la participación estatal fue en las metálicas básicas y alimentos disminuyó su participación después de 1982.

Fue importante la IED porque se necesitaban bienes de capital para incrementar las exportaciones y la sustitución de importaciones para lo cual se modificaron leyes para permitir hasta el 100% de su participación cuando antes poseían el 49% con la condición de desarrollar los bienes de capital mediante acciones como: "La inversión extranjera teniendo una deuda con empresas mexicanas lograba que esa deuda cuyo precio en el mercado es inferior al precio nominal, la convertía en acciones o adquiría bonos de deuda pública con descuento la convierte en

participaciones en el capital social de las empresas⁴⁰, aumentando su participación sin incrementar su participación social e invirtiendo en instrumentos rentables disminuyendo los riesgos de inversión, tienen otros estímulos como los que se les concedieron por tener esta coparticipación en las crisis donde han sido beneficiados con el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca) para aliviar la carga financiera de los ajustes cambiarios en 1982. Las empresas nacionales tienen la alternativa de reducir su deuda externa para la capitalización de pasivos privados no reciben recursos para reinvertir, el gobierno asume el costo por descuentos otorgados a los extranjeros.

Debido al endeudamiento externo en los ochenta el Gobierno tuvo que aceptar condiciones que le impusieron los bancos acreedores como fue la Capitalización de Pasivos (Swaps)⁴¹ alentó la instalación de empresas con capital extranjero, estos Swaps ó canje de deuda por inversión entro en vigor en el año de 1986 fue factor para que se posicionara mas la Inversión Extranjera en estos años la apertura económica y financiera era tal que se permitió "la adquisición de acciones mediante aportaciones de capital por parte de extranjeros, transmisión de acciones y capitalización de pasivos por la adquisición de activos alcanzando entre los dos el 48% del total de lo que ingreso entre los años 1983-1987"⁴², con el aumento de capital externo en empresas mexicanas, creación de nuevas empresas o la IED se ubico en sectores importantes dividiéndose en la creación de empresas como la maquila y los swaps.

Otro efecto de la IED es el déficit en cuenta corriente por el traslado de sus excedentes en utilidades, regalías hacia sus países de origen, el control de precios e importaciones y la posibilidad de salir al mínimo cambio político económico, la IED mediante las maquiladoras y el sector manufacturero tienen un 66.34% de

⁴⁰ Omelas, op. cit., Pág. 194

⁴¹ Surgieron a finales de los años setenta, para evitar la rigidez de los controles sobre flujos de capital originando productos financieros, reducir costos financieros, cubrir riesgos en los precios y administrar mejor los efectos de flujos de efectivos, reducen el costo del financiamiento para atenuar el estancamiento de flujos de caja, entrar a nuevos mercados y para explotar economías de escala. Es un acuerdo donde dos partes acuerdan hacerse pagos periódicos entre si con la especificación de las monedas a intercambiar y tasa de interés; existen swaps sobre tasas de interés, materias primas y sobre acciones y valores.

⁴² Omelas, op. Cit. Pág. 126, 1991

1980-1988, seguían recibiendo estímulos que tenían como fin capacitar a la mano de obra, utilización de los insumos nacionales, la incorporación y producción de tecnología para incrementar las exportaciones

La participación de la IED en las Pymes pueden tener el 100% de capital social siempre que se dediquen a las actividades exclusivas industriales; para los primeros años de los ochentas se considero que deberían de tener un personal de mayor a 500, no pertenecer a grandes grupos empresariales de pequeño y mediano capital y ventas no mayores a los ocho millones de dólares, los principales países que tienen inversiones en México: EU en 1993 con 63.2%⁴³, Japón, Alemania y otros países europeos y en los últimos años Corea y con los tratados de libre comercio se han ido incorporándose otros países.

La renegociación de la deuda, la nueva política económica y la aplicación de los swaps⁴⁴ se incremento porque "Los swaps como parte del paquete financiero de 1989-1992 firmado con la banca internacional acreedora y el gobierno acordó llevar un programa de swaps con subastas en Julio y Octubre 1990 con resultados satisfactorios porque los precios de canje fueron de .47 y .48 centavos por dólar cercano a las cotizaciones que presentaba la deuda mexicana en el mercado secundario .43 centavos por dólar permitiendo cancelar 813 millones de dólares de deuda pública externa, la IED se benefició de los swaps con un subsidio implícito del diferencial entre el precio al que compraban el papel mexicano de deuda en el mercado secundario y el precio al que vendían al gobierno mexicano de 18.7%"⁴⁵.

La IED se fortaleció en la segunda mitad de los noventa porque el gobierno decidió apoyar el ahorro interno y su participación estaba condicionada a realizar inversión a largo plazo para no depender de la IEC sobre todo en la industria maquiladora aprovechando al TLCAN, la empresa extranjera desarrollo nuevas

⁴³ Düssel, Op. Cit. Pág. 25, 2001

⁴⁴ Los swaps en acciones y valores y variaciones fueron introducidos por Bankers Trust en 1989.

⁴⁵ Gurria Jose Angel, Corrientes de Capital: Caso México, Pág. 268, 1994, Chile.

estrategias con la creación de conglomerados industriales productivos o Clusters ejemplo claro en el estado de Jalisco donde IBM, Kodak y HP se ofrecen partes de componentes y servicios, articulan procesos productivos interdependientes y fomentan el aprendizaje y la innovación para la propia red del Cluster⁴⁶.

La firma de acuerdos y la entrada a organismos internacionales como a APEC han arrojado cifras de "16,714 empresas provenientes de este organismo en México en 2001 con 72.3% de sociedades con inversión extranjera establecidas aquí, de 1994 a 2001 tuvo inversiones de 72 800 millones de dólares el 75% de toda la inversión extranjera"⁴⁷.

También han afectado la inversión mexicana por su capacidad de mantener precios bajos de sus productos en detrimento de las nacionales además de las importaciones de insumos, ha llevado a quebrar o cambiar de giro como le ha sucedido a la industria dulcera, textil, calzado y en los últimos años a la industria alimenticia.

Es cierto que estos tratados y acuerdos han fomentado e incrementado la IED se ha posicionado en la maquila, aumenta las exportaciones que son contabilizadas en la balanza de pagos pero los productos son ensamblados con partes importadas con propios recursos, puede decirse que para México son exportaciones ajenas porque no hay nada de productos o tecnología mexicana; a su vez estas empresas incrementan el empleo, la recesión económica mundial han salido del país buscando mejores condiciones como una mano de obra o importaciones mas baratas por lo que no siempre es tan atractiva porque se deja esa región con desempleo y que su plan de empleo no es tan benéfico para los empleados porque no gozan de las mejores prestaciones y las condiciones laborales no son favorables pero se cree que son la mejor alternativa.

⁴⁶ Villareal Rene, op.cit., Pág.775, 2001

⁴⁷ Derbez Luis, México y el Mecanismo de Cooperación económica Asia Pacífico, pág.868,2002

La participación de la IED se ha posicionado en sectores estratégicos de la economía nacional en los últimos años como el vital sector del turismo aprovechando la total apertura y facilidades otra vez demostrando la incapacidad del inversionista nacional.

Las expectativas económicas por el déficit externo en 1994, el agotamiento de privatización y los riesgos de devaluación frenaron su captación llevando a su salida que llevó a una devaluación y crisis por lo que su volatilidad fue expuesta y el crédito de la banca fue reducido porque dependía de esta inversión por lo que el gobierno realizó las modificaciones necesarias para la participación de extranjeros en la banca y su venta provocando su reprivatización otra vez que se materializó a finales de los noventa y hasta 2002 con la venta a bancos extranjeros donde solo hay un banco mexicano operando, con la consecuente suspensión de créditos para proyectos e inversiones porque se amplió la oferta de instrumentos y productos bancarios afectando el desarrollo industrial otra vez.

3.4 POLITICA MONETARIA DE 1995-2002

El Banco de México como autoridad financiera ha tenido que aplicar políticas monetarias la de los años "1960-1970 basadas en la teoría cuantitativa de dinero, regulaba el crédito con el control de los agregados monetarios, la disponibilidad del crédito como factor determinante del gasto porque los principales componentes era la demanda inelástica a la tasa de interés y el saldo de balanza de pagos dependía de precios internacionales de materias primas que se exportaban"⁴⁸.

En los ochenta debido a los cambios económicos implanta las subastas para determinar las tasas de interés donde aceptaba depósitos o prestamos al sistema bancario, la banca nacional tuvo acceso al dinero externo permitiendo la expansión del crédito y los movimientos especulativos del capital externo estableciendo tipo de cambio interbancario fluctuante en la banda de flotación.

Después de la crisis financiera de 1994, el Banco de México aplico una política monetaria restrictiva para lograr que se equilibrara la economía, de acuerdo al artículo 51 de su Legislación enviara al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión los informes sobre ella, que tiene por objetivo la procuración de estabilidad de poder adquisitivo de la moneda nacional y sobretodo el abatimiento de la inflación, este tipo de política monetaria esta basada en un esquema utilizado en Nueva Zelanda en 1990.

El Banco de México si aplica una política monetaria expansiva implicaría un aumento de la inflación, las tasas de interés nominales y reales que llevarían a una depreciación cambiaria, a una fuga de capitales nulificando cualquier repercusión positiva que la mayor oferta monetaria hubiera podido producir sobre el gasto privado y el ingreso su aplicación comenzó con un tipo de cambio de libre flotación por el déficit en la balanza de pagos.

⁴⁸ Carrillo Luz, op. cit. Pág. 172, 2000

“Las principales características para la aplicación de la política monetaria son:

- Reconocimiento de estabilidad de precios como objetivo primordial de política monetaria
- Anuncio de metas de inflación a mediano plazo
- Conformación de autoridad monetaria autónoma
- Aplicación de política monetaria en un marco de transparencia, el cual se sustenta en una estrategia de comunicación, respecto de los objetivos, planes y decisiones de autoridad monetaria.
- Un análisis de todas las fuentes de presiones inflacionarias con el fin de evaluar la trayectoria futura del crecimiento de precios.
- El uso de mediaciones alternativas de inflación como la inflación subyacente para separar aquellos fenómenos que inciden de manera transitoria de mediano plazo del crecimiento de los precios.

Banco de México resolvió implementarla gradualmente para disminuir la inflación y para reducir los costos sociales⁴⁹.

El Banco de México proporciona el crédito suficiente para atender la demanda de monedas y billetes en circulación (M1) aun cuando adopta un objetivo de saldos acumulados negativos, la diferencia reside de parte del crédito es otorgado a una tasa superior a los de mercado como resultado que produce un sobre giro en la cuenta corriente en los bancos.

Para la aplicación de la política monetaria el Banco de México realiza un continuo análisis de los precios y las perspectivas inflacionarias mediante los informes trimestrales donde examina los determinantes de la inflación como: entorno externo e interno, tipo de cambio⁵⁰, revisiones salariales, empleo y costos unitarios de mano de obra, oferta y demanda agregada, precios administrados y concertados, finanzas públicas, agregados monetarios y crediticios y los elementos transitorios que pueden afectar a la inflación, así como una evaluación

⁴⁹ www.banxico.org.mx

⁵⁰ El Banco de México mide la evolución del tipo de cambio real en base a los costos unitarios de la mano de obra para evaluar la competitividad de México.

futura de precios y los riesgos en la economía, aunque Banco de México maneja su propio crédito no controla directamente la evolución del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) solo influye mediante el efecto que sus acciones pueden ejercer sobre la demanda agregada, tipo de cambio y las expectativas considerando factores externos que pueden incidir, este estudio es realizado para informar a los agentes económicos externos y evitar nuevas crisis.

Por lo tanto si la tasa de interés llega a ser incongruente con el cumplimiento de los objetivos de inflación el Banco de México restringirá la postura de Política monetaria mediante el “Corto” eficaz para permitir una rápida distribución del efecto inducido por perturbaciones externas del tipo de cambio y tasas de interés; se determino aplicarlo por la alta volatilidad que se llega a presentar la economía mexicana y las variaciones del tipo de cambio hacia los precios siendo efectivo en el proceso de desinflación porque las tasas de interés nominales y reales reaccionan rápidamente a las modificaciones del régimen cambiario.

El “corto” es un componente de la política monetaria restrictiva de acuerdo a las estimaciones del Banco Central en el entorno macroeconómico si detectan presiones inflacionarias futuras superiores a los objetivos propuestos para el control de la misma pueden ser causadas si hay un aumento en la demanda agregada⁵¹ a tasas superiores al crecimiento potencial de la producción o perturbaciones externas, la aplicación de esta política podrá neutralizar y contrarrestar los efectos secundarios de las mismas sobre los precios clave en la economía, el objetivo es que los ajustes necesarios a los precios relativos afecten poco a INPC evitando un deterioro de las expectativas inflacionarias y para restaurar las condiciones en el mercado cambiario y de dinero.

El efecto del “corto” en las tasas de interés reales se da en un menor crecimiento de la demanda agregada al estimular el ahorro, encarecer el crédito bancario y no bancario, si el impacto de un aumento de tasas de interés reales es de mayor

⁵¹ La demanda agregada esta conformada por Consumo, Inversión y gasto público

relevancia en razón al aumento en el acervo total de crédito en la economía, el “corto” se utiliza para inducir los movimientos de las tasas de interés necesarios a fin de estar en posición de alcanzar los objetivos de inflación propuesto y para que el efecto de la perturbaciones externas entre el tipo de cambio y las tasas de interés sea menor.

Si hay una ampliación del “corto” Banco de México propicia que aumenten las tasas nominales a corto plazo, una mejoría en las metas inflacionarias y en consecuencia las tasas de interés reales aumentan debilitando las presiones sobre los salarios y precios de bienes no comerciables.

Otro elemento a considerar para la aplicación de la política monetaria es el comportamiento de la base monetaria que esta compuesta por los activos internacionales y crédito interno neto.

El Crédito Interno Neto: es la variación de la base monetaria menos variación de los activos internacionales netos(divisas), son el resultado de restar los activos internacionales brutos, los pasivos del Banco de México a favor del Fondo Monetario Internacional (FMI) dados en Moneda Nacional al tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.

Banco de México contraerá o expandirá su crédito interno neto cuando, a un aumento en la demanda de M1 exceda a 15 000 millones de pesos se cubrirá con un aumento en los activos internacionales netos y cuando esteriliza el impacto monetario de apoyos crediticios que otorgue al Fobaproa y Famebal.

Después de la crisis de 1994 la banca central ofreció diariamente un crédito a la banca mediante subastas para atender la demanda de billetes y monedas(M1) y compensar los vencimientos de crédito que había concedido a la banca.

Los cambios en la paridad del peso frente al dólar Banco de México realiza las operaciones necesarias para enfrentar este cambio, es decir si hay una salida de capital el ajuste de paridad y las tasas de interés desalienta la venta de valores en moneda nacional al deprimir su precio y elevar el precio de la moneda extranjera, el ajuste de precios continua hasta que salen los capitales, el régimen de flotación que tiene el peso la depreciación del tipo de cambio es complemento al ajuste de tasas de interés y por cuanto compromete poco o nada las reservas internacionales reduciendo el riesgo país permitiendo las posibilidades de refinanciamiento de los pasivos con el exterior y mayor seguridad a los tenedores de deuda externa.

Cuando hay una apreciación de la moneda y las tasas de interés interbancarias aumentan lo que hace Banco Central es incrementar su captación de recursos mediante la venta de valores gubernamentales, disminuyendo su captación mediante depósitos de instituciones de crédito y da liquidez entregando a las contra partes de operaciones valores públicos líquidos, reduciendo los presiones alcistas sobre la tasa de interés interbancaria eliminando prima por liquidez de las instituciones que trataban de obtener, facilitando que se refinancien en el mercado secundario depósitos que establezcan en Banco de México.

Los movimientos del tipo de cambio afectan a la inflación porque influyen en los precios de bienes comerciables, también si hay un sobrante en la oferta en la base monetaria se reflejaría en los mercados financieros porque los agentes financieros pueden adquirir activos en moneda extranjera causando una depreciación del peso.

Si hay problemas de una depreciación del tipo de cambio o si el diferencial entre las tasas nominales de largo y corto plazo se amplían entre la diferencia de tasas reales de los Ajustabonos y Cetes crece considera que el comportamiento de dichos diferenciales refleja las expectativas de inflación del público entonces se aplica la política monetaria restrictiva, el crédito interno tenía la función de

establecer un compromiso estricto para limitar la fuente primordial de la inflación ya que un exceso de crédito la afecta, con el libre mercado del tipo de cambio y tasas de interés Banco de México decidió establecer el régimen de "Encaje promedio cero" y la utilización del objetivo de saldos acumulados en las cuantas corrientes de la banca en la banca central señalando en los mercados financieros no influye en determinar los niveles de tipo de cambio y tasas de interés.

A partir de 1997 introdujo un pronóstico de evolución diaria de la demanda de base monetaria para proporcionar a los agentes económicos una referencia de la política monetaria. El estudio de los indicadores y su comportamiento se determina que hay presiones inflacionarias entonces se restringe la política monetaria mediante ampliaciones al "corto" para nivelar e inducir las condiciones monetarias requeridas para la congruencia entre los pronósticos y metas de inflación.

Si aumentan las tasas de interés hacen atractiva la inversión en bonos y disminuyen la demanda de acciones que baja el valor del mercado ante la reducción del valor de las empresas se encarece el financiamiento para nuevos proyectos de inversión e inducen a una apreciación(o menor depreciación) del tipo de cambio afectando los precios de bienes comerciables, la inflación y el tipo de cambio real con efecto en la demanda agregada porque inciden sobre el precio de las bienes comerciables y no comerciables.

Para los planes de control de inflación se aplica la política monetaria restrictiva porque las expectativas inflacionarias son superiores a las metas que consideran "los siguientes elementos:

- Política Monetaria
- Ajuste de precios administrados por el sector público con base en objetivos de inflación
- Aumento de salarios congruente con las ganancias sostenibles en productividad y meta de inflación

- Ausencia de perturbaciones externas reducciones de los términos de intercambio o de oferta de capital externo que conlleve una modificación del tipo de cambio
- Postura fiscal estructuralmente sólida⁵²

La participación del Banco de México en el mercado de dinero mediante subastas ofreciendo créditos o depósitos a través de compra-venta de valores públicos en directo o "Reporto permite a las instituciones de crédito al cierre de operaciones del día, registrar saldos negativos (sobregiros) en cuentas corrientes al termino de 28 días siempre y cuando estos sobregiros sean compensados con depósitos equivalentes al final de cada periodo; sumen en cada banco los saldos positivos diarios mantenidos en cuanto corriente y le resta el total de sobregiro incurridos, si el cálculo arroja un sobregiro neto de instituciones de crédito le cobra sobre dicho monto a una tasa de interés equivalente a 2 veces la tasa de Cetes a 28 días en el mercado, si un banco registra saldos positivos acumulados en el período, este incurre en el costo de oportunidad de haber mantenido recursos ociosos en el banco central que no los remunero por lo tanto es conveniente que mantengan un saldo acumulado igual a cero en sus cuantas corrientes"⁵³.

Banco de México determina sus operaciones en el mercado de dinero para que la suma de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de toda la banca(saldo acumulado de saldos diarios totales) termine el periodo de mediación de 28 días en un monto determinado por eso el banco central da a conocer diariamente el nivel al que pretende llevar el saldo acumulado de saldos diarios totales de cuentas corrientes.

⁵² www.banxico.org.mx

⁵³ www.banxico.org.mx

Si el saldo acumulado es igual a cero indica que Banca Central debe satisfacer a tasas de interés de mercado toda la demanda de billetes y proporcionar los recursos necesarios para que toda la banca no se vea obligada a incurrir en

sobregiros o acumular saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de cómputo si los saldos acumulados(negativos) es decir un "corto" señala a Banco de México a no proporcionar a la banca todos los recursos demandados a tasas de interés de mercado, obligando a las instituciones de crédito a obtener una parte de recursos requeridos mediante el sobregiro en sus cuentas corrientes induciendo aumento en las tasas e interés porque la banca para evitar pagar la elevada tasa que se cobra por los sobregiros buscando obtener los recursos faltantes en el mercado de dinero obligando una postura de política monetaria restrictiva.

Banco de México da a conocer diariamente el nivel al que se pretende llevar al término del período de medición "saldo acumulado diario total" de las cuentas corrientes que la banca tiene en ahí, el objetivo de saldos acumulados negativo es decir "corto" la intención de no proporcionar a la banca todos los recursos demandados a tasas de interés de mercado.

3.4.1 APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA DE 1995-2002

En 1995 el Banco de México para resarcir los saldos de la crisis aplicó el Programa De Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE) con tipo de cambio de libre flotación, la base monetaria se modifica por el manejo del crédito, el ajuste diario de oferta de dinero primario se efectúa mediante variaciones del crédito interno para llevar un buen manejo de la base monetaria requiere saber del comportamiento de la inflación pronosticada y la evolución del tipo de cambio; para manejar su crédito adoptó un esquema de Encaje Promedio Cero donde los saldos deudores que aparezcan al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en Banco de México deben ser compensadas dentro de 28 días mediante la constitución en otros días de saldos acreedores en las mismas cuentas de por lo menos igual monto, permitiendo que esta política monetaria que antes actuaba a través del Banco central en la determinación de la tasa de interés pasara a ser una política de observación de objetivos monetarios cuantitativos.

Este año hubo una caída de salarios reales, un aumento de desempleo que redujeron la demanda de billetes y monedas, junto con un aumento de inflación erosiona con rapidez el poder adquisitivo del circulante por el aumento en el costo de tener billetes y monedas.

“La aplicación en 1996 de la Alianza para Recuperación Económica (ARE) con el objetivo de abatir la inflación logró que bajara de 52% de 1995 a 25.5%”⁵⁴ para la reactivación de la economía nacional; el crédito interno neto cambia este año al de “variación del crédito interno neto”, las tasas de interés nominales y reales disminuyen repuntando la inversión con la baja de la inflación y mantenimiento de la disciplina fiscal. Los activos internacionales netos aumentaron a 5,865 millones de dólares por la colocación en el exterior de valores públicos, ingresos por la exportación de la mezcla mexicana de petróleo y la aplicación de opciones que

⁵⁴ www.banxico.org.mx

dan derecho a instituciones de crédito vender dólares al banco de México si se satisfacen ciertas condiciones. El crédito interno neto se mantuvo bajo los límites establecidos de los activos internos netos aumentando mas que la base monetaria implicando que el mismo crédito se contrajera no implicando restricción monetaria.

En 1997 debido a las crisis de los mercados asiáticos los mercados financieros tienen desestabilización que no afectó la estabilidad económica en México por la congruencia del programa económico y la libre determinación de tasas de interés y régimen de flotación del tipo de cambio, la inflación bajo 12 puntos porcentuales junto con una estabilidad del tipo de cambio reduciendo las tasas de interés, existiendo un aumento en el empleo.

Los activos internacionales netos aumentaron por las divisas que genera PEMEX, ampliaciones al programa de compras de moneda extranjera mediante el mecanismo de opciones que dan derecho a las instituciones de crédito de vender dólares al Banco de México satisfaciendo las condiciones como la liquidez en los mercados financieros. El crédito interno neto estuvo por debajo de los límites establecidos no implicando restricción monetaria alguna.

El año de 1998 registra una caída en el precio del petróleo hay una contracción del gasto público en consumo e inversión, el aumento de las importaciones por la expansión de la actividad productiva nacional, el crecimiento de la demanda interna y aumento de las exportaciones con saldo deficitario en balanza comercial. La base monetaria se incremento por un aumento en la inflación de mas de 6 puntos porcentuales superando la cantidad adicional de base que se demando fue compensada por el efecto depresivo que ejercieron mayores tasas de interés y la menor disponibilidad de recursos financieros del exterior por la crisis mundial generaron presiones sobre cotizaciones en moneda nacional depreciándose el peso impactando los precios de bienes comerciables, influyendo en la inflación, la expansión monetaria se desacelero.

Los activos netos aumentaron poco por opciones de venta de dólares al Banco de México pero que en octubre de este año bajaron por la venta de divisas para hacer frente al servicio de deuda externa pública y las operaciones del mercado cambiario. El crédito interno neto respeto los límites establecidos de acumulación mínima de activos internacionales.

Para 1999 la devaluación de la moneda de Brasil repercutió en la política monetaria del Banco Central al aplicar un aumento en el "corto" de 130 a 160 millones de pesos necesaria para lograr una desinflación, la libre determinación de tasas de interés en moneda nacional permitió una baja en las expectativas de inflación y riesgo país, la baja de tasas de interés reales en moneda nacional estuvo ligada a la disminución del riesgo país(que es medido por el rendimiento del bono UMS 26; propiciando una buena percepción de los inversionistas respecto a la vulnerabilidad de la economía. La apreciación del tipo de cambio y la política monetaria restrictiva con la aplicación del "corto" se reflejaron en precios de bienes comerciables, disminución del salario.

La base monetaria aumento por el crecimiento económico, empleo y los salarios reales, por la demanda del billete de \$ 500 pesos y por la mayor preferencia del público por utilizar monedas y billetes como medio de pago, el gasto prematuro de las campañas políticas, la demanda de efectivo y la incertidumbre del cambio de siglo y la subestimación del Banco de México del proceso de remonetización por la tendencia baja de la inflación, que en el segundo semestre de 1998 cayeron los saldos reales de monedas y billetes por las crisis financieros sobre tasas de interés y tipo de cambio, a partir de este año se restableció la demanda de dinero.

Los activos internacionales netos crecieron por las operaciones de PEMEX, ingresos netos por operaciones con instituciones de crédito de ingresos netos provenientes de depósitos al fideicomiso por 50 millones de dólares de los egresos por ventas netas de divisas del gobierno; crédito interno neto debido a la acumulación de divisas mayor compensó el crecimiento no anticipado de la base

monetaria y los límites establecidos para variaciones del crédito se respetaron ese año.

En el año 2000 llevaba un crecimiento la economía por el dinamismo de la demanda externa y el gasto interno con una disminución de la inflación, aumento en el "corto" de 160 a 180 millones de pesos para generar condiciones en los mercados financieros, laborales y de bienes y servicios para que la inflación no exceda del 10%. Las tasas interés internas bajaron con la correspondencia del riesgo país, el aumento del corto sobre todo la tasa de interés de fondeo gubernamental creció y los participantes en los mercados mantuvieron las tasas de interés reales arriba por que fueron influidas por estas, el riesgo país, la volatilidad de los mercados externos y el nacional con mayor restricción mantuvieron las expectativas inflacionarias.

El crédito se mantuvo en el límite, "la acumulación de activos internacionales netos por 2,224 millones de dólares por las divisas de PEMEX y 872 millones de dólares con instituciones de crédito, la disminución del consumo privado a 7.6% y la disminución de la inversión privada a 8.2%, la inflación fue de 8.96%"⁵⁵.

En 2001 se preveía un desequilibrio en la economía nacional por la desaceleración de la economía de Estados Unidos y la caída de las exportaciones, la caída del precio de petróleo y la crisis argentina, la contracción de la producción industrial y pérdida de empleos, a pesar de que la inflación se mantuvo baja, apreciación del tipo de cambio que moderó el aumento de precios de mercancías.

Se implementó un aumento en el "corto" de 350 a 450 millones de pesos, las ampliaciones del mismo hasta el fin de este año para que la inflación no excediera del 6.5%; con la ampliación del "corto" las tasas de interés nominales y reales aumentaron pero en el mes de mayo disminuyó de 400 a 350 por la evolución favorable de la inflación que llegó a 8.96% en Junio el Banco de México convoca a

⁵⁵ www.banxico.org.mx

las instituciones de crédito del país a constituir depósitos a plazo de 3 años los depósitos devengarán intereses cada 28 días a una tasa igual al promedio aritmético de la Tasa de Interés Interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días con los depósitos que mantendrá una posición acreedora de liquidez frente al sistema bancario para conservar la efectividad de la política monetaria para influir en la evolución de las tasas de interés a corto plazo que repondrá la liquidez que retire por medio de operaciones de mercado abierto a muy corto plazo sin alterar el monto total de recursos de mercado de dinero; hay una disminución de la base monetaria, hay una acumulación de activos internacionales.

Para el 2002 el tipo de cambio y la tasas de interés se determinan libremente en los mercados financieros, el precio del petróleo aumento y un ligero incremento de la economía de Estados Unidos junto con un mejoramiento del riesgo país llevan a un ligero aumento del empleo, "la oferta agregada tuvo un crecimiento de 2.1 del PIB en junio, las importaciones de bienes y servicios se 1.1% del PIB y la demanda agregada tuvieron variaciones anuales positivas, el consumo a 2.9%, las exportaciones 3.3%, la inversión privada 1.3% tuvieron incrementos esta última sustentada por el sector exportador para el segundo semestre de este año aumento a 4.94%"⁵⁶.

En febrero el "corto" aumento a 360 millones de pesos para evitar deterioro en la inflación. La Base monetaria aumento por el crecimiento económico y mayor preferencia de retiro de efectivo por cajeros automáticos y cheques.

Los activos Internacionales aumentaron a 773 millones de dólares, el crédito interno neto bajo a 21.3 millones de pesos. Disminución del corto de 360 a 300 millones de pesos por una depreciación del tipo de cambio y un aumento de tasas de interés nominales y reales diferentes a las externas.

⁵⁶ www.banxico.org.mx

CONCLUSIÓN

Este trabajo confirmo la hipótesis principal del trabajo "La liberalización financiera en México ha llevado a la aplicación de una política monetaria restrictiva que ha sido efectiva en el corto plazo, fortaleciendo al ahorro externo y afectando el crecimiento económico y productivo de México de 1988-2002" , que en el desarrollo de esta tesis fue comprobada llegando a las siguientes conclusiones.

La liberalización financiera ha llevado a que se apliquen políticas monetarias restrictivas que en el primer capítulo con la información recabada revelaron como fueron aplicadas mediante la utilización de la tasa de interés primordialmente para adecuarla a las necesidades económicas y la desregulación financiera mundial y necesidad de obtener divisas y aprovechar la abundancia de flujos de dinero y la expansión del crédito externo por la banca estadounidense, organismos financieros como FMI y países con potencial económico que mediante los euromercados y el eurocrédito con créditos accesibles y atractivos para países como México con los problemas de devaluación en 1976 y el descubrimiento de nuevos yacimientos petroleros generaron confianza y tuvieron acceso a estos créditos para invertirlos en este sector pero a principios de los ochenta el precio del petróleo se desplomo junto con presiones del sector empresarial y bancario por la incertidumbre en la economía nacional.

La participación gubernamental fue básica para esta transición con esto no la justifico sino que al no contar con otra alternativa tuvo que realizar estos cambios que a la postre fue evidente otra vez su incapacidad par afrontar problemas internos y externos.

Que se evidencia en la apertura comercial y financiera que al tener una política monetaria restrictiva enfocada al combate a la inflación y a la captación de inversión extranjera fortaleció al ahorro externo donde también fue parte de la comprobación de esta hipótesis y objetivo de este trabajo, a la conclusión que

llegue fue que al aplicar estos instrumentos de política jugaron un papel determinante para la captación de esta inversión porque al entrar los capitales por el aumento de tasa de interés para no generar problemas de inflación el Banco de México esterilizó estas divisas mediante la emisión y colocación de bonos de deuda pública aprovechando el interés tan atractivo además que para los inversionistas tenían su garantía y por otra parte incrementar las reservas internacionales para fortalecer el tipo de cambio con el principal propósito de incrementar importaciones de maquinaria e insumos a las empresas mexicanas y así mismo evitar nuevas devaluaciones y alentar exportaciones mexicanas aprovechando la liberación de mercancías y por el nuevo modelo de exportación.

Fue evidente que esto tuvo relativo éxito porque con la entrada de productos extranjeros fueron reduciendo el mercado para los nacionales porque no pudieron competir con el precio de estos y además con los designios de política económica y pactos se pidió al sector empresarial no incrementar precios para no aumentar la inflación y tuvieron que sacrificar las ganancias contrayendo la inversión; por lo que fue claro el porque se dependió del ella por el apoyo y facilidades para que entrara por la necesidad de obtener recursos no importando como, podría decirse que se le dio toda la importancia sin replantarse la manera que esos ingresos fueran generados en el país por lo que se ve otra vez la nula visión y sin ver que se tuvo que ver hacia a dentro y no a lo externo.

El ahorro externo fue determinante se divide como Inversión Extranjera Directa y de Cartera y su diferencia de ahorro interno, los problemas de crisis de deuda de México tuvo que adoptar los designios de los acreedores para resarcir sus problemas y como según ellos para "ayudar" a la reconstrucción económica y para la incapacidad productiva interna generara recursos forzaron la entrada de la IED para que fortaleciera al sector productivo por lo que el gobierno se dio a la tarea de abrirse a este sector totalmente y de tal manera que se posiciono en sectores estratégicos donde las nacionales ya no tienen ninguna injerencia por lo que también se llevó a la dependencia todo para que se tuviera la "modernización" que necesitaba pero otra vez me custiono porque se apostó a este sector como un

rescate y no se busco mejor invertir en educación y sobre todo en aprovechar estos recursos para fortalecerse y no depender solo del petróleo con una buena planeación.

Para comprobar plenamente la hipótesis que se ha afectado crecimiento económico y productivo en México por la política monetaria y el ahorro externo en el tercer capitulo el efecto de los principales componentes de la política monetaria como la tasa de interés en la inversión que de acuerdo a la teoría económica si este se incrementa se reduce la inflación por el atractivo del rédito al dinero que se guarda en el banco o en instrumentos financieros a corto plazo preferencia a proyectos de inversión que pueden ser riesgosos a largo plazo por lo que es cuestión de preferencia, el tipo de cambio afecto porque al mantenerse sobrevaluado permitió la entrada de importaciones porque su costo era atractivo pero al vez perjudico a los productos nacionales y por ende a las empresas que fueron debilitándose al no competir con los precios bajos y optaron por vender o comercializaron estas importaciones en detrimento del sector productivo y que favoreció a las empresas extranjeras para que pudieran importar sus insumos y productos sin tener que adquirir los nacionales.

También la inflación fue determinante porque con pactos y acuerdos para no incrementar la inflación afectando su inversión que al tener mejores rendimientos y menos riesgos la inversión especulativa se dirigieron a este sector financiero incrementado al ahorro financiero por la tenencia de bonos y acciones en la Bolsa Mexicana de Valores dejando espacios en el sistema productivo que fueron aprovechados por la IED, disminuyendo al ahorro interno que se contrajo a pesar de que se implementaron programas y acuerdos para el fomento de las empresas mexicanas de las medianas a las micro porque las empresas grandes se adaptaron a estos cambio y aprovecharon esta apertura y tipo de cambio porque algunas resistieron las crisis y se mantuvieron pero el grueso de las empresas fue modificandose por la entrada de la IED con coinversiones o su venta en acciones o venta total que paso ser de la ella provocando un deterioro tal del sector

empresarial que fue desapareciendo perdiéndose la posibilidad de sobresalir y mejorar y fortalecerse con la firma de tratados de libre comercio en mundo con el objetivo gubernamental de abrir espacios y que se fortalecieron pero por los problemas desde crisis de endeudamiento y poca capacidad productiva y tecnológica para combatir con las empresas extranjeras pensando que solo esto era la solución para que sobresalieran pero como siempre hecho mas mal que bien porque las extranjeras si aprovechan y poco a poco se incrustan la economía nacional y las mexicanas disminuyen su participación nacional e internacional no le da cabido porque les afectan ejemplo la producción de tequila un producto que solo se puede producir en México.

Y que el gobierno continuando con su tendencia de control de la inflación ha llevado a seguir con la política monetaria restrictiva con la utilización del "corto" para regular la base monetaria y proteger su política monetaria para que si aumenta la base monetaria no se reactive la demanda agregada para que no haya aumento de precios y los salarios y en consecuencia la inflación que a pesar de mantenerla en un solo dígito como había sido la consigna inicial se busca tenerla en un control total no importando que hay un detrimento en la demanda agregada y el salario solo para que la inflación no cause crisis cuando en la realidad puede decirse que la ha generado por las condiciones de la economía mexicana que hasta el 2002 presentaba severos problemas por esta contracción de la demanda los problemas externos sobre todo con Estados Unidos que ha presentado recesión económica y que México ha pago el precio por depender de sus exportaciones casi totales y la entrada de los productos chinos a menor precio hacia este mercado ha sido otra causa de que hayan bajo las exportaciones.

Es el precio que se esta pagando por no diversificar el mercado que a pasar de contar con tratados de libre comercio en otros países no hay capacidad para cubrir mas mercados o porque no hay empresas mexicanas que lo puedan realizarlo o porque las empresas extranjeras establecidas en México lo cubren, es muy aventurado decir que se esta quedando el país sin sector productivo pero parte de

la información recabada y expuesta en este trabajo a si lo ha indicado por lo cual se concluye que no se tuvo un preparación interna en todos la economía nacional para la apertura y liberalización comercial y financiera que ha llevado al estancamiento económico agudizándose hasta el último año de estudio en 2002 y que demuestra lo vulnerable de la economía y lo mal que se llevaron los planes gubernamentales y productivos por la adopción de modelos económicos que solo se basan en cifras y no importan los medio por conseguir buenos números aún a costo en este caso del sector productivo y social y que se abrió totalmente la economía sin medir las consecuencias se reconoce por una parte el beneficio de la IED pero que ha sido mas perjudicial que benéfica.

BIBLIOGRAFIA

AGUILAR Alonso "La Inflación en México" Ed. Nuestro Tiempo, 3era Edición, México, 1988.

ASPE Pedro "El Camino Mexicano de la Transformación Económica" FCE, 2da. Edición, México, 1993.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO "Volatilidad de los Flujos de Capital" Washington D.C. 1996.

BASAÑEZ Miguel "La Lucha por la Hegemonía en México 1968-1990" Ed Siglo XXI, 8va Edición, México, 1990.

BRANSON William "Teoría y Política Macroeconómica" Ed. FCE, 2da. Edición, México, 1990.

CALVA José Luis "Política Económica para el Desarrollo sostenido con Equidad" Tomo I, UNAM, México, 2002.

CALL y Hallohan "Microeconomía", Ed. Iberoamérica, México, 1991.

CLAVIJO Fernando "Reformas económicas en México 1982-1999" Ed. FCE, México, 2000.

CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL "Inversión Extranjera Directa" Banco Mundial, 1era Edición en español, USA, 1998.

CORREA Eugenia, "Mercados Financieros y Crisis en América latina" UNAM IIE, México, 1992.

CORREA Eugenia "Crisis y Desregulación Financiera" Ed Siglo XXI, México, 1998.

DORNBUSCH Rudiger "Macroeconomía" Ed. McGraw Hill, 5ta. Edición, España, 1991.

FRIEDMAN Milton "La Economía Monetarista" Ed. Gedisa, España, 1992.

GARRIDO Celso "Ahorro y Sistema Financiero Mexicano" Ed. Grijalbo, México, 1996.

GIRON Alicia "Crisis Financieras" Ed. Porrúa, México, 2002.

GUILLÉN Arturo "El Capital Extranjero en México" Ed. Nuestro Tiempo S.A. México, 1986.

GURRIA Ángel "Corrientes de Capital, caso México" en Ricardo French-Davis y Steffany Griffith "Las Nuevas Corrientes financieras hacia AL", Ed. FCE, Chile-México, 1995.

HEYMAN Timothy, "Inversión Contra Inflación" Ed. Milenio, 3era. Edición, México, 1990.

HUERTA Arturo "Liberalización e Inestabilidad Económica en México" Ed. Diana, México, 1992.

IRVIG Gregor "Financial Market Integration and International Capital Flows" Ed. EE, Oxford University, England, 2001.

KEYNES John "Teoría General de la ocupación, el Interes y el Dinero" Ed, FCE, 10 edición, México, 1987.

LEVY Noemí "Efectos de la Liquidez Internacional" en Mantey de Anguiano Guadalupe " De la Desregulación Financiera a la Crisis Cambiaria: Experiencia en AL y Sureste Asiático" UNAM, México, 2000.

LOPEZ Teresa "Fragilidad financiera y Crecimiento Económico en México" Ed. Plaza y Valdez, México, 2001.

MANSELL Catherine "Las Nuevas Finanzas en México" Ed. Milenio, México, 1993.

MANTEY de Anguiano Guadalupe "Desorden Monetario Mundial y su Impacto en el Sistema Financiero" UNAM, México, 1998.

MANTEY de Anguiano Guadalupe "Globalización Financiera e Integración Económica" Ed. Porrúa, México, 2002.

MARSHALL John "Como entender los Swaps" Ed. México, CECSA, México, 1996.

OSSA Fernando "Economía Internacional" Ed. Universidad Católica Chile, 3era.Edición, Chile, 1999.

ORNELAS Raúl "Inversión Extranjera Directa y Restructuración Industrial" UNAM IIE, México.

ORTIZ Guillermo "La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria" Ed. FCE, México, 1994.

PREBISCH Raúl "Introducción a Keynes" Ed. FCE, 4ta. Edición, México, 1987.

RAMÍREZ Solano Ernesto "Moneda, Banca y Mercados Financieros" Ed. Progreso, México, 2001.

RICARDO David "Principios de Economía Política y Tributación" Ed. FCE, México, 1995.

ROS Jaime "Del Auge Petrolero a la Crisis de la Deuda un Análisis de la Política Económica en el Periodo 1978-1985" en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead "La crisis de la Deuda en América Latina" Ed. Siglo XXI, Colombia, 1986.

SÁNCHEZ Daza Alfredo"La Crisis Productiva y Financiera Mexicana" UAM México, 1997.

SOLIS Leopoldo "Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los Umbrales del siglo XXI" Ed, Siglo XXI, México, 1997.

VILLAREAL Diana "La Política Económica y Crisis Financiera en México" UAM-X, México, 1998.

VILLAREAL Diana "La Política Económica y Social de México en la Globalización" UAM, México, 2000.

VILLEGAS Eduardo "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano" Ed. Pac, México, 1990.

VERCHIK Ana "Mercado de Capitales" Ed. Macchi, Argentina, 1997.

HEMEROGRAFIA

Alba Carlos "Empresas Integradoras en México", Comercio Exterior, México, Vol. 52 No 7 Julio 2002.

Borja Francisco "El Nuevo Régimen del Banco de México", Comercio Exterior, México, Vol 45 No 1, Enero 1995.

Derbez Luis Ernesto "México y el Mecanismo de Cooperación Económica Asia-Pacífico", Comercio Exterior, México, Vol. 52, No 10, Octubre 2002.

Díaz Tinoco Jaime "Volatilidad Tipo de Cambio y Comercio entre México y Estados Unidos" Comercio Exterior, México, Vol. 50 No 7 Julio 2000

Düssel Enrique "La Inversión Extranjera en México" CEPAL ECLAC ONU, Chile, Octubre 2000.

www.economía.gob.mx

Katz Isaac "los determinantes del Ahorro en México" Documentos de trabajo del Departamento de Economía, ITAM, 1992, México, pág. 1-22

INDICADORES ECONOMICOS DEL BANCO DE MÉXICO, 2003

INVERSIÓN Y FINANZAS "Evolución Reciente del Ahorro Interno y sus Perspectivas" Tapia Joaquín, Vol 1 No1 Julio-Diciembre, 1993 México.

www.inegi.gob.mx

Garrido Celso "Estrategias Empresariales Ante el Cambio Estructural en México" Comercio Exterior, México. Vol. 51, No 12, Diciembre 2001.

Gollas Manuel "La Movilidad del Ahorro y la Inversión en México", Centro de Estudios Económicos Colegio de México, No. 11 Documentos de Trabajo, pág. 1-35.

Guillén Arturo. "Política Cambiaria y Desarrollo" Comercio Exterior, México, vol.48, no 6, Junio 1998.

Mansell Catherine "Servicios Financieros, Desarrollo Económico y Reforma en México", Comercio Exterior, México, Vol. 45, No 1, Enero 1995.

Martínez Carlos "Intervención Financiera y Apoyo a la Micro y Pequeña Empresa" Comercio Exterior, México, Vol. 51, No 8, Agosto 2001.

Olivera Guillermo "El Fin del Ciclo Mundial de Crecimiento de la Micro y Pequeña Industria y su Evolución en México" Comercio Exterior, México, Vol. 51, No 8 Agosto 2001.

Ortiz Etelberto "Déficit Privado, Financiamiento del Desarrollo e Inestabilidad en México" Comercio Exterior, México, Vol. 48, No 6, Junio 1998.

www.presidencia.de.la.república.gob.mx

Rodríguez María Teresa "El Crédito en México en los Noventa: de la Mala Selección de Inversiones al Racionamiento" Comercio Exterior, México, Vol.52, No 7, Julio 2002.

Sánchez Georgina "México-OMC: ¿Y Después del Libre Comercio" Comercio Exterior, México, Vol. 52 No 12 Diciembre 2002.

Villareal René "La Apertura de México y la Paradoja de la Competitividad hacia un Modelo de Competitividad Sistémica" Comercio Exterior, México, Vol. 51, No 9, Septiembre 2001.