



*Universidad Nacional Autónoma
de México*

*Facultad de Estudios Superiores
Campus Aragón*

*“Crecimiento y Estabilidad en
México (1995-2005)”*

*Tesis que para obtener el título de Maestro
en economía presenta:*

Edgar Efrén López Torres

Asesor: Mtro. José Luis Martínez Marca





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.

Agradecimientos:

A mis padres

Por darme la vida, su amor y las posibilidades de estudiar.

A mi tutor José Luis Martínez Marca:

Por su amistad y apoyo, a quien le debo mi crecimiento profesional de sobremanera

A mi sínodo:

Maestro. Ernesto Vázquez Cruz
Maestro Juan Carlos De la Vega Conde
Maestro José Luis Martínez Marca
Maestro Jaime Llanos Martínez
Doctor Emilio Aguilar Rodríguez

Por sus enseñanzas cuando fueron mis profesores y por sus comentarios al ser mi sínodo

Al Consejo Nacional de Ciencias y Tecnología: Por su apoyo recibido durante mis estudios de maestría en economía

A la Dirección General de Estudios de Posgrado: Por su apoyo recibido durante mis estudios de maestría en economía

Índice

	Página
Introducción.....	4
Capítulo I	
I.- Inversión Productiva en la Economía.....	8
I.1.- Determinación del Principio Keynesiano del Ahorro e Inversión.....	10
I.2.- El Enfoque Postkeynesiano de Mackinnon y Shaw y la Nueva Escuela Clásica.....	15
I.3.- El neoliberalismo y el papel de la inversión productiva.....	19
I.4.- Flujos de capital externo y la inversión productiva.....	24
Capítulo II	
II La Inversión Productiva en el Modelo de Sustitución de Importaciones en México.....	29
II.1 Características principales del Modelo de Sustitución de Importaciones.....	30
II.2 Composición de la Inversión en el periodo 1970-1982.....	33
II.3 Crisis Económica e Inversión durante 1983-1988.....	42
II.4 II.4 Impacto de la Crisis sobre el Consumo y el Empleo 1983-1988.....	44
Capítulo III	
III La Transición hacia el Modelo Neoliberal en México 1989 – 1994.....	47
III.1 Cambios en la Inversión Productiva a partir de 1989.....	48

III.2	EL Papel de la Inversión Pública.....	51
III.3	Inversión Productiva y el Sector Privado de la Economía.....	67
III.4	La Crisis Financiera en 1995 y la Inversión Productiva.....	74

Capítulo IV

IV	Inversión , Crecimiento Económico o Estabilidad de precios (1996 – 2001).....	81
IV.1	Evolución de la Inversión Nacional.....	83
IV.2	Inversión Extranjera Directa y Crecimiento Económico.....	95
	IV.2.1 La desregulación de la Inversión Extranjera Directa.....	97
	IV.2.2 Algunos aspectos relevantes de la IED en México.....	98
	IV.2.3 La Inversión Extranjera Directa y su relación con la expansión productiva.....	102
	IV.2.4 El papel de la Inversión Extranjera Directa en la economía mexicana.....	110
IV.3	Conflictos Monetario – Keynesianos sobre la Inversión Productiva.....	112
IV.4	Principales Lecciones sobre el Crecimiento Económico y la Inversión en México.....	120

	Anexo econométrico	125
--	---------------------------	-----

	Conclusiones y perspectivas	136
--	------------------------------------	-----

	Bibliografía	139
--	---------------------	-----

	Fuentes de Internet	142
--	----------------------------	-----

Introducción

Después de la devaluación de diciembre de 1994, se inició la discusión en cuanto a la eficacia que tiene en un modelo de ajuste económico el que el tipo de cambio funcione como ancla nominal de los precios mediante una flotación predeterminada.

El problema de la discusión se centra en los problemas que se presentan en la evolución del tipo de cambio -donde se puede producir sobre o subvaluación del tipo de cambio real- de una economía que pretende lograr la alineación de sus precios domésticos con los internacionales para lograr, mediante este proceso, la reducción en el costo del financiamiento al sector empresarial vía tasas de interés. Sin embargo, el mantener como ancla nominal de precios al tipo de cambio, sin ajustar gradualmente, el desliz del tipo de cambio conduce, según algunos analistas como Rudiger Dornbuch, a un proceso de apreciación real con efectos adversos en el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios y, por tanto, del saldo en la cuenta corriente que conduce irremediamente a las devaluaciones súbitas.

El proceso anteriormente descrito, conduce irremediamente a que las autoridades monetarias determinen una devaluación fuerte que permita la reducción de la apreciación real del tipo de cambio e inclusive llevarlo a un nivel en el cual se logre una devaluación real del mismo con objeto de ajustar el mayor crecimiento de los precios internos respecto a los niveles internacionales, durante el periodo que dura el esfuerzo antiinflacionario.

Ante esta situación, los agentes económicos ya no confiarían en un sistema de flotación regulada debido al sobreajuste cambiario que esto supone, razón por la cual las autoridades monetarias se ven obligadas a que la cotización del tipo de

cambio sea determinada por las condiciones del mercado y sólo en los casos en que las autoridades detecten que existe el riesgo de posiciones especulativas contra el peso, el Banco de México interviene para evitar saltos que no respondan a las condiciones del mercado.

Sin embargo, después de esta devaluación la economía atraviesa necesariamente por un ajuste de precios internos al alza para nivelarlos a la nueva situación cambiaria, aunque cabe destacar que el repunte inflacionario no fue tan grave debido a las condiciones de apertura y de globalización económica, lo que atenuó en parte la espiral inflacionaria; sin embargo, se debe reconocer que este proceso implicará un desajuste macroeconómico con efectos directos sobre el sector real de la economía en los aspectos de producción, empleo y caída de la demanda agregada, principalmente.

Bajo esta perspectiva, difícilmente se puede suponer que el tipo de cambio continúe jugando el papel de ancla nominal de precios que tuvo desde el inicio del programa de ajuste económico para combatir el proceso inflacionario ya que las expectativas de los agentes económicos será la de observar el comportamiento del tipo de cambio hasta que éste encuentre su nivel de acuerdo a la validación que otorguen los propios agentes económicos en el mercado cambiario.

Para poder continuar con el modelo económico neoliberal y evitar nuevos repuntes de precios asociados a la apreciación real del tipo de cambio, la opción de política monetaria que se debe realizar para apoyar de nueva cuenta una trayectoria descendente de la presión inflacionaria en la economía, será la de ir ajustando la liquidez de la economía, es decir, la base monetaria, a los objetivos de crecimiento económico y de los precios que se tengan para lograr un proceso de crecimiento con estabilidad de precios y de tipo de cambio.

Es en este punto, donde el estudio del comportamiento actual de la liquidez en México, cobra significación, sobre todo si consideramos que la restricción o expansión de la liquidez en una economía abierta -desde el punto de vista de la teoría monetaria- tiene efectos directos sobre el comportamiento de la inflación. y, por consecuencia, sobre las tasas de interés domésticas e inversión productiva.

De esta manera la presente investigación intenta demostrar en primer lugar que si bien el modelo neoliberal, sustenta en sus postulados teóricos que el crecimiento de la inversión deberá estar en manos del sector privado, esta inversión se canalizó en México hacia las áreas de interés de la inversión productiva con efectos menores sobre el empleo desde finales de 1989, razón por la cual ha sido insuficiente para lograr tasas de crecimiento sostenido de largo plazo, además de que no ha podido compensar la reducción de la inversión pública en la última década en México.

En segundo término también pretende manifestar que las altas tasas de interés reales, que empezó a ofrecer el sector financiero del inicio de la década de los noventa, promovió un desvío de la inversión productiva real hacia el sector financiero, lo cual redujo el crecimiento económico y que se manifestó durante la crisis financiera de 1995 en México y que a la fecha no ha podido recuperarse el crecimiento de la inversión productiva con impacto directo en el empleo.

De tal manera el trabajo de investigación se ha dividido en 4 capítulos y un anexo econométrico que permite dar un sustento empírico a la tesis, a saber:

En el capítulo I , se presenta un marco teórico que referencia a 4 modelos teóricos que permiten analizar el objeto de estudio en forma conceptual, el primero de ellos es la corriente keynesiana, en donde se maneja el papel del ahorro como factores secuenciales

del crecimiento, la segunda escuela manejada es el enfoque Poskeynesiano de Mackinnon y Shaw en donde se hace presente el efecto de la represión financiera en mercados emergentes, el tercero es de corte liberal y en este se subraya el papel de la inversión en la producción y por último dentro de este modelo los papeles que tienen los flujos de capitales externos y como afectan estos la inversión productiva .

En el capítulo II, se complementa de manera más analítica el capítulo I y con un enfoque estadístico en México desarrollando así el marco contextual en el periodo 1970-1988 periodo histórico del modelo de sustitución de importaciones resaltando los efectos de la crisis del 82 en las variables reales (consumo y empleo).

En el capítulo III se analiza el periodo comprendido entre 1989-1995, periodo durante el cual se da la transición al modelo neoliberal imperando una crítica del éste modelo como una opción para el crecimiento y la estabilidad en México, resaltando los efectos en el empleo e imperando el problema social de la pobreza a raíz de la crisis del 94.

En el apartado IV se analiza la adaptabilidad del sistema económico mexicano en el periodo comprendido 1996-2001, el periodo de post-crisis y analizando el papel del gobierno en la generación de expectativas por medio de políticas de corte restrictivo, para influir en el flujo de capitales externos.

En el anexo econométrico, se realiza un experimento empírico con base en la propuesta del Dr Thirwall para determinar la endogeneidad o exogeneidad de la tasa de crecimiento y de este modo rechazar la propuesta neoliberal que dice que el Estado solo es un administrador de los bienes de la nación y solo debe crear las condiciones propicias que generen el crecimiento.

Capítulo I.

La inversión productiva en la economía

Todo en la naturaleza sigue el principio de causa-efecto, “El aleteo de una mariposa puede provocar un tifón alrededor del mundo”, si esto es una verdad irrefutable en nuestro medio ambiente también lo es en un contexto económico-social, la diferencia es que en la economía todo cambia incluso las causalidades, la realidades de hace un siglo ahora parecerían mentiras risibles y es precisamente esto lo que hace de esta ciencia un universo tan interesante y prácticamente inconmensurable; pero si perdemos la historia del razonamiento económico y su razón de ser caeremos en un caos que podría tener grandes consecuencia como una revolución mundial.

Lo anterior lo planteo como un preámbulo a lo que tiene como objetivo el presente capítulo, esto es, hacer una revisión de los principales enfoques teóricos de cómo es que se da la relación ahorro-inversión, ingreso-ahorro e inversión-ingreso, es decir, la causalidad de éstos, así como bajo qué contextos globales o domésticos son funcionales o podrían llegar a serlo, tratando de ser lo más objetivo posible.

Otro objetivo particular de este capítulo es deducir la neutralidad o no neutralidad del dinero, la estabilidad o no estabilidad de la demanda de dinero y la exogeneidad o endogeneidad del dinero –desde el punto de vista de los diferentes enfoques- ya que de estos fenómenos depende el tipo de política que puedan generar un crecimiento con estabilidad, para lo cual desarrollaré tres corrientes teóricas: la primera es la keynesiana, en la cual se incluye además una discusión relevante de la

neutralidad del dinero y su efecto sobre variables reales; la segunda se refiere al enfoque poskeynesiano de Mackinnon y Shaw que incluye el modelo de Kapur sobre el crecimiento basado en una extensión del modelo antes mencionado que genera de una manera bastante formal los efectos de la represión financiera sobre el crecimiento y -por último- el enfoque de la nueva escuela clásica y una de sus variantes, el modelo neoliberal.

Respecto al concepto de estabilidad, debemos tomar en cuenta la importancia de identificar las causas por las cuales se presentan las variaciones en los precios, ya que la respuesta de una política monetaria o fiscal depende del origen de las mismas.

Se debe tomar en cuenta si la variación en los precios se debe a factores de oferta, en este caso Torres García impera la ineficiencia de una política monetaria pues ésta puede traer consigo un efecto mediante el cual un inflación controlada tiene una sinergia mayor que la que podría ocurrir si no se aplica ninguna medida. Por otra parte, cuando las variaciones en los precios tienen su origen en factores de demanda, sobre los que la política monetaria tiene influencia, la recomendación de restringir la política monetaria de inmediato.

Lo anterior sugiere que la aplicación de alguna u otra medida antiinflacionaria depende no sólo del enfoque teórico, también depende de las causales de la inflación, por lo cual posteriormente se hará un análisis detallado del causal de la inflación en México -oferta o demanda-.

Otro punto importante en este capítulo es definir conceptos básicos acerca del tema que nos interesa, a saber: crecimiento, inflación, desarrollo, economía fragmentada, represión financiera, entre otras.

I.1.- Determinación del principio keynesiano del ahorro e inversión.

Uno de los problemas más relevantes que actualmente registran las economías denominadas emergentes, es justamente el relacionado con la insuficiencia crónica de ahorro financiero para hacer frente a sus requerimientos de crédito del sector productivo, por tal motivo se encuentran sujetos a una fuerte dependencia del ahorro externo en su modalidad ya sea de inversión extranjera directa o de cartera o también –incluso- a través del endeudamiento externo mediante la colocación de valores en los mercados internacionales de capital.

En este sentido, el esquema Keynesiano de la determinación del ahorro explica cómo se da el proceso de generación de ahorro en economías a partir del crecimiento del ingreso. Por tanto, una economía podría tener mayor capacidad de ahorro en la medida que ésta pueda avanzar en el crecimiento de su ingreso y por consecuencia del empleo y la producción domésticas del país.

De esta forma Keynes define al ahorro de la siguiente forma: “El ahorro significa el excedente del ingreso sobre los gastos de consumo”¹, así de manera tan simple, todo lo que no se gasta, se ahorra.

Con esta sencilla cita de Keynes, se nos precisa que, en efecto, el ahorro en una economía viene siendo la diferencia entre el ingreso de los agentes económicos menos el consumo que éstos realicen, lo cual puede quedar expresado de la siguiente manera:

¹ / J. M. Keynes, “Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero”, Ed. FCE, México octava edición, p. 62.

$$Y = C + A \text{ por tanto } A = Y - C$$

- Donde Y es igual ingreso total de las personas.
- C, representa los gastos en consumo que realizan las personas y
- A, representa el excedente del ingreso que es susceptible de ahorrar.

En este sentido, en la medida que exista mayor ingreso en una economía podremos esperar, entonces, un mayor nivel de ahorro; sin embargo, debemos de considerar otro aspecto importante que tiene que ver con el ingreso y éste se refiere a cuál es el factor en la economía que determina el ingreso de los agentes económicos.

Tenemos que, en una economía no puede existir ingreso si las personas o los empresarios no emplean ya sea su trabajo o su capital, es decir, entonces que debemos de reconocer que el ingreso depende del empleo, lo cual quedaría expresado de la siguiente manera:

$$Y = f(\text{empleo})$$

O sea, que el ingreso de los agentes económicos estará en función del empleo, por consecuencia, entre mayor sea el nivel de empleo en una economía existirá un mayor nivel de ingreso.

Pero lo anterior nos lleva a otra cuestión que determina el empleo en una economía; en este sentido y de acuerdo al esquema de Keynes tenemos que el empleo sólo se puede generar en la medida que exista inversión, es decir, que los empresarios estén dispuestos a invertir su recursos dentro del proceso productivo para generar empleos; de otra forma difícilmente se podrán generar ingresos adicionales en un país.

Por tanto, tenemos que para la generación de empleos podemos expresar la siguiente función:

$$\text{Empleo} = f(\text{inversión})$$

Esto significa, que el empleo es una función de la inversión, pero para que los empresarios estén dispuestos a invertir en el proceso productivo deberán esperar una tasa de rendimiento mayor a la que ellos obtendrían mediante la inversión en el mercado financiero, en particular, en el mercado de bonos que es el que establece el rendimiento con cero riesgo, por consecuencia es el que se considera como referencia para determinar la conveniencia de llevar a cabo la inversión. A este proceso, es al que se le conoce justamente como el proceso de eficiencia marginal de capital de Keynes que establece que la tasa de rendimiento esperada en la producción deberá ser superior a la ofrecida en el mercado de bonos gubernamentales.

Es aquí, justamente, donde surge una de las condiciones determinantes en el proceso de inversión, que es el problema de cómo se financiará la inversión, y esto sólo puede ser a través de que exista en la economía fondos prestables suficientes para financiar la inversión, es decir, que la economía disponga de ahorro suficiente.

De esta forma, bajo el esquema Keynesiano se deduce entonces que la disponibilidad de ahorro deberá ser igual a los requerimientos de inversión en una economía expost.

En este sentido Keynes establece la siguiente afirmación:

A mi modo de ver, la preponderancia de la idea de que el ahorro y la inversión, considerados en su estricto sentido, pueden diferir uno del otro, sólo se explica por una ilusión óptica debida a que la relación entre un depositante individual y su banco se considera como una operación unilateral, en vez de bilateral, como es en realidad. Se supone que un depositante y su banco tienen manera de ingeniarse para efectuar una operación mediante la cual los ahorros pueden desaparecer del sistema bancario en tal forma que se pierden para la inversión....De esto se deduce que el ahorro total del primer individuo, sumado al de los demás, debe ser igual; por fuerza, al monto total de las nuevas inversiones corrientes.”²

Tal como lo expresa Keynes, en efecto, el papel del sistema financiero y en particular al sistema bancario permite ligar a los ahorradores con exceso de ingreso con los demandantes de crédito que son justamente tanto empresarios como también agentes económicos en general que desean, por ejemplo, adquirir un bien de consumo duradero o un bien inmueble como una casa y que no dispone en ese momento de los recursos suficientes para hacer la compra de contado, en este sentido aquí el sistema bancario juega un papel relevante puesto que liga a los oferentes de fondos prestables con los demandantes de fondos, por consecuencia, mientras que un individuo se desliga de su ahorro, otro lo aprovecha en calidad de crédito a través de las instituciones bancarias, así que el saldo total del ahorro viene siendo igual al saldo total de las inversiones que realiza el sistema bancario.

Sin embargo, es importante destacar que el proceso de inversión de una economía como quiera que sea redundará en una mejora de la producción, empleo e ingreso de una economía, tal como lo señala Keynes en el siguiente párrafo:

También es cierto que la concesión del crédito bancario pondrá en movimiento tres tendencias: 1) aumento en la

² / J. M. Keynes, op. cit. p.p. 80 – 81.

producción, 2) alza en el producto marginal medido en unidades salario, y 3) alza de la unidad de salarios en términos monetarios (desde el momento en que esto es una concomitancia frecuentemente de la mejoría en la ocupación).³

En este sentido, la importancia que el ahorro tiene en un país como mecanismo de financiamiento de la inversión es incuestionable ya que en la medida que una economía no cuente con los ahorros suficientes para financiar la inversión a través del sistema bancario, pondrá en peligro su capacidad para poder definir de manera propia cuáles deben ser los sectores económicos en los cuales debe encauzar sus inversiones para lograr un crecimiento sostenido de largo plazo, dado que si este objetivo no se consigue se caerá en el riesgo de depender de manera cada vez mayor del ahorro externo, tal y como le ha sucedido a la mayor parte de los países denominados emergentes en donde sus requerimientos de inversión superan ampliamente su capacidad de ahorro doméstico y más aún en un contexto de represión financiera y mercados segmentados como se verá más adelante en el punto I.2 del presente capítulo.

En la perspectiva keynesiana la no neutralidad del dinero permite el uso de políticas monetarias como un medio de expansión del producto, del empleo, del ahorro de la inversión enfocado desde la demanda, la naturaleza monetaria del dinero y los motivos de demanda de dinero Keynesianos, rompe el esquema neoclásico de una economía de trueque y la neutralidad neoclásica del dinero.

La inestabilidad de los precios desde este heterodoxo punto de vista, es tomado como un problema de oferta, es decir, los precios de mercado ya llevan un margen de ganancia predeterminado sobre los costos unitarios del trabajo, además no se parte de un equilibrio ni se asume que existe una competencia perfecta, de

³ / J. M. Keynes, op. cit. p. 82.

hecho, este enfoque keynesiano estipula como normal la existencia de mercados imperfectos.

I.2.- El Enfoque Postkeynesiano de Mackinnon y Shaw y la Nueva Escuela Clásica

El enfoque que MacKinnon desprende de sus investigaciones tiene como objetivos deducir el hecho que la inversión en países subdesarrollados está confinando al auto sustento, esto es, un ente económico o productor en el sentido que este autor da a la definición de este concepto; si desea adoptar –por ejemplo- una nueva tecnología sólo le es posible mediante un ahorro ex-ante suprimiendo su consumo presente (en una economía subdesarrollada o en vías de desarrollo); únicamente los empresarios con un buen capital fijo y de bajo riesgo pueden ser acreedores a un préstamo por parte de los intermediarios financieros, esta estrategia se agudiza más aún en un sistema cuya *política fiscal represiva* -en donde la fijación de la tasa de interés en forma administrativa- genera una reducción del número de proyectos que puedan adquirir un crédito para ponerlos en marcha.

Antes de cualquier comentario o desarrollo, es necesario realizar algunas definiciones, como por ejemplo: *dinero externo y dinero interno*⁴, puesto que ambas generan cambios en el tipo de análisis a realizar. En primera instancia, el *dinero interno* es aquel que es puesto en circulación en forma de préstamos al sector privado y el externo se expide como préstamos al gobierno; las diferencias son sutiles pues el dinero externo manipulado, por ejemplo, por el banco central, puede convertirse en dinero interno, sin embargo quitando estas salvedades, “[...] cualquier modificación del monto nominal o real del dinero interno deja inalterada la

⁴Es llamado así pues está basado en la deuda interna del sector privado; de forma análoga el dinero externo.

riqueza del sector privado; la variación queda contrarrestada por la correspondiente alteración del pasivo [...]", por otro lado el *dinero externo* no está disponible para financiar la inversión del sector privado.⁵

Otra definición de suma importancia para el enfoque postkeynesiano de Mackinon es el supuesto de una economía fragmentada, el cual rompe con varios de los supuestos neoclásicos de una economía. La economía fragmentada como tal, es aquella en la cual los entes económicos productivos de la sociedad, que pueden ser pequeños, medianos o grandes productores, tienen funciones de producción diferentes, acceso a los mercados tanto de capitales como de bienes y servicios diferentes, etcétera; esto en primera instancia rompe el supuesto neoclásico de competencia perfecta y de funciones de producción homogéneas, pero realizando un análisis un poco más profundo veremos que rompe otro supuesto de este enfoque predominante en la economía mundial, como se verá más adelante.

El modelo de Kapur .-

Kapur desarrolla, modifica y complementa el modelo de MacKinon en 1976; este nuevo modelo toma en cuenta las críticas al enfoque económico predominante en una economía fragmentada y con represión financiera; a fin de observar los efectos de esta última en el crecimiento.

Existen algunas cuestionamientos a este modelo pues según su función de producción únicamente toma en cuenta el nivel o saldo de inversión y no la calidad de ésta, sin embargo, tomando en consideración la siguiente ecuación: $I_{NT} = I_P + I_E$ en donde I_{NT} es la inversión neta total, I_P es la inversión productiva o de calidad e I_E es la inversión especulativa un incremento en I_{NT}

⁵ Otras ampliaciones del modelo (Galbis, Kapur, Lee, Mathieson, Fry); se valen del concepto de *dinero interno*

necesariamente estará acompañado de un incremento en I_P y/o un incremento en I_E y/o un incremento en ambos, además, parafraseando a Vikers, los recursos de los cuales sobrevive el sector financiero de cualquier país siempre termina siendo el sector productivo de la nación, por lo cual alguna parte de la inversión debe terminar en el sector productivo.

Son cuatro supuestos básicos los que ocupa Kapur y Mathieson en su modelo, a saber:

- a) Existe un excedente de mano de obra, contradice en primer lugar el supuesto de pleno empleo y tasa natural de desempleo de las teorías clásica y neoclásica.
- b) Existe capacidad instalada no utilizada, que contradice el supuesto neoclásico de un empresas maximizadoras del beneficio
- c) Economías con represión financiera
- d) Economías fragmentadas⁶

La función de producción agregada para este tipo de economías es $Y=\psi K$, donde Y es el **Producto Interno Bruto**, ψ es la relación producto **Capital Fijo**, es decir, el factor más una fracción β en la cual se reproduce el capital como parte del producto y K es el **Capital Fijo**.

Por otro lado, κ (capa) representa la relación capital fijo en relación al capital total de donde $0<\kappa<1$ esto se puede deducir del supuesto a), es decir, la parte del capital que se utiliza en el proceso de producción y por lo tanto $(1-\kappa)$ es la parte del capital que no se utiliza en el proceso de producción, que sin embargo si requiere de mantenimiento y además se deprecia a lo largo del tiempo y que, por ende, necesita

⁶ N.B. Lewis desarrolla un modelo de crecimiento y desarrollo, basado en el exceso de mano de obra, que al igual que Mackinnon, Shaw, Kapur y Mathieson, toma como base los supuestos arriba mencionados.

financiamiento de forma similar que en el modelo de Mackinon pues esta economía sólo cuenta con dinero interno por lo cual el dinero necesario para mantener el capital χK es crédito bancario.

En otras palabras, para Kapur el incremento del capital neto es una función $f(\kappa, \chi, L, P)$ donde L el nivel de préstamos y P es el nivel de precios, toma la forma funcional:

$$\Delta K = \frac{1}{1 - \kappa} \left[\frac{\Delta L - \Delta CB}{P} \right]$$

donde $\Delta CB = \Delta P \chi (1 - \kappa) K$ es decir el crédito el dinero necesario para mantener el valor del capital no utilizado por la variación de los precios. Y bajo el supuesto simplificador que todo el ingreso es depositado se puede deducir que $\frac{\Delta C}{C} = \frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta L}{L} = \mu$ si todo el ingreso disponible es depositado en los bancos sea cual sea su motivo el cambio promedio del dinero de alto poder o M1 es idénticamente igual al cambio promedio de la base monetaria (M) e igual al cambio promedio del nivel de crédito (L) igual a μ . Por lo tanto:

$$\dot{Y} = \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta K}{K} = \left(\frac{\mu M}{py} \right) \left[\frac{\psi b}{1 - \kappa} \right] - \pi \chi$$

Donde b es el multiplicador bancario $\frac{M - C}{M}$

Usando una función de demanda de saldos reales del tipo: $\frac{M^d}{p} = ye^{\beta(d-\pi^e)}$ ¹.

Sustituyendo la ecuación de saldos monetarios en la función de crecimiento tenemos:

$$\dot{Y} = \mu e^{\beta(d-\pi^*)} \left[\frac{\psi b}{1-\kappa} \right] - \pi \chi$$

Si analizamos esta última ecuación en una economía con represión financiera, podemos obtener ciertas conclusiones importantes del enfoque de McKinnon y Shaw.

Una tasa de interés baja, provoca una reducción de la afluencia de fondos a los intermediarios financieros, siendo ellos los que dan cauce al flujo de inversión, sólo genera una reducción del nivel de créditos, no como en la teoría clásica o keynesiana, en la cual existiría un aumento de la inversión. En otro escenario, con un sistema liberalizado y con un desarrollo financiero alto, la cantidad de flujos capitales asegura la afluencia de fondos prestables suficientes para cubrir las necesidades de los inversionistas, siempre y cuando cumplan las condiciones necesarias de rentabilidad y seguridad, suceso que no ocurre además en una economía fragmentada.

Por otro lado, una política restrictiva afecta el componente b de la ecuación de crecimiento, tanto en el componente M, el cual se ve reducido, (un claro ejemplo es México, en donde la política inflacionaria reduce aún más la base monetaria y cada vez con peores resultados) y el componente C, que crece sostenidamente.

¹ Esta función de demanda es utilizada por Makinnon y usada por primera vez Phillip Cagan (1956), en situación estable $d - \pi^e = 0$, y por tanto la relación de activos financieros respecto al capital no cambian, el objetivo de usar una función de saldos de este tipo, surge del hecho que el dinero y el capital no son sustitutos perfectos, más bien son bienes complementarios, pero el beneficio de tener uno u otro no es lineal, por eso al suponer una función de tipo exponencial, se implica, que se mantiene una relación no constante pero de ambos activos y que el desequilibrio entre sus tasa de rendimiento afectará más entre mayor sea su diferencia.

1.3.- El neoliberalismo y el papel de la inversión productiva

El crecimiento visto desde el punto de vista neoclásico desarrollado por autores como Solow, Tobin, Hicks, Meade y Swan entre otros, contradice el enfoque ya desarrollado en el punto anterior, lo cual además se ve reflejado en el modelo de Kaldor “La carga del ajuste se encuentra aquí en razón del capital-producto, y en tal sentido es exactamente opuesto al modelo de Kapur.”⁷

En primer lugar, este enfoque utiliza el supuesto neoclásico de pleno empleo o tasa natural de desempleo, es decir, sólo existe empleo friccional y/o voluntario, no así el enfoque keynesiano o poskeynesiano que supone que, por lo general, la economía se encuentra fuera del pleno empleo y que, por otro lado, rompe el supuesto a) y b) del enfoque de Mackinnon y Shaw.

Para los neoclásicos cualquier ajuste se da por medio del ahorro, en tanto para Keynes, es la inversión la que produce el equilibrio, contrarias a estas dos teorías el enfoque de Mackinnon y Shaw propone el ajuste por medio del crédito.

Para la economía neoclásica, el salario es un tope al crecimiento pues encarece los factores productivos, además del supuesto de salarios flexibles, mientras que en la perspectiva keynesiana y postkeynesiana esto no sucede pues existe un exceso de mano de obra que mantiene el nivel de los salarios estables en el corto plazo, aunque éstos con resistencias a la baja.

Los puntos anteriores servirán como eje de este primer capítulo, pues ellos demuestran divergencias cruciales que en alguno u otro sentido dictan el tipo de política a seguir para lograr un crecimiento sostenido.

⁷ SEN, Amartya. *Economía del crecimiento*, p. 20

El modelo de crecimiento de Harrod-Domar, tiene una característica especial, pues es un sistema sumamente inestable, el uso de supuestos simplificadores en exceso hace que un cambio diminuto genere un estado estacional no óptimo, además, estos mismos supuestos no reflejan la realidad al cien por ciento: “Si las magnitudes de los parámetros fundamentales –la razón de ahorro, la razón capital producto, la tasa de incremento de la fuerza de trabajo- se mueven una milésima del centro exacto, la consecuencia sería un desempleo creciente o una inflación prolongada”⁸, sin embargo, existe un aportación importante llamada la regla de oro, que se puede expresar en la siguiente ecuación:

$$\gamma = \frac{\dot{r}}{r} = \frac{\dot{K}}{K} - \frac{\dot{L}}{L} = \eta$$

Es decir, la tasa de crecimiento promedio de la economía γ debe ser igual a la tasa de crecimiento promedio de la relación capital-trabajo $\frac{\dot{r}}{r}$, que a su vez debe ser igual a la diferencia de las tasas de crecimiento promedio del capital y el trabajo $\frac{\dot{K}}{K} - \frac{\dot{L}}{L}$ y que en equilibrio es igual a la tasa de crecimiento de la población η . En otras palabras, una economía no puede crecer más allá de lo que crece su población (inflación excesiva) y no debe crecer menos de lo que crece su población (desempleo creciente).

Solow retoma los modelos de crecimiento neoclásico de Harrod-Domar e incorpora al modelo matemático una función de producción tipo Cobb-Douglas con las características de éstas, es decir, rendimientos constantes a escala, función homogénea de grado uno, además de un factor tecnológico S .

⁸ *Ibid.*p151

Por otro lado, Tobin usando la Ley de Walras en $n+1$ mercados demuestra la consistencia de la teoría neoclásica, implantando un nuevo supuesto en el cual los entes económicos ajustan sus tenencias en los saldos reales.

En resumen, los supuestos que los neoclásicos heredan al modelo neoliberal son los siguientes:

- a) Existe pleno empleo y es además un único punto de equilibrio.
- b) El mercado absorbe de manera eficiente las condiciones de oferta y demanda en los $n+1$ mercados (n bienes y el mercado de dinero), en otras palabras, es una economía monetizada
- c) Los agentes son racionales, optimizadores de su utilidad, el único beneficio es un consumo mayor.
- d) La política monetaria es ineficiente pues los agentes al ser racionales se ajustan sobre variables reales (no nominales).
- e) Existen expectativas racionales
- f) Las funciones de producción de las empresas son homogéneas (no existen indivisibilidades, ni mercados fraccionados)
- g) Aunque no lo dice explícitamente, se opone al "excesivo intervencionismo" del Estado en la sociedad

El término neoliberalismo sugiere una serie de principios nuevos; por un lado, basados también en las ideas liberales clásicas preconizadas por Adam Smith, al que le preocupaba "la riqueza de las naciones" pero entendía que dentro de este concepto había intereses contrapuestos. Si para Smith los principales arquitectos de la economía en su tiempo eran los

comerciantes y manufactureros que utilizaban el poder del estado para su beneficio aunque fuera a costa de los demás, hoy en día esos arquitectos son los señores de la economía privada; en gran medida, las grandes corporaciones con poder suficiente para influir en política y estructurar las opiniones e ideas.

Se abandonan las filosofías y políticas económicas desarrollistas, nacionalistas y populistas desacreditadas por el fracaso económico a que condujeron. El actor del desarrollo, el Estado, fue desmantelado como agente del desarrollo, “se venden empresas estatales, se reduce la participación del Estado como productor de bienes y servicios estratégicos.”⁹

Asimismo, se producen cambios en los procesos productivos, se impulsa la modernización de las actividades productivas y, por tanto, se recorta la influencia sindical, se adaptan tecnologías productivas que hagan competitivos los productos finales, a ello se supedita el salario. Las condiciones de trabajo, salarios y horarios son retirados de la relación directa entre sindicatos y patrones y son motivos de pactos gubernamentales, reguladores, por la importancia estratégica que tienen en la nueva línea política económica neoliberal. Los salarios se controlan a niveles bajos, lo cual repercute en el consumo popular y su calidad de vida. Se espera de los trabajadores una inserción entusiasta en esta lucha por la calidad y productividad a niveles internacionales.

El capital financiero interno y externo tienen una gran repercusión sobre el Estado y las actividades productivas; se favorecen y buscan inversiones dinamizadoras del proceso productivo lo cual trae el riesgo del capital golondrino.

⁹ HUERTA G., Arturo. *Liberación e Inestabilidad Económica en México*, p. 52

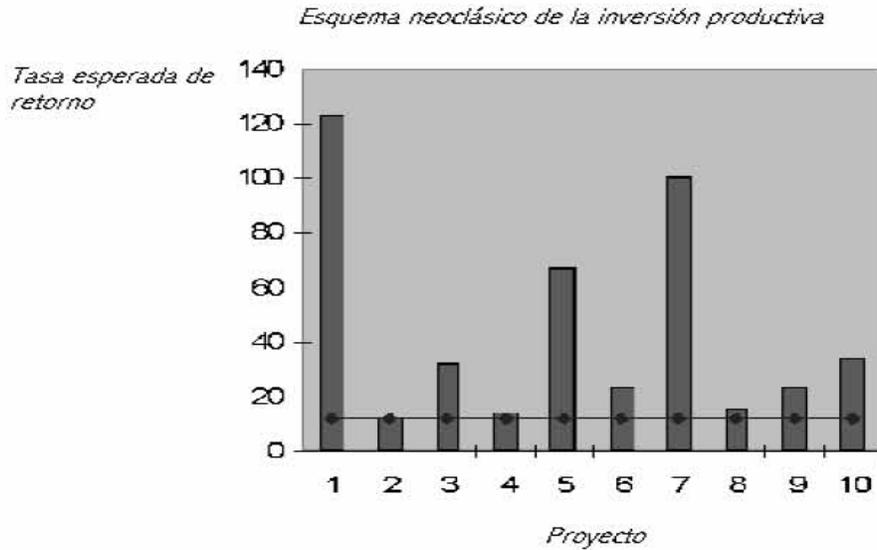
La producción de bienes de capital pasa a segundo plano pues lo más importante son las industrias internacionalmente competitivas.

El mercado en la perspectiva neoliberal juega un papel predominante ya que el ajuste se da dentro de este ente y se conjuga ahora como un mercado de bienes, de dinero y de capitales, además no se puede separar de las siguientes premisas:

- a) el mecanismo para la fijación de precios a nivel internacional.
- b) la supeditación del mercado nacional al internacional.
- c) la competitividad externa de las empresas.
- d) la supeditación de la existencia de las empresas a su competitividad externa.

De acuerdo al esbozo anterior, podemos llegar a conclusiones interesantes respecto al papel de la inversión en este contexto; la inversión en el sector productivo es, por definición, una función del ahorro, la tasa de interés simplemente es un precio más en la economía como lo desarrolla Tobin, la inversión productiva es de mayor riesgo, sin embargo, en un mundo más globalizado, la diversificación genera una mayor competencia, por lo cual los inversionistas tienen un panorama más amplio.

Gráfica No. 1



La única forma de lograr inversión productiva es con proyectos más productivos, lo cual se refleja en la tasa esperada de retorno (gráfica No. 1) todos los proyectos que tengan una tasa esperada de retorno menor a la tasa de rendimientos sin riesgos, no obtienen recursos para ponerse en marcha y, por ende, sólo aquellos que tienen una mayor productividad, es decir, un mayor desarrollo tecnológico, serán viables.

1.4. Flujos de capital externo y la inversión productiva

Retomando un poco la idea de McKinnon y Shaw, la restricción impuesta por la represión financiera, toma un papel fundamental en esta discusión al incluir de manera activa la deuda que sufren los países subdesarrollados, la entrada de divisas por parte de inversionistas externos, dadas las políticas de estabilidad impuestas por organismos internacionales, crea una vertiente más provocadora – con mayores ganancias y menores riesgos- la inversión especulativa, esta es creada por la necesidad implícita de mantener la estabilidad en el tipo de cambio y los pagos de la deuda, generando altas tasa de interés más allá de la tasa de referencia mundial.

La Ley de Thirwall, del crecimiento por medio de la Balanza Comercial (CBC) queda en un segundo término, pues ésta sólo observa el comportamiento de la balanza comercial. en ningún momento explica las condiciones necesarias, en el sector productivo o en la balanza en cuenta de capitales, en donde la política monetaria queda claramente subordinada a las necesidades de capital que tienen los países emergentes.

En países donde la estabilidad financiera se encuentra sublevada a pagos de deuda como claramente sucede en México, la importancia de los flujos de capitales se vuelve superlativa, y tiene dos vertientes principales, primero como un flujo de divisas que permitan el pago de la deuda y además como un impulso exógeno al sector productivo. Aunque desde la óptica de Levy el flujo de capitales aunque llegue al sector productivo, puede tener problemas de fragilidad financiera, pues en México existe una ruptura muy importante en el círculo virtuoso del fondeo –No existe un sector de bienes de producción desarrollado-.

Es evidente que, como lo señala la teoría poskeynesiana la banca extranjera buscó en nuestro país aprovechar los altos márgenes de intermediación y además la obtención de rendimientos adicionales por los pagos que realiza el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) -que al inicio del año 2000 alcanza una deuda total a la banca de cerca de 800 mil millones de pesos, de acuerdo a las cifras dadas a conocer por el propio Instituto- a la banca por concepto de intereses sobre los pagarés dados a estas instituciones por la compra de cartera vencida en 1995.

Esta situación, favorece a que la inversión extranjera colocada en la banca comercial posea un horizonte bien definido y acelerado de la recuperación de su inversión con bajo riesgo, lo cual explica porque el interés de bancos extranjeros

en el mercado financiero nacional y de ahí que en la actualidad más del 70 por ciento de la banca comercial en México se encuentre en manos de la inversión extranjera.

Al respecto la Dra. Eugenia Correa en una de sus investigaciones más recientes confirma lo que se señala, ya que plantea que a ... “todo lo largo de América Latina en los años ochenta y noventa encontramos un paulatino posicionamiento de bancos extranjeros en los sistemas financieros nacionales, e incluso en algunos casos una presencia en general mayoritaria.

Cuando la expansión del crédito está en manos extranjeras, cuando todo el aparato crediticio opera desde las estrategias y políticas de empresas financieras cuyas matrices se encuentran en otras naciones, pierde sentido la existencia de la moneda local, puede y es sustituida por una moneda extranjera y la política fiscal desaparece, para convertir a los gobiernos locales en un mero intermediario de recursos con mayor o menor legitimidad para emprender modestos programas de asistencia social.”¹⁰

Asimismo, la investigadora propone una serie de medidas para evitar que el sistema bancario transnacionalizado pueda perder de vista sus objetivos hacia las economías de esos países en donde... “se formulan las propuestas contenidas en la Nueva Arquitectura Financiera Internacional que incluye, entre otras cuestiones: reformar el marco jurídico, regulatorio, contable e institucional de los sistemas financieros tendiendo hacia una homogenización de éstos; modificar los sistemas de seguro de depósito; cambiar la legislación de quiebra y liquidación de intermediarios financieros y de empresas; constituir autoridades monetarias autónomas y, hasta donde sea posible, avanzar hacia alguna modalidad de cajas de conversión o consejos monetarios; reformar los sistemas de pagos, con el

¹⁰ / Correa, Eugenia, “Crisis y Futuro de la Banca en México”, Ed. Porrúa-UNAM, México 1998, p. 67-69.

objeto de transparentar las operación de garantías; remover las restricciones a la operación de intermediarios financieros extranjeros.”¹¹

Por tanto, en la medida que no existen en México mediadas de regulación apropiadas para la banca comercial en un escenario de apertura financiera (determinada por los preceptos neoliberales), es evidente que la banca comercial en nuestro país, seguirá aprovechando la existencia de un fuerte diferencial entre tasas pasivas y activas, además que esto, se ve incrementado si consideramos que esta puede fondearse a través de sus matrices en moneda extranjera a costos bajos con lo cual se incrementa aún más la obtención altos márgenes de intermediación en términos reales.

En este sentido, podemos decir de acuerdo a los planteamientos poskeynesianos que el proceso de concentración bancaria responde a la lógica de valorizar el capital lo que implica que la existencia del ahorro financiero no necesariamente signifique un aumento de la inversión productiva. Así, el “sistema bancario mexicano, tras la crisis de 1994, ha entrado en una etapa contractiva, víctima de su propia estructura oligopólica. Su poder de mercado, le permite pagar tasas de interés a los depositantes por debajo de las tasas de equilibrio (del activo sin riesgo); pero esta práctica sólo le asegura una débil captación.”¹²

De lo anterior podemos decir que dado el grado de concentración de la banca comercial y el poder que tiene esta sobre el mercado para pagar tasas bajas y cobrar altas, permite entender que la banca en la actualidad poco le interesa financiar a la inversión productiva, sino por el contrario, mantener utilidades altas mediante la inversión de sus pasivos en el mercado de

¹¹ / Ibidem. p. 68-69.

¹² Ibidem. pp. 81-82.

dinero con bajo riesgo y en particular en instrumentos financieros ofrecidos por el propio Estado, (valores públicos) que les permite obtener rendimientos reales positivos con riesgo cero. De acuerdo a los datos de tasa de interés real anualizada, durante la primera mitad del año 2002, se encuentran muy por encima del que se puede obtener en el mercado financiero de Estados Unidos, lo cual demuestra en parte el por qué el interés del capital extranjero sobre la banca nacional.

Si consideramos el planteamiento poskeynesiano, en el sentido que uno de los principales problemas para lograr el crecimiento de la inversión productiva es el fondeo que se haga para ella y que por tanto, el financiamiento de largo plazo dependerá de la captación que el mercado de valores realice del ingreso generado por la inversión, desde el punto de vista del enfoque de demanda efectiva.

Lo anterior, nos lleva a que evidentemente, el financiamiento en un inicio para la inversión fluye en primer término del sector bancario en una economía, por consecuencia, normalmente en economías emergentes la mayor parte de los recursos para el financiamiento que ofrece la banca comercial, provienen de la captación de corto plazo de la banca, por tanto, es importante que la banca ofrezca rendimientos reales que estimulen la captación, sin embargo, en México este proceso se vio disminuido a partir de la crisis financiera de 1995, en que la banca empezó a mostrar una reducción real en la captación y por consecuencia conllevó a una baja en el financiamiento ofrecido por la banca comercial al sector privado no financiero.

Capítulo II

La Inversión Productiva en el Modelo de Sustitución de Importaciones en México

Las economías capitalistas requieren determinados niveles de inversión para lograr el pleno empleo de sus fuerzas productivas y con ello brindar niveles satisfactorios de vida para sus habitantes, en el caso de México, que es un país en vías de desarrollo debido al atraso de las fuerzas productivas necesitan tasas de inversión crecientes para poder superar el atraso y con ello proporcionar mejores niveles de vida a su población.

En México las variaciones de la inversión durante el periodo 1970-1988 han respondido a aspectos estructurales y coyunturales. En el presente capítulo se analiza la inversión productiva durante el modelo de Sustitución de Importaciones y su agotamiento acentuando el comportamiento de la inversión a través de la visión postkeynesiana, es decir, los niveles de inversión explicados por ineficiencia en el fondeo de la inversión y los resultados en el crecimiento económico, el consumo y el empleo.

Hay dos vertientes sobre los bajos niveles de crecimiento económico en función de la posición del ahorro y de la inversión. El análisis neoclásico y el postkeynesiano. “Una plantea que no hay suficientes recursos para garantizar niveles de inversión óptimos, es decir la insuficiencia de inversión es explicada por bajos niveles de ahorro; por otro lado, resalta las ineficiencias en el fondeo de inversión”¹.

La visión neoclásica, sustentada en la teoría monetarista postula que el ahorro es precondition de la inversión, por lo tanto el ahorro es función directa de los

¹ORLIK, L. Noemi. Financiamiento de la inversión en México.p.181.

niveles de ingreso, en término simples considera que el ahorro es exante. Por otro lado, los postkeynesianistas, la teoría de la demanda efectiva argumenta que el ahorro estabiliza la inversión y el ingreso adjudicándole al crédito bancario -liquidez -y otorgándoles la función de impulsor del crecimiento económico en tanto financia la inversión, es decir el ahorro es ex post.

Ambas visiones plantean supuestos teóricos diferentes y constituyen la estructura de los modelos económicos y las recomendaciones de política económica.

II.1.- Características principales del Modelo de Sustitución de Importaciones

Identificar el ahorro con el financiamiento y sostener que es la condición previa de la inversión es decir que la inversión depende de la frugalidad de los agentes económicos, o de otra manera, que la posposición del consumo presente hacia el futuro y la atracción de los rendimientos de inversión. Por consiguiente los recursos reales no consumidos en el presente determinan el monto de la inversión fija y el ingreso futuro.

Las bases teóricas del ahorro exante se encuentran en la economía agrícola donde el ahorro y la inversión se concentraron en un solo agente y se expresaron a través de una mercancía: granos de trigo. Bajo estas condiciones, el precio de los factores (salarios, ganancias, transferencias de ingresos de un periodo a otro) se expresaban a través de recursos reales y existía certidumbre sobre el futuro, aplicándose la Ley de Say la cual postula que la oferta crea su propia demanda, debido a que los agentes no pueden retirar ingresos de circulación por tiempo

indefinido*. En este contexto el ahorro se convierte en inversión , siendo la única fuente de financiamiento de la inversión debido a la ausencia de instituciones monetarias que liquidan deudas privadas, volviéndose la tasa de interés y los salarios reales claves para lograr el equilibrio entre el ahorro y la inversión.

En resumen los neoclásicos suponen que el ingreso está predeterminado (a nivel de pleno empleo) y la flexibilidad de los precios equilibran el ahorro y la inversión y la oferta con la demanda.

La corriente de pensamiento Poskeynesiana esencialmente le asigna al financiamiento bancario un papel importante en relación con la inversión productiva, como mecanismo de promoción del ingreso y el ahorro en las economías.

Esta corriente teórica establece como premisas principales que el problema del crecimiento económico se ubica en la insuficiencia de financiamiento a la inversión productiva por parte del la sistema financiero, por consecuencia, el ahorro previo deja de ser una limitante para el financiamiento a la inversión, dado que el propio proceso de financiamiento que ejerce la banca comercial a la inversión con base a las expectativas de rendimiento, da lugar a la generación de ahorro en la misma magnitud de la inversión.

Derivado de lo anterior el sistema bancario no es únicamente una intermediaria de recursos en la economía , sino que juega un papel fundamental en el proceso de financiamiento a la inversión, el cual sólo puede estar limitado por los niveles de reservas requeridos por la banca , en consecuencia tenemos que el dinero en el marco teórico poskeynesiano además de no ser neutral es endógeno al proceso de crecimiento de la economía, dado el efecto del multiplicador bancario, de ahí, que

* Resumen. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994.UNAM, México, 2001.,p183- 185.

la política monetaria puede ser insuficiente para promover la estabilidad de precios, todo esto como resultado de que el crecimiento de la oferta de dinero es no exógena.

La gran crisis del capitalismo de los treinta deprimió las exportaciones mexicanas, La segunda Guerra Mundial orientó la producción hacia el material bélico, esto supuso que economías como la nuestra saturarían ese mercado con manufacturas. Estos hechos estimularon la instauración en el país de un modelo de sustitución de importaciones que basó el desarrollo económico de México en el mercado interno durante el periodo de 1940 a 1970.

Debido a los efectos de la segunda guerra mundial, la demanda de los bienes mexicanos se elevó y atrajo consigo una elevada tasa de empleo. Algunas empresas incrementaron la producción para satisfacer las demandas internas que no podían ser satisfechas, porque los países europeos padecían los horrores de la segunda guerra mundial.

La importación de bienes de consumo fue fuertemente controlada, pero fue flexible con los bienes de capital. México vio llegar maquinaria y equipo extranjero adquiridos con las ganancias logradas durante los años de guerra.

Al inicio de la década de las 70`s Luis Echeverría (1970-1976) gobernó el país. Al conjunto de su proyecto de nación se denominó "Desarrollo Compartido" y la pretensión era que mediante un gasto público enorme y creciente se alcanzara una mayor justicia social. Echeverría buscó reordenar el régimen mixto constitucional a través de la inversión pública, como la fuerza clave para dirigir el crecimiento.

En lo económico las reformas estaban destinadas a sustituir el modelo de estabilización; el Estado debía fortalecer su función de intervención para regular las desigualdades económicas y sociales derivadas del desarrollo. La realización de dichas reformas exigía la integración vertical de procesos sustitutivos de

importaciones estimulando la producción de bienes de capital e intentando resolver el déficit crónico de la balanza de pagos que era una de las características inherente al modelo. Sus principales objetivos fueron modernizar la industria, aumentar la productividad y lograr la competitividad internacional incorporando tecnología moderna.

La exportación petrolera le otorgaría una autodeterminación financiera a México.

II.2 Composición de la Inversión en el periodo 1970-1982

Entre 1971 y 1981 la economía mexicana creció a una tasa media anual de 6.7% en términos reales y 3.7% por habitante. El motor del crecimiento fue, primero, el déficit fiscal elevado y después el auge petrolero. El sector agropecuario continuó perdiendo importancia en la producción nacional.

Este periodo ha sido considerado como “Crecimiento alto y poca inflación”. Para 1970, el gasto público comenzaba a crecer aceleradamente en comparación a los ingresos. Así, a pesar de las políticas proteccionistas y el tipo de cambio fijo, la demanda de importaciones aumentó gradualmente hasta ocupar 9.7% del PIB mientras las exportaciones lo hacían en 7.7%, la balanza externa necesitaba un ajuste.

En 1971 el país entraba en recesión. Se resquebrajó el sistema monetario de Estados Unidos y era el momento adecuado para la libre flotación del peso, lamentablemente se dejó pasar esa oportunidad por temores inflacionarios. El PIB dejaba aquellas tasas de crecimiento espectacular. La posibilidad de revueltas sociales por los problemas políticos y ahora por la situación económica estaba latente; había que virar la política económica usada.

El presupuesto público creció como nunca con la esperanza de revitalizar la economía. El destino fue gasto de capital pero sobre todo, gasto corriente. Se observaron altas tasas de crecimiento en el gasto gubernamental, de 21% en 1972, y en la cantidad de dinero en circulación.

Las transformaciones referentes al sector externo serían muy poco diferentes a las anteriores. En 1971 fue creado el Banco de México destinado a constituirse en el soporte de la industrias exportadoras. La apertura económica de los estados fronterizos para el comercio y la inversión externa representó una ruptura y el inicio del fin de la adhesión de México a los principios del modelo de sustitución de importaciones. La nueva liberalización significó la extensión al país del programa de las industrias maquiladoras que desde la década de los sesenta había estimulado el desarrollo de la manufactura de enclave para la exportación.

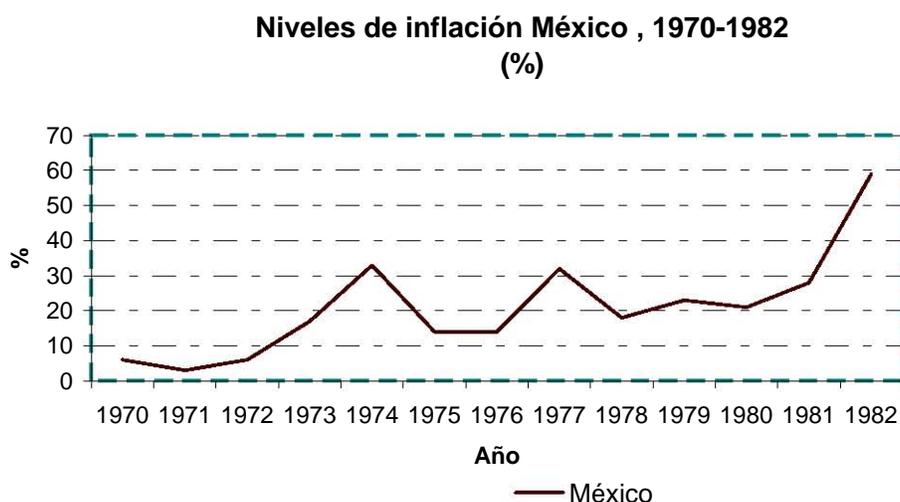
El aparato productivo no estaba trabajando de manera eficiente, no era competitivo, había desperdicio y existía desfase, no hubo coordinación entre las principales variables macroeconómicas.

Lo ocurrido en el sexenio de Echeverría fue que el desbordado gasto público empezó a generar presiones sobre el equilibrio presupuestal que eventualmente se volvieron inmanejables. Una finanzas públicas sanas eran la condición indispensable para preservar un tipo de cambio estable lo que, a su vez, era la clave en aquella época para mantener una inflación reducida. Estas condiciones fueron las que generaron durante el Desarrollo Estabilizador una elevada inversión pública y privada que permitió alcanzar y sostener tasas de crecimiento económico arriba del 6% en términos reales.

Al financiar el desorbitado gasto gubernamental de cualquier manera,

Echeverría y José López Portillo incurrieron en una creciente deuda tanto externa como interna y, en este último caso, pronto empezó a crecer el crédito del Banco de México al gobierno, con las consecuentes presiones sobre el tipo de cambio que eventualmente estalló, engendrando una inflación desorbitante que en 1983 rebasó el 100 % (véase siguiente gráfica).

Gráfica.-2



Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001.

A mediados de la década de los setenta el deterioro del crecimiento económico y de la pérdida de efectividad en los programas de desarrollo se hizo evidente, lo que intentó ser compensado con la prioridad otorgada al sector exportador, el apoyo estatal para la financiación de programas de irrigación en la región norte del país, la reducción tributaria, el aumento del crédito y de la asistencia técnica. Las deficiencias estructurales, tanto del sector industrial como agrícola, se vincularon a la crisis financiera y al deterioro de la balanza de pagos. El déficit fiscal aumentó significativamente, la sobrevaluación del peso en los años setenta, el crecimiento constante de la inflación, la fuga sistemática de capitales y la

disminución de las importaciones crearon el inicio de una prolongada crisis.

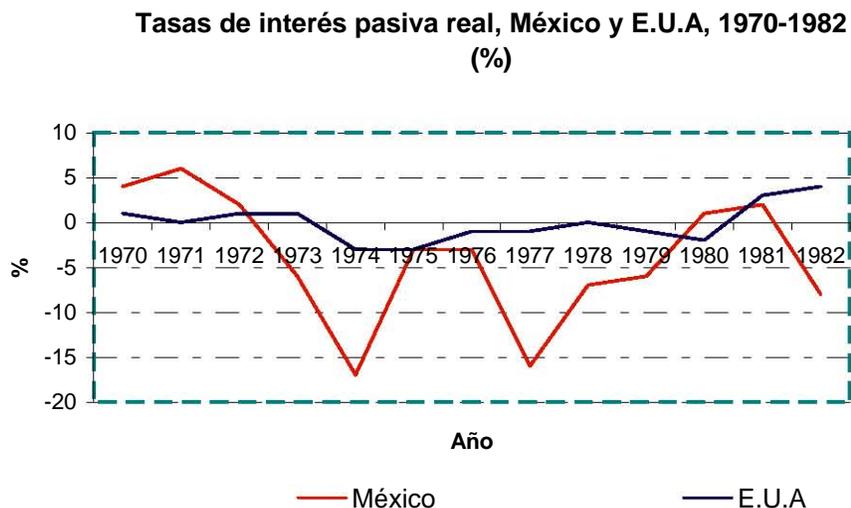
La crisis de la década de los setenta puede ser entendida como una crisis estructural que refleja a la vez el agotamiento de sustitución de importaciones y la ausencia de un factor dinámico de reemplazo. El proceso de industrialización por sustitución requirió la creación de plantas mayores dimensiones, especialmente en el campo de los productos intermedios y de consumo duraderos. El carácter estructural de la crisis reclama acordar nuevos campos, en especial la producción interna de bienes de capital, lo que requería y sigue requiriendo cuantiosas inversiones demasiado extensas respecto a la magnitud del mercado interno y para las cuales el país no ha sido desarrollado adecuadamente.

El periodo 1970-1982 se caracteriza por ser la inversión pública la fuente de crecimiento y resultado de ello el gasto público aumentó considerablemente para dinamizar la industria que requería el país la integración vertical de procesos sustitutivos de importaciones que estimularan la producción de bienes de capital. Los principales objetivos fueron modernizar la industria, aumentar la productividad y lograr la competitividad internacional incorporando tecnología moderna y para ello se necesitaban importantes volúmenes de inversión.

El ambiente externo fue un factor considerable en el comportamiento de la inversión en México durante este periodo. El rompimiento del Sistema Breton Woods amplió la oferta de los recursos privados internacionales de corto plazo y transformó el régimen cambiario de paridad fija a flotante lo que provocó fuertes variaciones de las tasas de interés externas. “Este conjunto de factores debilitó el modelo de acumulación imperante manifestándose a través de frenos en el crecimiento económico, incremento de las tasas de interés nominales que pasaron de 9% en 1972 a 55% en 1982 y aceleración de la inflación que tornaron negativas las

tasas de interés reales"³.

Gráfica.-3



Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001

En este periodo se conservaron los mecanismos compensatorios del sexenio anterior, se mantuvo el encaje legal, aumentó el número de bancos de desarrollo, así como su proporción del total de créditos otorgados, se incrementó la participación del estado en la economía, ocurrieron modificaciones en el sistema financiero como la creación de la banca múltiple, fomento a la conformación de grupos privados nacionales, las reformas al mercado bursátil, la emisión de Certificados de Tesorería, internacionalización de la banca privada que fue expropiada.

El análisis de la inversión de acuerdo a la composición de sus fuentes de financiamiento destaca la representatividad y el incremento de la inversión pública a través de este periodo:

³ Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001., p185.

a) Crecimiento acelerado del crédito público

La participación de los créditos públicos representaron en 1971 el 14% de los créditos totales, posteriormente aumentó la participación respecto a los créditos públicos en aproximadamente una tercera parte del total (1979, 33% y 1980, 33%); llegando a representar más del 50% de los créditos otorgados (1981, 53% y 1982, 86%).

Gráfica.-4



Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001

La mayor participación de inversión pública en este periodo puede ser explicado porque, “el incremento de la inversión pública respondió a la reducción de la tasa de crecimiento de la inversión privada, es decir adoptó un carácter contracíclico. Cuando el crecimiento económico empezó a mostrar debilidad el Estado ejerció un mayor gasto público, mayor inversión para mantener la tasa de

crecimiento del producto y del empleo”⁴. A pesar de ello el gasto público estatal o garantizó un crecimiento autosostenido al contrario la intervención estatal fue ineficiente y creó inestabilidad. Se incrementaron los subsidios al sector privado, a través de medidas tendientes a reducir costos y a incrementar sus utilidades sin garantizar la reinversión de los recursos, ni generar compromisos tendientes a incrementar la eficiencia y la productividad.

Los bancos de desarrollo fueron las instituciones que otorgaron la mayor parte de los créditos. En el periodo 1961/71 los bancos de desarrollo otorgaron el 37% de los créditos incrementándose a más de la mitad de los créditos otorgados (56.9%). En contraparte la participación de la banca privada y mixta se redujo en aproximadamente un 20% del periodo 1961/71 a 1972/78.

Cuadro.-1
Créditos otorgados por institución

Periodos	Total	Banco de México	Instituciones Nac. De Créd.	Bancos privados y mixtos
1961/71	100%	-1.7%	37.0%	64.7%
1972/78	100%	2.0%	56.9%	41.1%

Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001

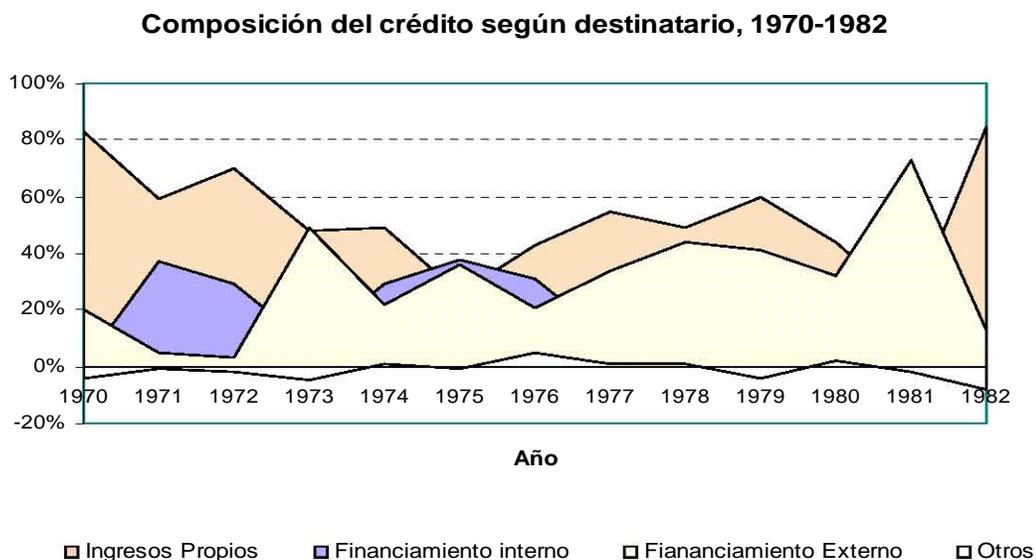
“La estructura de financiamiento de las empresas públicas se modificó , reduciéndose casi a la mitad la participación de los ingresos propios y triplicándose la participación del financiamiento externo a la empresa, específicamente el internacional, lo cual explica el aumento de las deudas públicas en el saldo de las

⁴Ibid, p.186.

cuentas de capitales”⁵ .

Durante el sexenio del presidente Luis Echeverria (1970-1976) “sobresale el comportamiento de la inversión extranjera estadounidense , no se modifica el origen de la inversión de EEUU más bien se reafirma.. El promedio anual de la Inversión Extranjera Directa fue de 266.9 millones de dólares. Con respuesta e retraer la inversión debido a las reglamentaciones , el ritmo de inversión más significativo de 1974 a 1976 fue de 362.2, 295.0 y 299.1 millones de dólares , en tanto que de 1971 a 1973 su comportamiento fue de 168.0, 189.8 y 287.3 para los años en cuestión , de ahí que a final de sexenio la inversión acumulada ascendiera a 5,315.8 millones de dólares que representa un crecimiento de 43.1% en relación a los 3,714.4 millones de dólares en 1970”⁶.

Gráfica.-5



⁵Ibid.p.193.

⁶ SALAZAR, T. El Estado Mexicano entre la inversión extranjera directa y los grupos privados de empresarios. Premiá. Puebla, México, 1984. Pag, 119.

Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001

Las actividades de estos inversores las llevaban a cabo mediante 4,083 empresas contra 1,915 sociedades en 1970. Es de señalar se constituyeron 597 empresas con capital extranjero, que según cálculos es del 75% . Los montos de inversión permitieron que México continuara en segundo lugar en América Latina, entre los receptores de inversión, sólo superado por Brasil con 6,997 millones de dólares.

En México durante el periodo de 1970-1976 domina la inversión de origen estadounidense , lo mismo que en los sectores más dinámicos , como son la industria y el comercio y en el número de empresas, que pasaron de 1,481 (1970) a 2,948 (1976) que significa un incremento de 99%.

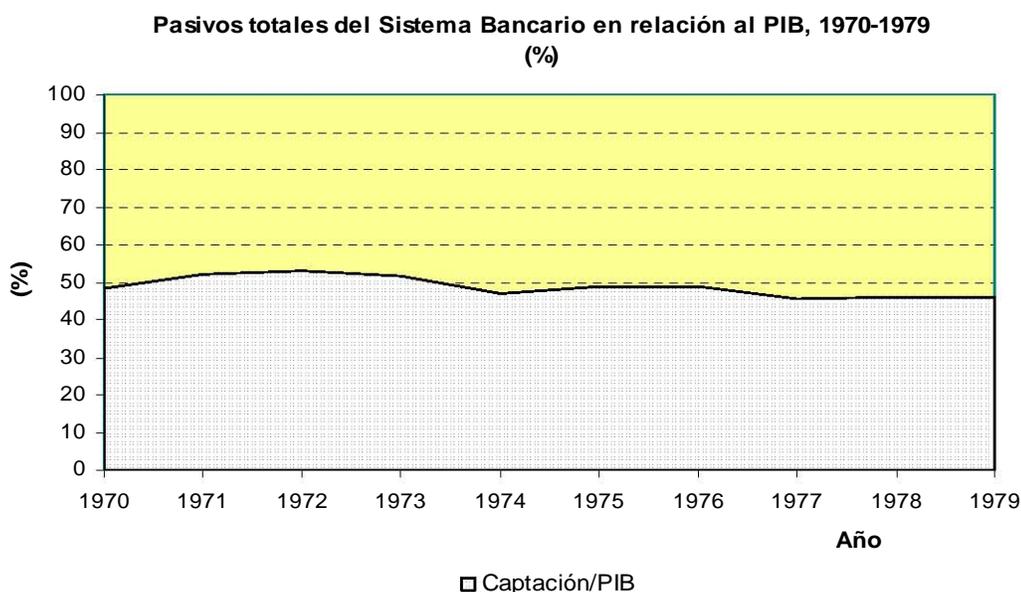
El resultado de estas cifras indica que “la política nacionalista mexicana o mexicanizaciones de empresas extranjeras que operaban en los sectores primarios, no ha traído como consecuencia la exclusión de la inversión directa sino su traslado a actividades más redituables como son el comercio y sobre todo la industria”.

La relación de los pasivos totales del sistema bancario y el Producto Interno Bruto es un indicador mediante el cual podemos medir, de cierta forma, el comportamiento de la intermediación financiera. La relación captación/PIB asciendo a principios de decenio llegando a representar en 1972 el 53% del Producto Interno Bruto, a partir de este año la relación es decreciente.

Por lo anterior, refleja la contracción del mercado financiero durante la década de los setenta, por lo que no cabe duda que la intermediación financiera durante este periodo cayó lo cual se podría pensar en “destinos alternativos, entre

ellos la colocación de depósitos en el extranjero. La inminencia de la devaluación de 1976 y su impacto posterior deterioraron el patrón monetario local para dar un papel más activo al patrón hegemónico. La captación en dólares entre 1975 y 1976 crece en términos nominales en un 76% tasa promedio anual mientras que la captación en pesos crece en 28.8%”⁷

Gráfica.-6



Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001

III.3 Crisis Económica e Inversión durante 1983-1988

En el periodo 1983-1988 se modificó el modelo de acumulación debido al agotamiento que presentó el modelo de Sustitución de Importaciones. Las modificaciones impuestas obedecen a lineamientos de corte neoliberal los cuales

⁷ QUIJANO, M. José. México: Estado y Banca Privada. CIDE. México, 1981. p.179.

cambiaron las relaciones de la esfera económica y financiera; el cual pretende la reducción del gasto público para con ello combatir la inflación, la estabilidad financiera y el fortalecimiento del ahorro interno. Se propuso reemplazar al Estado obeso y sustituirlo por uno fuerte y eficiente , provocando que la inversión se volviera una variable procíclica, eliminando los mecanismos compensatorios tradicionales sin ser reemplazados por otros. En adelante, el empresariado nacional sería el encargado de reactivar y llevar a cabo el nuevo impulso económico del país. Esta reorientación consolidó la posición del Gobierno para una radical apertura comercial y el establecimiento del tratado de integración económica con los Estados Unidos y Canadá.

Las reformas financieras realizadas fueron en dos momentos principalmente: “El primero tuvo lugar en 1983 y estuvo destinado a mediatizar los efectos de la nacionalización bancaria. Las medidas más relevantes fueron permitir a los particulares la posibilidad de participar hasta en un 34% de las acciones de la banca nacionalizada; invitación a los anteriores funcionarios de la banca privada a contribuir a la administración del sistema financiero; otorgar una generosa indemnización a los exbanqueros y devolver las acciones de las empresas no bancarias.

El segundo momento ocurrió en 1984 y estuvo contenido en la reforma financiera de dicho año, que prohibió la intervención de la banca en el mercado bursátil, cediendo ese espacio a los exbanqueros que se agruparon en el sector bursátil”⁸.

El proceso de desregulación financiera empezó en 1985, con la supresión paulatina del encaje legal, con la reducción del 50 a 10% de la tasa de encaje legal que fue sucedida mediante un acuerdo con los bancos comerciales de destinar 35%

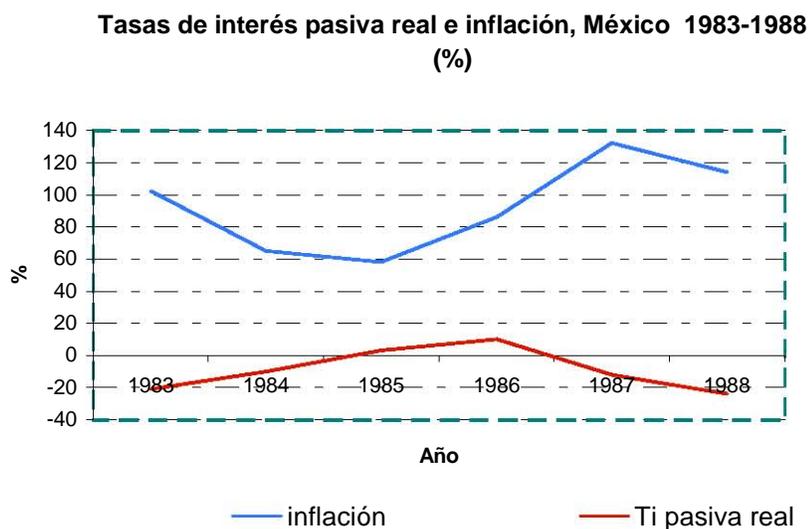
⁸Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994.UNAM, México, 2001.,p.206.

de sus recursos financieros al gobierno federal. En 1986 se desincorporaron las aceptaciones bancarias de la base de los recursos financieros destinadas al gobierno federal, limitando con ello el monto del encaje legal. En segundo lugar se incrementó la colocación de la deuda interna. Tercero la disociación entre el sector bursátil y el bancario, debido a que el primero se reservó al sector privado, lo cual provocó un retroceso en la incipiente integración del sector productivo y financiero.

El proceso de liberalización comercial que se basó en la reducción de aranceles y permisos consolidándose con la decisión de México de entrar al GATT en 1985.

En cuanto a la política monetaria implementada en este sexenio, se implantó una política consistente en altas tasas de interés (véase gráfica 7) y se combinó con tasas de cambio subvaluadas para reducir las importaciones e impulsar las exportaciones y así eliminar el déficit en cuenta corriente. Se ancló la tasa de interés a un nivel alto para controlar la inflación y recolectar el ahorro interno para transferirlo al exterior para cumplir el compromiso de la deuda externa.

Gráfica.-7



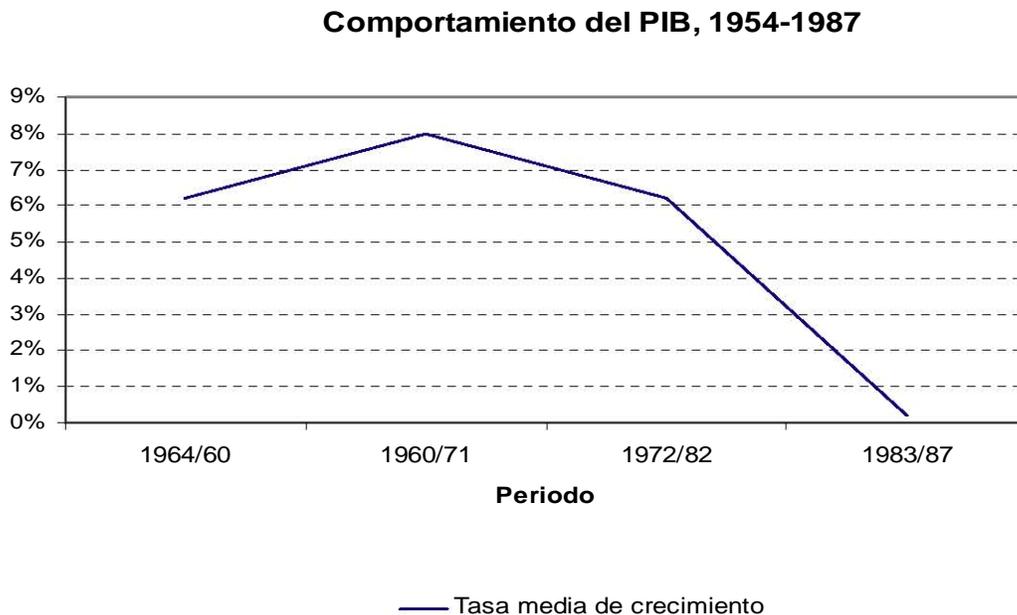
Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto

III.4 Impacto de la Crisis sobre el Consumo y el Empleo 1983-1988

En resumen, las principales metas del modelo fueron reducir la inflación mediante disminuciones del déficit público e impulsar el crecimiento, mediante la apertura comercial la cual supondría impulsaría la competitividad de la economía aumentando la productividad de las empresas. Por el contrario las altas tasas de interés y tasas de cambio subvaluadas propiciaron incrementos del costo del crédito y reducción de su disposición lo que generó un fuerte proceso inflacionario. El retiro del Estado de la economía que debería lograr finanzas públicas equilibradas y eliminaría los procesos inflacionarios, redujo el ritmo de crecimiento de la economía sin cumplir con los anteriores objetivos.

Las condiciones macroeconómicas se caracterizaron por un estancamiento del PIB, la tasa media de crecimiento durante el periodo 1983-1987 fue de 0.2%, la tasa más baja de los últimos sexenios (véase gráfica 8).

Gráfica.-8

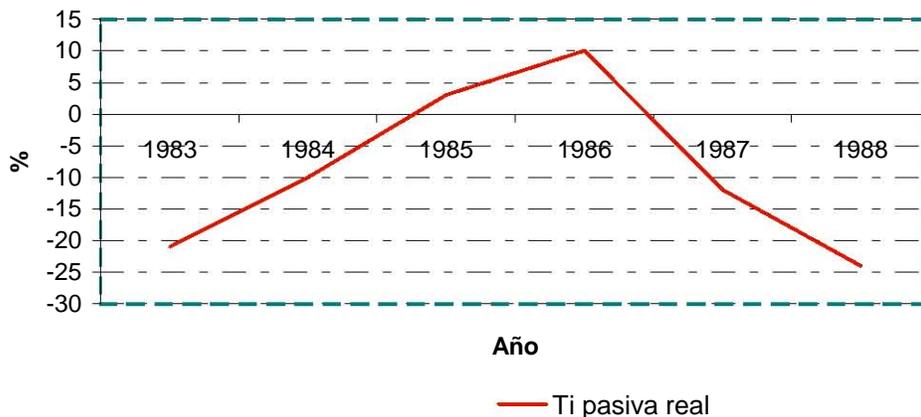


Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto

Las altas tasas de interés propiciaron incrementos del costo del crédito. Las tasas de interés pasivas reales llegaron a ser negativas en 1983 fueron de (-21%) y 1984 de (-10%), en 1985 y 1986 las tasas mostraron recuperación, 3% y 10%, respectivamente, y a partir de 1987 declinaron las tasas volviendo a presentar tasas reales negativas (véase la gráfica.-9). La anterior situación y la reducción de la disposición del crédito lo que generó un fuerte proceso inflacionario. El resultado del incremento del costo del crédito y de la reducción de su disposición supone reducciones en el consumo y consecuentemente en el empleo.

Gráfica.-9

Tasas de interés pasiva real e inflación, México 1983-1988 (%)



Elaboración propia con base a anexo estadístico. Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001.

Otro aspecto que propició la crisis económica fue el retiro del Estado de la economía que debería lograr finanzas públicas equilibradas y eliminaría los procesos inflacionarios, redujo el ritmo de crecimiento de la economía sin cumplir con los anteriores objetivos.

Finalmente el comportamiento de la crisis es reflejado en el empleo, el

Producto Interno Bruto durante 1983-1988 muestra la abrupta caída, pasando de una tasa de 6.2% durante el periodo 1972 a 1982, a una tasa de 0.2 promedio anual durante 1983-1988.

Capítulo III

La Transición hacia el Modelo Neoliberal en México 1989 - 1994

Durante el periodo de 1989-1994, se llevaron a cabo una serie de políticas de corte neoliberal en diversos rubros de la economía, tales como el comercio, la producción, el financiamiento y la administración pública, mismos que vendrían a ocasionar cambios en la desaceleración de la economía y problemas de carácter social, como reducción de los salarios reales, crecimiento del desempleo, pérdida de seguridad social, entre otros.

A partir de 1989 comenzó a observarse cambios significativos con la venta de paraestatales (fue el sexenio donde más se vendieron las paraestatales) al sector privado y posteriormente a empresas extranjeras. La apertura a la inversión extranjera en cartera y directa, fue otro paso que se dio durante este periodo, así como la liberalización financiera, que se creía permitiría una expansión de los servicios financieros y de la inversión en el país.

Los cambios en la administración pública tenían por objetivo reducir los papeles del Estado, su autoridad y control sobre la economía, dejando a ésta en manos de los agentes privados y de inversionistas extranjeros. Ello dio cabida a un gran numero de reformas –desde nivel legislativo como operativo- que tenían como objetivo desincorporar la economía del ámbito nacional y abrirla a los intereses de los mercados internacionales.

Los cambios que correspondieron al sector financiero y a la inversión, dan muestra por si solos del riesgo que ha implicado tal apertura. Desde la apertura de la cuenta de capitales (que se dio primero que la financiera) hasta la liberalización financiera y el impulso de las inversiones extranjeras han traído como consecuencia, la privatización y extranjerización de la banca, un bajo nivel de ahorro interno,

escasa inversión en proyectos productivos e infraestructura, y un alto costo para poder mantener las inversiones extranjera a través del control del tipo de cambio, las políticas de ajuste y la estabilización de precios, quienes promueven una contracción de la demanda.

La idea que se tenía con la aplicación de estos cambios, es que con la apertura financiera y comercial, los países tendrían, por un lado la capacidad de recibir mayor cantidad de financiamiento a menores costos a través de los mercados internacionales y, a su vez, nuestra economía sería una oportunidad para la colocación de las inversiones excedentes de los países desarrollados. En este trabajo se estudia el periodo de 1989 a 1994 y los cambios que ocurrieron en materia económica enfocándonos en el aspecto financiero y de la inversión.

III.1. Cambios en la Inversión Productiva a partir de 1989

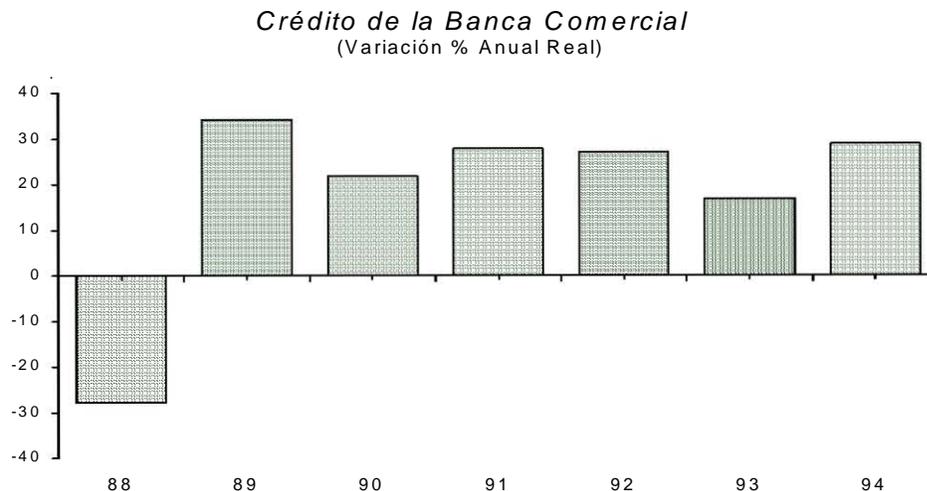
Otro de los cambios relevantes que se registran en el sector bancario durante el periodo de 1989-1994, es el referido a la actividad de financiamiento al sector privado no financiero de la economía, así mientras que durante el periodo de 1983-1988 el financiamiento de la banca comercial mostró una tasa negativa promedio anual real de -1.4% , para el periodo objeto de análisis el financiamiento creció de manera positiva en términos reales a un nivel promedio anual de 26.0% , una tasa sin precedente ya que su crecimiento se mantuvo a todo lo largo del periodo, lo cual contribuyó de manera significativa a dinamizar la demanda interna de la economía y por consecuencia al nivel del PIB nacional (ver gráfica de crédito de la banca comercial 89-94).

Después de un periodo de represión crediticia al sector privado en el periodo previo la banca comercial ya en manos del sector privado, dinamizó de manera

importante su aportación al financiamiento del crecimiento de la economía. El ambiente de certidumbre económica producido por la reducción de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio fueron factores que explican de manera importante el fuerte crecimiento del crédito de la banca comercial en la economía.

Medido el crédito bancario como proporción del PIB pasó de un nivel de 15.6% durante 1988 a un máximo de 43.5% en 1994, el más alto registrado desde que se inicio la crisis de deuda externa en México en 1982. Lo anterior indica en buena medida que parte importante del crecimiento de la economía en el periodo de 1989-1994, se explica por el crecimiento del crédito bancario en nuestro país dada la fuerte importancia que éste tiene en relación al valor anual del PIB ya que casi representó la mitad de éste al final del periodo.

Gráfica No. 10



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

Al respecto señalan algunos investigadores del Banco de México como “se inicio un marcado proceso de liberación financiera, que incluyó la liberación de las tasas de interés, la eliminación de cuotas crediticias y préstamos forzados y la abolición de reservas obligatorias. Este proceso se había completado en su mayor

parte en 1990, aunque es en 1992 cuando se cierra el mismo con la privatización de la banca. Junto con la reducción del déficit fiscal (...), el gobierno comenzó a financiarse principalmente a través de la emisión de CETES a tasas de mercado. Estas reformas se tradujeron en un importante “crowding in” del sector privado. El ahorro captado por el sector bancario se incrementó fuertemente, y el crédito al sector privado creció de manera significativa.”¹

Todas estas medidas que redundaron en un crecimiento del crédito al sector privado se enmarcaban en el análisis teórico dentro del enfoque de Mckinnon y Shaw . Recientemente, el impacto del desarrollo de los mercados de capitales sobre el crecimiento de la productividad ha sido incorporado a las nuevas teorías del crecimiento económico y su importancia ha sido confirmada en varios trabajos empíricos.

En el marco original de Mckinnon, la fragmentación de los mercados financieros conduce a una asignación subóptima del capital, lo que impacta de manera negativa el crecimiento económico. Estos problemas son exacerbados por la llamada “represión financiera”, un fenómeno muy común en países en vías de desarrollo.

Podemos afirmar, que en buena medida el aumento del crédito por parte del sector bancario al sector privado no financiero de la economía se explica por las acciones de desregulación del mercado financiero mexicano. Sin embargo, un riesgo implícito se presentaba que era el de mantener la estabilidad tanto de precios como del tipo de cambio ya que es pertinente reconocer que los contratos de préstamo que ofrecen los bancos tienen una menor flexibilidad en tasas de interés y una mayor duración que los contratos de depósito. Por lo anterior, si ocurre un incremento no

¹ /Gelos, R Gaston y Werner, Alejandro M, "[Financial Liberalization, Credit Constraints, and Collateral - Investment in the Mexican Manufacturing Sector](#)", International Monetary Fund , p25

esperado en tasas de interés la salud financiera de los bancos se debilita; debido a que, en el corto plazo, el costo de fondeo se ve afectado con mayor rapidez que el ingreso derivado de los préstamos otorgado.

Podemos suponer entonces, que pese al incremento del crédito otorgado por la banca comercial durante el periodo de 1989-1994, el sector bancario requería el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica a fin de mantener la revolvencia de la cartera crediticia otorgada, además de evitar aumentos inesperados en las tasas de interés que pudieran afectar la recuperación de los créditos en el largo plazo y de esta forma afectar el funcionamiento del sector bancario y de esta manera dar lugar a lo que establece el precepto teórico poskeynesiano a fin de mantener el proceso de inversión y ahorro en la economía sin afectar el funcionamiento del sistema bancario. Sin embargo, los efectos económicos y políticos adversos que se registraron en 1994 y que dieron lugar a la devaluación del peso el 22 de diciembre de ese mismo año afectaron muy seriamente la salud financiera del sector bancario, manifestándose en una crisis de deudores que dio lugar al llamado rescate bancario en 1995.

III.2 EL Papel de la Inversión Pública

La reordenación de la economía mexicana requirió un cambio sustancial de la política económica que se había instrumentado hasta 1982. Dicha estrategia se abocó a la consecución de dos objetivos fundamentales: la estabilización de la economía y el cambio estructural, mediante una economía de mercado abierta al exterior . A continuación se hará una revisión breve de los principales elementos de la reforma económica de México.

a) Estabilización de la economía. Uno de los pilares de la reforma económica ha sido el saneamiento de las finanzas públicas mediante: i) la racionalización del gasto público; ii) la privatización de empresas públicas, y iii) la adecuación de ingresos, vía la reforma tributaria y la revisión de precios y tarifas de los bienes y servicios que proporciona el sector público.

De esta manera, aunque el déficit financiero fue alto en el periodo comprendido entre 1983 y 1985, tanto el balance operacional como el balance primario reflejaron de manera más fiel el esfuerzo realizado. En efecto, a partir de 1983 se presentó un superávit primario (que no incluye el pago de intereses de la deuda pública total) del orden de 4.7% del PIB, mientras que el balance operacional (que elimina el componente inflacionario del pago de intereses de la deuda interna en moneda nacional) pasó de un déficit de 7.8% del PIB en 1981-1982 a un déficit promedio anual de 0.8% durante 1983-1988.

El programa heterodoxo de estabilización al que ya se hizo referencia incluía, como parte fundamental, un mecanismo de concertación entre los sectores económicos de la sociedad con el fin de eliminar el componente inercial de la inflación. Dicho programa permitió profundizar las medidas de ajuste y cambio estructural sin que ello implicara una “contracción” en la actividad económica. De hecho, entre 1989 y 1992 la economía creció a una tasa superior a la del incremento de la población. Así, el déficit financiero del sector público pasó de 5.6% del PIB en 1989 a un superávit de 0.7% en 1993 y, simultáneamente la economía creció 3% en promedio anual durante esos años.

b) Política de cambio estructural. La primera etapa del cambio estructural tuvo lugar desde 1983, aunque se dio con mayor fuerza después del choque petrolero (1985-1986), y se intensificó y generalizó en esta administración. El cambio estructural se basó en seis líneas generales: i) apertura comercial; ii)

modificaciones al marco regulatorio de las inversiones extranjeras; iii) privatización de empresas públicas; iv) desregulación económica; v) modificación al marco regulatorio de la tenencia de la tierra, y vi) regulación de prácticas monopólicas mediante la promulgación de la Ley de Competencia. Junto con estas directrices de cambio estructural, la economía mexicana experimentó un profundo ajuste macroeconómico, cuyos principales elementos fueron: i) cambio de los precios claves; ii) fortalecimiento de las finanzas públicas; iii) pactos sociales para concertar precios y salarios, y iv) reestructuración de la deuda externa .

Una de las tendencias recientes más importantes dentro de las modalidades de captación de recursos externos por parte de los países en desarrollo es la marcada preferencia por fomentar la entrada de capitales que comparten el riesgo de los proyectos que financian. Esto contrasta con los créditos bancarios comerciales, cuyos rendimientos estaban desligados, en principio, de la rentabilidad del proyecto por financiar. Por esta razón, la competencia por las corrientes de capital se ha centrado tanto en la inversión extranjera directa como de cartera.

La transformación de la economía mexicana, de exportadora en importadora neta de capital, es resultado de la búsqueda de ahorro externo para complementar el interno y así sostener el proceso de inversión y crecimiento. El comportamiento del sector privado en este proceso ha sido determinante: en los recién pasados años la relación de inversión privada entre ahorro privado se ha incrementado, al tiempo que las finanzas públicas han arrojado superávit .

El déficit de la cuenta corriente observado en 1998 tenía un origen muy distinto al de otros años; en él que se atribuía, entre otros factores, al hecho de que la inversión privada creciera más allá de su capacidad de generar el ahorro.

Entre 1988 y 1993 el déficit de la cuenta corriente se incrementó cerca de 20 mil millones de dólares, mientras que la inversión fija bruta del sector privado aumentó 32 mil millones de dólares. De manera adicional a la recuperación de la inversión privada, el consumo privado ha mostrado gran dinamismo, con una tasa de crecimiento de 4.3% en promedio anual entre 1989 y 1993, lo que explica el considerable crecimiento de las importaciones de bienes de consumo (Banxico, 1994).

En este contexto, es posible detectar dos elementos básicos que han contribuido significativamente en el comportamiento de la balanza comercial y, por tanto, de la cuenta corriente: i) la apertura comercial, y ii) la propia entrada masiva de corrientes de capital privado, que explican la apreciación del tipo de cambio real. Se debe tener presente, sin embargo, que no hay consenso acerca de cuál es la mejor manera de construir un índice de tipo de cambio real.

Cuadro No. 2 Principales indicadores económicos 1988-1993

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
PIB per cápita (crecimiento real)	-0.8	1.3	2.4	1.7	0.9	-1.5
Inflación	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8
Balance financiero del sector público (cómo porcentaje del PIB)	-12.4	-5.5	-3.5	-1.5	1.7	0.7
Términos de intercambio (1971=100)	60.5	64.5	68.8	65.1	64	62.1
Deuda Externa total (cómo porcentaje del PIB)	60.2	47.7	40	37.8	34.6	33
Deuda Externa total (cómo porcentaje De los ingresos en cuenta corriente)	309	257	175	177	180	176
Intereses de la deuda externa (cómo porcentaje de las exportaciones)	42.1	40.6	34.3	31.2	28.1	25.4

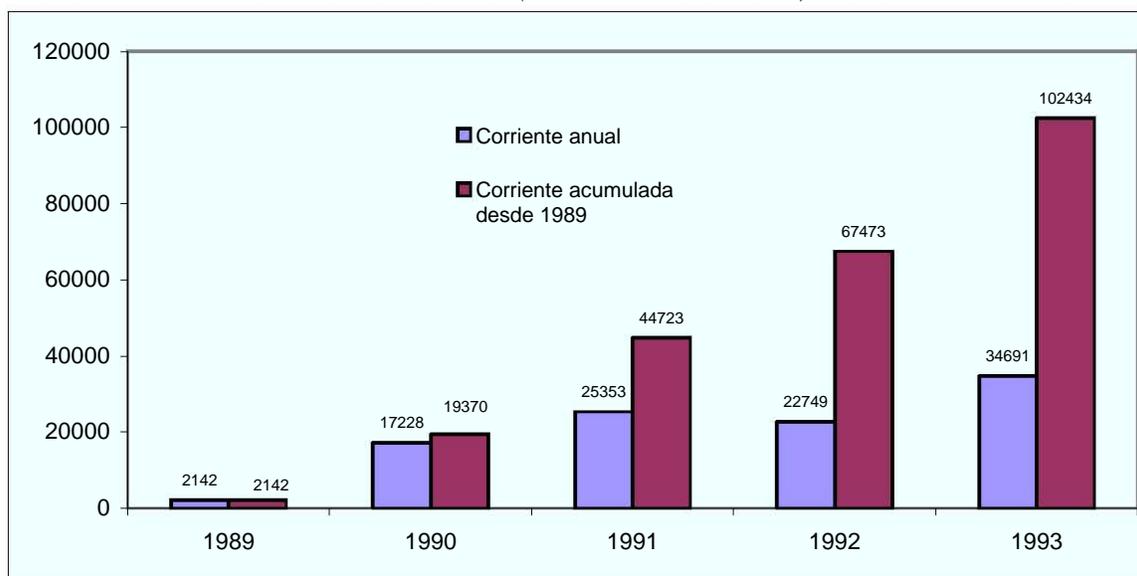
Fuente: SHCP, 1994.

c) Inversión extranjera directa. A lo largo de la historia económica reciente de México -desde la década de los cincuenta- se observa que la inversión extranjera directa responde a factores tales como:

- i) el comportamiento de las corporaciones internacionales en cuanto a sus estrategias de expansión y desarrollo de productos;
- ii) el potencial de crecimiento del mercado interno del país receptor, y
- iii) particularmente en los recién pasados años, las expectativas de desarrollo de mercados dentro de la tendencia de formación de bloques económicos.

Como lo menciona Gurría “es obvio que la IED también responde a determinantes básicos, como lo son el costo del capital, los costos salariales y las regulaciones de tipo jurídico y administrativo. Sin embargo, lo interesante aquí es el hecho de que los movimientos de IED responden de manera importante a estrategias de mercado por parte de las empresas y no solamente a la tasa de rentabilidad, como ocurre en el caso de la inversión de cartera”².

Gráfica No 11 Corriente de capital neto total proveniente del exterior (millones de dólares)



Fuente: Banco de México, 1994.

² / Gurría J.A. y S. FadI (1991), "Estimación de la fuga de capitales en México, 1970-1990", núm. 4, Banco Interamericano de Desarrollo, serie Monografías.

Al estudiar el comportamiento de la IED en México desde una perspectiva de largo plazo, es posible establecer que hasta la década de los años setenta este tipo de inversión respondió de modo primordial, más que a otras condicionantes, a la tasa de crecimiento de la economía y al desarrollo del mercado interno. El marcado proteccionismo de ese periodo ofreció a la inversión extranjera directa ganancias oligopólicas; su escasa contribución al mejoramiento de la competitividad de la economía, provocada sobre todo por la protección excesiva, generó presiones de carácter nacionalista para imponer una regulación más estricta al respecto.

En los años ochenta se pueden distinguir cuatro etapas en la captación de las corrientes de inversión extranjera directa. La primera de ellas comprende los años de 1980 y 1981, cuando a pesar de los fuertes desequilibrios estructurales que vivía la economía mexicana, el gran dinamismo del mercado interno y el crecimiento del producto eran los determinantes más importantes en el comportamiento de las corrientes de IED que se captaron en ese lapso.

La segunda etapa está relacionada directamente con el problema de sobreendeudamiento externo, que provocó una contracción muy severa de la economía y también de la inversión extranjera directa: de 1982 a 1984 la corriente de IED ascendió en promedio a 836.4 millones de dólares anuales, cifra que resulta 3.6 veces inferior al promedio presentado en el bienio 1980-1981 (2 995.4 millones de dólares).

En 1985 hubo un ligero repunte, que se consolidó en 1986 y 1987, cuando la IED volvió a aumentar como resultado de la aplicación del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital (swaps). Mediante el mecanismo de swaps, la IED se benefició con un subsidio implícito proveniente del diferencial entre el precio al que compraban los inversionistas el papel mexicano de deuda en el mercado secundario

y el precio al que lo vendían al gobierno de México.^{II} Estos años, hasta 1989, constituyen lo que sería la tercera etapa.

A partir de 1990 la captación de corrientes de IED entra en su cuarta etapa, en la que ésta ha respondido a la recuperación económica, a las modificaciones de tipo regulatorio y, a partir de 1992, a los planes y proyectos de inversión estrechamente relacionados con la expectativa que ha generado la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y el Canadá. Cabe señalar que las condiciones en que se negociaron las reglas de origen dentro del Tratado dan flexibilidad suficiente para permitir la participación de inversionistas de otras regiones del mundo.

Las afluencias de inversión extranjera también están relacionadas con algunos cambios que han tenido lugar en el sector real de la economía. Entre 1989 y 1993 se presenta un cambio en los precios relativos: el índice de precios de los bienes comerciables ha crecido más lentamente que el índice de los no comerciables.

Esto se debe a que la apertura económica ha amortiguado el incremento de precios de comerciables mediante una mayor oferta de importaciones. En consecuencia, el índice de precios de los bienes comerciables en relación con los no comerciables cayó de 140.9 en 1988 a 74.3 en 1993.

Sin embargo, durante ese periodo no se presentaron diferencias significativas en las tasas de crecimiento de los sectores de productos, con la excepción del sector agrícola. Así, el PIB creció a una tasa promedio de 3.5% anual, en tanto que la agricultura creció 0.9%, la industria 3.9% y los servicios 4.5%. Otro aspecto interesante de la inversión extranjera se refiere a su distribución entre los diferentes sectores económicos. De 1989 a 1993 el sector manufacturero declinó su participación como principal receptor de inversión extranjera al pasar de 67 a 49%,

^{II} El descuento implícito del total de operaciones autorizadas en el primer programa de swaps fue de 18.7 por ciento.

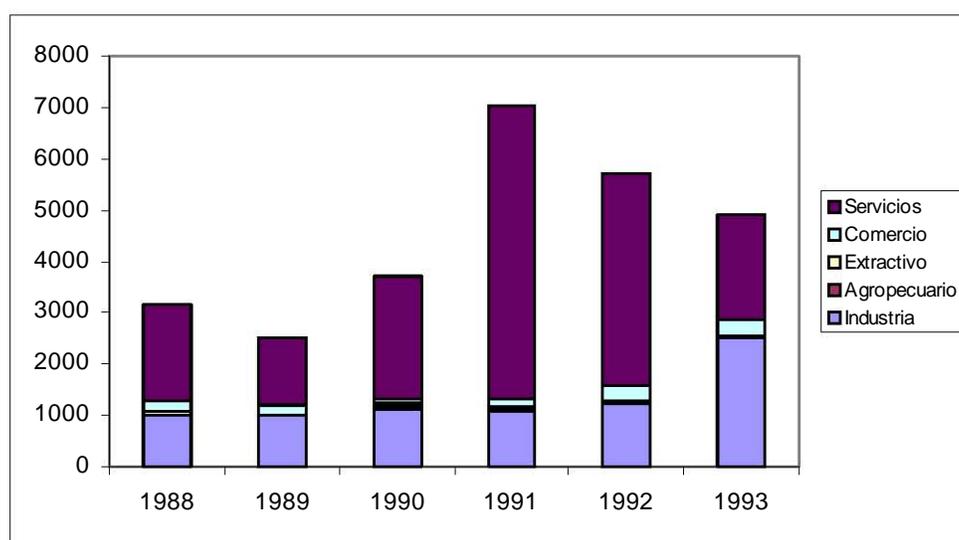
en tanto que los servicios aumentaron su participación de 32 a 49% en el mismo lapso. El sector agropecuario, por su parte, ha mantenido estancada su participación en porcentajes cercanos a 1 y la minería ha permanecido en un nivel de alrededor de 1.5 por ciento.

Cuadro No3 Índice de precios de bienes comercializables y no comercializables (1980=100)

Año	Comercializables		No comercializables		Índice de Bienes comercializables y no comercializables
	Índice	Tasa de crecimiento	Índice	Tasa de crecimiento	
1986	3,029.00	104.00	2,050.70	83.80	147.70
1987	8,248.40	172.30	4,793.60	133.80	172.10
1988	12,167.60	47.50	8,638.00	80.20	140.90
1989	13,680.20	12.40	12,650.90	46.50	108.10
1990	15,989.30	16.90	18,470.90	46.00	86.60
1991	18,591.60	16.30	22,563.30	22.20	82.40
1992	20,290.50	9.10	26,059.40	15.50	77.90
1993	21,453.90	5.70	28,858.20	10.70	74.30

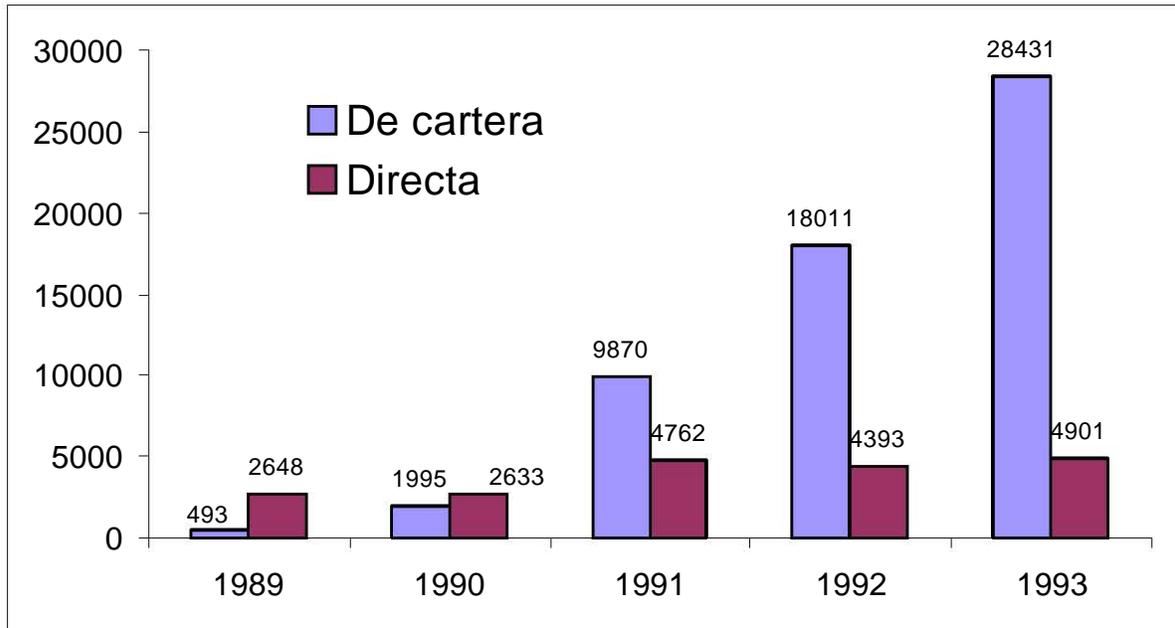
Fuente: SHCP

Gráfica 12 Inversión extranjera directa por sector (millones de dólares)



Fuente: Secretaría de Economía

Gráfica No 13 Inversión extranjera: corriente anual
(millones de dólares)



Fuente: Banco de México

d) Inversión extranjera de cartera. El mercado de valores ha mostrado una rápida expansión acompañada de altos rendimientos a partir de 1988, que lo ubica como uno de los mercados emergentes más importantes del mundo. En diciembre de 1990 el saldo de la inversión extranjera de cartera a valor de mercado ascendía a 4 544 millones de dólares, para diciembre de 1993 dicho saldo se había incrementado a 54 632 millones.

Entre las causas que determinaron los movimientos de capital privado de inversión en cartera hacia los países en desarrollo, particularmente en el caso de México, se pueden citar las siguientes: el rendimiento relativo de los activos mexicanos comparado con el que ofrecen los mercados de los países industrializados; la solvencia financiera del país, medida por diversos indicadores que reflejan una posición más sólida; el menor riesgo percibido por los inversionistas en cuanto a la situación económica interna de México; el menor riesgo de sufrir pérdidas del valor real de los activos ocasionadas por una eventual devaluación al estar preestablecida la tasa de deslizamiento del tipo de cambio, y las

modificaciones a la legislación para dar mayor seguridad a los inversionistas extranjeros.

La estrategia de internacionalización del mercado de valores también se ha apoyado mediante la firma de diversos memorandos de entendimiento con autoridades y organismos de otros países. Con ello se ha facilitado la colocación de valores mexicanos en el exterior y se han obtenido diversos reconocimientos que permiten el acceso de inversionistas institucionales al mercado exterior. Asimismo, los emisores se han favorecido por la regla 144-A, propuesta por la Comisión de Valores y Bolsas de los Estados Unidos, con objeto de facilitar las colocaciones privadas entre inversionistas institucionales calificados.

El 22 de octubre de 1992 se aprobaron algunas reformas a dicha regla que permitirán incrementar el número de inversionistas institucionales calificados, ya que se abre la participación a los fideicomisos en custodia del gobierno y los fideicomisos en custodia bancaria, como los planes de pensión, y las cuentas separadas de las compañías de seguros calificadas. Algunas emisoras han aprovechado esta flexibilidad para entrar inicialmente a los mercados privados y después colocar sus valores en algún mercado público (por ejemplo Vitro y Transportación Marítima Mexicana).

También se ha buscado coordinar esfuerzos con las autoridades estadounidenses para facilitar la colocación pública simultánea de valores. Tal fue el caso de la oferta de Teléfonos de México. La coordinación ha consistido en homologar prácticas legales y principios de contabilidad entre ambos mercados.

e) Colocación de bonos. Otro de los aspectos relevantes del retorno de México a los mercados internacionales de capital ha sido el gran número de colocaciones de bonos por parte de entidades del sector público e importantes

empresas del sector privado. No obstante, la importancia de esta fuente de financiamiento es todavía modesta; el saldo de la deuda pública externa en bonos públicos y privados pasó de 4 076 millones de dólares en diciembre de 1989 a 9 471 millones en diciembre de 1993.^{III}

En junio de 1989 tuvo lugar la primera emisión de bonos no garantizados de una entidad mexicana en el mercado internacional, desde que estalló la crisis de la deuda en 1982. Esta colocación, por 100 millones de dólares, tuvo un plazo de amortización de cinco años a un rendimiento inicial de 17% anual, lo cual implicó una sobretasa de 820 puntos base sobre los Bonos del Tesoro del gobierno estadounidense (Treasury Bilis). A partir de entonces, y hasta diciembre de 1993, se efectuaron 130 colocaciones por un monto de alrededor de 16 400 millones de dólares.

La aceptación de las emisiones estuvo influida por el hecho de que, aun durante la crisis de la deuda, México continuó dando servicio a los bonos, ya que esta deuda formó parte de la llamada "deuda excluida". Asimismo, particularmente en la fase inicial del retorno a los mercados voluntarios de capital, se ha recurrido a la utilización de diversas técnicas financieras, entre las que se incluye el otorgamiento de colaterales y de opciones con el fin de hacer más atractivas las emisiones. Con el paso del tiempo, al aumentar la presencia y el prestigio financiero del país, casi ha desaparecido el número de emisiones garantizadas; así, mientras en 1990 el 50% de las emisiones implicó el ofrecimiento de algún tipo de garantía, en el periodo 1991-1993 no hubo ningún caso de operaciones colateralizadas. La importancia de este hecho consiste en que a pesar de ello, el rendimiento ofrecido ha disminuido de modo considerable⁷.

^{III} Lo que implica una tasa de crecimiento media anual de 23% en ese lapso, aunque el incremento se explica en su mayor parte por las colocaciones de 1991, año en que aumentó el saldo de este tipo de deuda en 37.5%, debido a que una parte de esos recursos se utilizaron para financiar operaciones de reducción de deuda.

Cuadro No 4. Valores Gubernamentales en poder de residentes en el extranjero (millones de dólares)

Mes/Año	1991	1992	1993
Enero	-	5520	15203
Febrero	3679	6447	16493
Marzo	4226	7266	17527
Abril	5003	7198	18649
Mayo	5480	7790	18872
Junio	5141	8359	19024
Julio	4157	9436	19789
Agosto	3452	11037	21570
Septiembre	4238	11926	21921
Octubre	4697	12753	22077
Noviembre	5121	13633	20879
Diciembre	5652	14157	21263

Fuente: Gurría 1995 "Corrientes de Capital".

La sobretasa de las emisiones ha pasado de 820 puntos base en la emisión de Bancomext (junio de 1989) al actual de 120, o incluso más bajas, para el gobierno mexicano.^{IV} Si bien es cierto que la magnitud de la primera sobretasa refleja el costo de entrada, debe señalarse que en las últimas colocaciones del sector público se han alcanzado niveles reservados para emisores de reconocida capacidad crediticia.

Aunque la mayor parte de las emisiones se han realizado en dólares, procurándose diversificar mercados en busca de las mejores condiciones de acuerdo con el momento de emisión. Así, se han colocado bonos en yenes, marcos alemanes, ecus y pesetas. Además, se ha logrado captar la atención de los inversionistas institucionales, quienes han reconocido la calidad crediticia de la deuda mexicana.

Lo anterior quedó demostrado por la emisión del gobierno mexicano mediante los llamados Bonos Yankee, primeros bonos latinoamericanos en ofrecerse directamente en el mercado estadounidense y con registro ante la autoridad bursátil, los que tuvieron gran aceptación, pagando un rendimiento característico de instrumentos calificados con un riesgo más favorable.

^{IV} Así, por ejemplo, durante los primeros dos meses de 1994, Nafin colocó bonos a sobretasas de 100 y 112 puntos base, Bancomext a 163 y Pemex a 115.

En febrero de 1994, Nacional Financiera emitió bonos por 250 millones de dólares en el mercado Dragón a una sobretasa de 100 puntos base sobre la LIBOR. Ésta constituyó la primera emisión de un país latinoamericano en ese mercado y fue también el rendimiento más bajo pagado por México hasta ese momento en los mercados internacionales de capital.

Del total de emisiones, alrededor de 73% han correspondido al sector privado, por un monto equivalente a cerca de 12 mil millones de dólares. La sobretasa de las emisiones privadas se ha venido reduciendo de un nivel máximo de 830 puntos base en enero de 1990 a 290 puntos en diciembre de 1993, dependiendo de la calidad del emisor (cuadro 5).

Uno de los factores que más ha incidido en el mejoramiento de los términos de las colocaciones o, incluso, en la apertura de nuevos mercados internacionales de capital, ha sido la calificación del riesgo crediticio de México por parte de organismos internacionales especializados. En la actualidad los inversionistas internacionales conceden gran importancia a las calificaciones de riesgo de organismos reconocidos para tomar sus decisiones de inversión. Más aún, en un gran número de casos, los inversionistas institucionales no pueden, de acuerdo con sus estatutos y regulaciones, adquirir títulos de emisores que no hayan recibido el grado de inversión.

En diciembre de 1990 Moody's Investors Service otorgó una calificación de Ba3 a los bonos de deuda reestructurada del sector público mexicano, en tanto que al gobierno federal como deudor le asignó un nivel superior de Ba2. De acuerdo con la nomenclatura de este organismo, ambas calificaciones situaron a México dentro del

"grado especulativo";^V aunque esta calificación fue baja, el aumento sostenido de las cotizaciones de los bonos de deuda en el mercado secundario, a partir de que se hizo el anuncio de la primera calificación, indica con claridad que los inversionistas tenían una percepción de riesgo diferente.

Cuadro 5. Valor de mercado de la inversión extranjera en renta variable
(Millones de dólares al 31 de diciembre de 1993)

Emisoras	ADR/DGR	Series libre suscripción	Fideicomiso NAFIN	Fondo México	Total	Porcentaje
Telmex	20781	1238	0	99	22119	40.5
Cifra	2169	1779	133	189	4269	7.8
Cemex	1178	1507	647	92	3424	6.3
GFB	1311	776	153	42	2283	4.2
Televisa	2629	732	0	20	3381	6.2
Gpo Carso	1001	0	1297	68	2367	4.3
Femsa	272	1043	0	34	1349	2.5
Banacci	0	1242	470	55	1766	3.2
Kimber	28	22	977	83	1110	2
Ttolmex	93	865	0	48	1006	1.8
Vitro	267	0	221	24	512	0.9
ICA	695	0	118	20	833	1.5
Gpo Gemex	190	634	0	9	833	1.5
Apasco	25	15	647	65	751	1.4
TMM	625	24	0	5	654	1.2
Otros	2696	3029	1718	533	7975	14.8
Total	33960	12906	6381	1386	64632	100
Porcentaje	59.8	26.5	11.2	2.4	100	

Fuente: Gurría 1995 "Corrientes de Capital".

Posteriormente, en julio de 1991 la Standard and Poor's Ratings (SP) asignó una calificación de BB+ a la deuda mexicana de largo plazo, colocando al país en la mejor categoría de "grado especulativo". De acuerdo con la nomenclatura de este organismo, el país quedó a sólo un estrato de la categoría considerada como recomendable para invertir (investment grade).

En diciembre de 1992 se evaluó la deuda pública interna denominada en moneda nacional (CETES), la cual recibió la calificación más alta que otorga SP a ese tipo de deuda (corto plazo y en moneda nacional). Por último, en 1993, la Duff

^V Ba2 es el nivel medio de grado especulativo

and Phelps otorgó el "grado de inversión" a la deuda emitida por los dos principales bancos de desarrollo de México: Nacional Financiera y el Banco Nacional de Comercio Exterior.

Sin embargo, a pesar de la aceptación de los títulos mexicanos en los mercados internacionales en condiciones cada vez más favorables, la estrategia ha consistido en actuar con prudencia para no forzar la entrada a los mercados, sino aprovechar las oportunidades conforme se vayan presentando y escalonar las emisiones públicas para evitar una saturación del mercado con el consecuente aumento de costos.

En cuanto a las colocaciones del sector privado, legalmente no hay ningún tipo de restricción que afecte los montos, plazos, frecuencia, etcétera, de las emisiones de este sector; sin embargo, se mantienen consultas informales en la Secretaría de Hacienda acerca del desempeño de los mercados, para no saturarlos, lo que redundaría en el empeoramiento de las condiciones de colocación.

CUADRO 6. Emisiones internacionales de bonos, 1989-1993

Año	Monto (millones de dólares)	Cupón	SPREAD ^a	Plazo en Años
1989	570	10.72	447	4.2
1990	2311	11.11	450	4.6
1991	2475	10.16	305	5.6
1992	3665	9.1	322	5.4
1993	7329	8.26	299	5.5

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Comisión Nacional de Valores y Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

^a Promedio ponderado anual.

f) Otro tipo de endeudamiento. México también ha entrado a los mercados de recursos de corto plazo (con vencimientos de entre 90 y 180 días). Los Euro-CD y el euro papel comercial han sido utilizados principalmente por inversionistas del sector privado desde 1990. Así, los bancos mexicanos han recaudado un monto importante

de recursos mediante la emisión de Euro-CD y, un año después, algunas compañías privadas comenzaron a colocar euro papel comercial por medio de emisiones públicas y privadas. En abril de 1991 HYLSA lanzó el primer programa de euro papel comercial del sector privado y en marzo de 1992 PEMEX instrumentó el primer programa de papel comercial por parte de una entidad del sector público en los Estados Unidos. Los rendimientos de estos mercados también han mejorado, al grado de que algunas operaciones estadounidenses con papel comercial de PEMEX han sido vendidas ofreciendo rendimientos por debajo de la LIBOR prevaleciente.

A partir de la reestructuración de la deuda pública externa de 1989 se ha dado mayor importancia a los créditos provenientes de los organismos multilaterales (Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo) y a los otorgados por los organismos gubernamentales para la importación y exportación de mercancías. Los créditos multilaterales se han dirigido a financiar proyectos de apoyo al cambio estructural y a la modernización económica. El monto de los créditos contratados con el Banco Mundial y el BID entre 1989 y 1993 ascendió a 12 143 millones de dólares, que se utilizaron en el financiamiento de proyectos de descentralización y desarrollo, modernización educativa, servicios de salubridad, así como en inversiones en los sectores agropecuario, minero y eléctrico, entre los más relevantes. Por su parte, las líneas de crédito bilaterales financian en la actualidad más de 25% de las corrientes comerciales, y hay acceso a 573 líneas de crédito disponibles con 26 países, por un monto de 15 mil millones de dólares, permitiendo así dar un uso más eficiente a las divisas que capta el país. Durante el periodo 1989-1993 se utilizaron líneas y créditos bilaterales por un monto de 22 631 millones de dólares.

g) Repatriación de capitales. Entre las medidas que han contribuido al retorno de capitales destaca la liberalización y modernización del sistema financiero, las tasas de interés reales positivas y el denominado "timbre fiscal". Este último es un

incentivo fiscal vigente a partir de agosto de 1989, cuyo objetivo ha sido facilitar las obligaciones fiscales de los contribuyentes que tienen capitales depositados en el exterior y desean invertirlos en el país. Para los primeros meses de aplicación del "timbre fiscal" la tasa impositiva se fijó según la fecha en que se realizó el depósito en el extranjero; pero a partir de mayo de 1990 se fijó una tasa única de 1%. Este es un mecanismo sencillo y, lo más importante, anónimo. En caso de una auditoría fiscal, el inversionista sencillamente justifica su ingreso mostrando el timbre que ampara el pago del impuesto de 1% y declarando que se trata de recursos repatriados.

Desde que se instituyó el "timbre fiscal", y hasta diciembre de 1993, se presentaron repatriaciones de capital por alrededor de 11 500 millones de dólares. De esta cantidad, 65% fue captado mediante casas de bolsa, mientras que los bancos captaron el 35% restante. Así, la repatriación de capitales captada mediante el "timbre fiscal" en 42 meses equivalió a 40% del capital fugado entre los años 1973 y 1988.

III.3 Inversión Productiva y el Sector Privado de la Economía

Los cambios en el modelo económico aplicado en México desde mediados de la década de los ochenta y que se profundizan las medidas a partir de 1989, pusieron el énfasis también en la reducción del Estado en la economía en congruencia con el Modelo Neoliberal y de los teóricos de la represión financiera que establecían que uno de los factores que habían estimulado el aumento de precios era el fuerte déficit financiero del sector público el cual provocaba presiones sobre los requerimientos financieros para su financiamiento, a la vez que ello reducía la disponibilidad de recursos para el financiamiento de la inversión del sector privado.

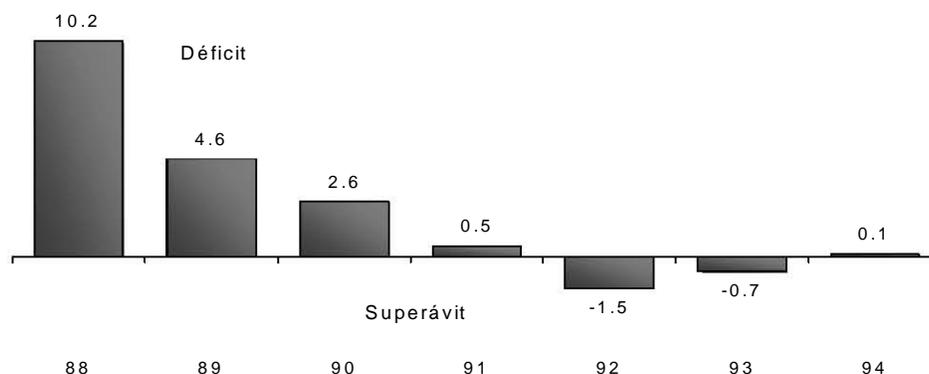
Estas consideraciones de política económica fueron asumidas por el gobierno del Presidente Salinas de Gortari, quien implementó las acciones mediante la desincorporación de empresas públicas y la reducción del tamaño del Estado a fin de fortalecer las finanzas públicas, todo ello incluía al sector financiero. La primera manifestación de estas acciones la podemos observar a partir de la evolución del déficit financiero del sector público durante el periodo de 1988-1994, en donde después de alcanzar éste un nivel de 10.2% (ver gráfica No 14 de déficit financiero) en 1988, pasó a sólo 0.5% en 1991.

Parte de estas acciones habían sido discutidas en el seno del Concenso de Washington a finales de la década de los ochenta a fin de que las economías emergentes asumieran un ajuste de las finanzas públicas en congruencia con la liberación del sector financiero. La venta o desaparición de empresas públicas llevó a que el Estado recibiera ingresos extraordinarios sobre todo a partir de 1992 en que se concretiza la venta de bancos comerciales, esto permitió que el por primera vez en la historia de las finanzas públicas modernas el Estado registrara un superávit de 1.5% y 0.7% como proporción del PIB durante los años de 1992 y 1993 respectivamente.

Era evidente que bajo el nuevo esquema de crecimiento económico era necesario reducir la participación del Estado en la economía y dejar que fuera el mercado el que se convirtiera en un asignador eficiente de recursos y precios en la economía, lo cual llevó incluso a que en 1994, a pesar, de los disturbios económicos y políticos que se presentaron el déficit financiero del sector público fuera de sólo 0.1% como proporción del PIB, es decir, se buscaba mantener el equilibrio de las finanzas públicas a fin de que ello fuera congruente con la política monetaria y con la recién creada autonomía del Banco de México, con fines antiinflacionarios.

Gráfica No. 14

Déficit Financiero del Sector Público
(% del PIB)



Fuente: Elaborada con base a datos SHCP.

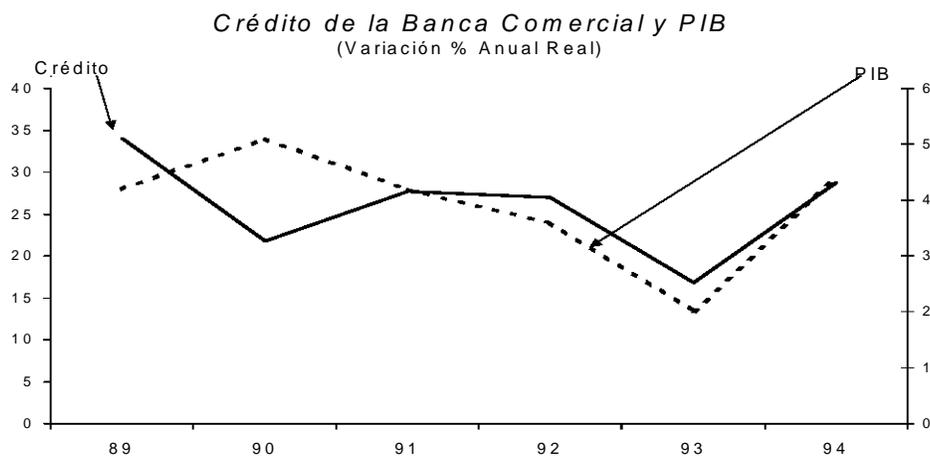
El menor requerimiento de recursos por parte del sector público, implicó una liberación importante que amplió la disponibilidad de los mismos para el financiamiento a la inversión a través de la banca comercial al sector privado. De hecho analizando ya desde 1990 el flujo acumulado anual de fuentes y usos de recursos internos en la economía se desprende que de un total de financiamiento interno tanto bancario como no bancario de 87.3 miles de millones de nuevos pesos corrientes, el sector privado participó con el 62.4% del total lo cual representa un cambio importante en la disponibilidad de recursos disponibles en la economía a partir de la aplicación del modelo neoliberal ^{IV}.

Este aumento en la disponibilidad de recursos hacia el sector privado no financiero se reflejó en el fuerte aumento del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado en términos reales (ver gráfica No. 5 crédito y pib) que mantuvo una tasa de crecimiento promedio anual de 26.0% real durante el periodo de 1989-1994, siendo este el más alto registrado desde la crisis financiera de 1982 en México, lo cual impactó de manera favorable la demanda interna en la economía

^{IV} ver cuadro bancario, 1990: 33, anexo

así como, el crecimiento de la Inversión Fija Bruta, que se reflejó en un aumento promedio anual para el mismo periodo del PIB real de 2.0% anual.

Gráfica No. 15



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

Si observamos la gráfica de crédito de la banca comercial y el PIB en términos reales durante el periodo de 1989-1994, se observa con claridad la fuerte correlación existente entre la evolución del crédito de la banca comercial y el PIB real de la economía, lo cual demuestra empíricamente que en efecto el crédito bancario en la economía a pesar de ser de corto plazo principalmente influye de manera importante sobre el crecimiento de la economía tal como lo señala el planteamiento poskeynesiano, ya que en este caso se partió primero de la necesidad de impulsar el crédito de la banca comercial al sector privado a fin de estimular el aumento del empleo, ingreso, y ahorro en la economía.

Es importante destacar que en este periodo se observa que pese a la limitación del ahorro tanto financiero como interno en la economía de años previos a 1989 no significó una limitación en el aumento del crédito a partir de ese año, como se hubiese interpretado bajo el esquema Keynesiano en donde se establecía que la limitación para el financiamiento de la inversión es la existencia suficiente de ahorro

previo. Por su parte la correlación entre crédito y PIB validan la posición poskeynesiana, donde el ahorro es exante a la inversión en la economía.

Sin embargo, la evolución del financiamiento a la inversión a través de la banca comercial durante el periodo de 1989-1994, demuestra que no era importante la existencia previa de ahorro en la economía mexicana, como se verá más adelante, sino lo que importa es fomentar el crecimiento del financiamiento a la inversión para con ello aumentar los ingresos de la empresas que permitan saldar sus deudas y ampliar el ahorro de largo plazo mediante la dinamización del mercado de valores, el cual mediante la generación de utilidades genera depósitos en la banca comercial con lo cual se cancelan las deudas con las utilidades.

En este sentido, el planteamiento de que el ahorro es ex post a la inversión resultó validado por la evolución del crédito en la economía, sin embargo, las distorsiones económicas y políticas que se registraron durante 1994, alteraron las expectativas de los agentes económicos lo cual tendió a limitar las decisiones de inversión causando el agotamiento del proceso que se había iniciado en 1989.

En este sentido, podemos concluir que no basta sólo que los bancos comerciales provean del crédito a la inversión para el crecimiento de la economía en mercados financieros emergentes, es necesario también mantener la estabilidad de largo plazo, así como un mercado de valores sólido que permita el desarrollo de nuevos instrumentos así como del ingreso que favorezcan el proceso de inversión-crecimiento-ahorro en la economía bajo el esquema poskeynesiano, para lo cual desde nuestro punto de vista es necesario también el fortalecimiento del papel del Estado en términos de regulación e intervención en el mercado financiero a fin de evitar los desajustes provocados por la entrada de capital que incrementan en si mismo la vulnerabilidad del sistema financiero, y por tanto, se conviertan en una

sería limitante para establecer acciones de política económica acorde con el pensamiento teórico poskeynesiano actual.

La dinámica de la producción en México en el periodo de 1989-1994 se vio fortalecida por la recuperación de la inversión fija bruta en la economía, la cual observa un cambio radical en su comportamiento en comparación con la registrada durante el periodo de 1983-1988 en donde presentó un comportamiento errático.

Al parecer las acciones de liberación en la economía, la privatización del sector bancario en México y sobre todo la estabilidad que se presenta en el tipo de cambio a partir de 1991 mediante el manejo de la flotación regulada por parte de Banco México, promovió la reducción de la inflación, apoyada mediante la aplicación de una política monetaria restrictiva manifestada por el nivel negativo del crédito interno del instituto central. Todo ello se reflejó en un ambiente de mayor certidumbre y de mejora en las expectativas de la economía mexicana, lo cual permitió que la toma de decisiones de inversión se ampliara sobre todo en un escenario en donde el crecimiento de la demanda interna era un elemento central para los negocios de las empresas y por tanto, para ampliar sus inversiones dada la competitividad internacional a que era sujeto el mercado interno en ese momento.

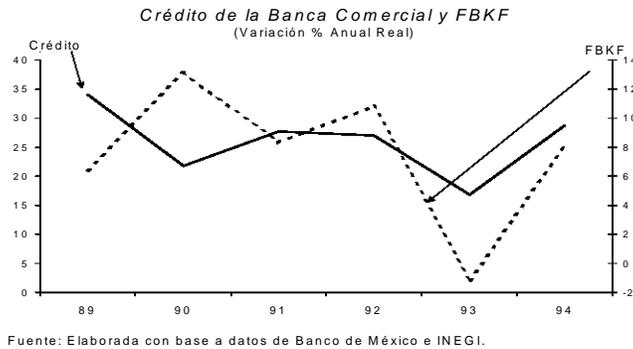
Conforme a las cifras reportadas por el INEGI la tasa promedio anual real en el periodo de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) (o también considerada como la inversión fija en la economía) registró una tasa sin precedentes en la evolución moderna de la economía al registrar un crecimiento anual promedio (1989-1994) de 7.5%, cifra que contrasta radicalmente con la registrada en el periodo de 1983-1988 en donde ésta fue de -4.3% anual real. Es decir, es evidente que el crecimiento positivo registrado durante el periodo en que es aplicado el proceso de desregulación económica y financiera, asociado a la reducción del peso

económico del Estado, los agentes económicos reaccionan de manera muy positiva ante el nuevo escenario.

Así pese, a la existencia de tasas de interés reales activas elevadas estas fueron compensadas por el buen escenario de negocios que se ofrecían a las empresas lo cual dio lugar a una reactivación de las decisiones de inversión de los empresarios (ver gráfica No 16 de crédito e inversión fija) la cual se vio acompañada por un incremento del crédito de la banca comercial al sector privado como se observa en la gráfica correspondiente, es decir que dichas inversiones se vieron fuertemente apoyadas por un incremento real del crédito bancario.

Sin embargo, la dinámica en el crecimiento de la inversión por sector institucional de origen nos refleja cambios significativos que son acordes en buena medida con el nuevo papel del Estado y el carácter del sector privado en la dinámica económica. Esto se reflejó, en que mientras en los años de los ochenta la participación en la inversión fija total, el sector público participaba con el 35% en relación al total durante los años de 1983-1988.

Gráfica No. 16



La relación en la estructura de participación se vio modificada de manera significativa a partir de 1989, sobre todo a partir de la reducción de la participación del Estado en la economía. De esta forma tenemos que la estructura de participación en el total de la inversión fija en la economía durante el periodo de 1989-1994 fue de 23.0% para el sector público y de 77% para la inversión privada lo que demuestra el predominio del sector privado en las decisiones de inversión y por consecuencia la mayor vulnerabilidad del crecimiento económico, dado que para que el sector privado mantuviera este proceso se requería que el Estado garantizara las condiciones de estabilidad macroeconómica a fin de que las decisiones de inversión pudieran mantenerse. Por tanto, en el momento en que la percepción de los empresarios registraran algún cambio en sus expectativas serían ellos los primeros que reducirían sus inversiones a pesar de que contarán con crédito para financiar la inversión, lo que dejaba en manos del sector privado las decisiones de crecimiento de la economía en su totalidad, dado que, bajo el nuevo papel del Estado el gasto de inversión del sector público no podía actuar de manera contracíclica al momento que se presentara esta situación.

La mayor confianza que se depositaba en el sector privado en términos de dinamizar la inversión hacía más vulnerable e inseguro el crecimiento de largo plazo de la economía ya que cualquier variación en las condiciones macroeconómicas o choque externo resultaría de mayor magnitud que cuando el Estado actuaba vía gasto de inversión de manera contracíclica.

Estos aspectos, que se reflejarían de alguna manera durante 1994 y que dieron lugar a la peor crisis económica y financiera de la historia moderna de México, fundamentan nuestra propuesta de la necesidad de Refuncionalización del Papel del Estado en la Economía en la actualidad, ya que si durante 1994 el Estado hubiera podido actuar desde 1983 y todo 1994 como factor compensador de la inversión el resultado pudo haber sido diferente.

Las expectativas y certidumbre en la economía son un factor fundamental para mantener el proceso de financiamiento a la inversión en una economía emergente bajo la óptica poskeynesiana, sin embargo, como todos sabemos el mantenimiento de la certidumbre y de expectativas en este tipo de economías resulta mucho más difícil de mantener en el largo plazo que en las economías desarrolladas. Por tanto, en economías emergentes no sólo debe cumplirse que el sector bancario financie la inversión productiva, a fin de promover el ahorro, es necesario también garantizar a la inversión privada un horizonte de estabilidad de largo plazo que mantenga las expectativas positivas sobre la economía, lo cual resulta difícil en una economía emergente dada la propia vulnerabilidad que ha generado el propio proceso de globalización de la economía y del papel del Estado que es aplicado en el Modelo Neoliberal.

III.4.- La Crisis Financiera en 1995 y la Inversión Productiva

La crisis financiera de 1995 marcó un cambio significativo en el manejo de la política monetaria del Banco de México, al establecerse como uno de sus objetivos centrales derivados de la autonomía otorgada a este instituto central el de mantener y

preservar el poder adquisitivo del peso, derivado de los efectos perniciosos que genera la inflación en la economía sobre todo en lo que se refiere al poder adquisitivo de los trabajadores y de la propia distribución del ingreso. Los acontecimientos que dieron lugar a la devaluación de diciembre de 1994 y que se reflejaron en el repunte de precios en 1995 estuvieron condicionados por varios factores, destacando los siguientes:

1. La incapacidad por parte del banco central para seguir manteniendo un esquema de flotación cambiaria predeterminado ante una situación de reducción de activos internacionales;

2. El manejo de la política monetaria estuvo en función al comportamiento del tipo de cambio predeterminado, es decir respondía a partir de la compra de dólares cuando el tipo de cambio alcanzaba el piso de la banda de flotación (determinada en 3.05 pesos por dólar) y a partir de la venta de dólares cuando el peso en su cotización alcanzaba el techo de la banda de flotación con lo cual se actuaba sobre el aumento o disminución de la liquidez en la economía por tanto, no era de manera directa el manejo de la base monetaria la que actuaba como ancla inflacionaria de los precios;

3. Sin embargo, los conflictos de carácter político que se presentaron desde el inicio de 1994 (aparición del EZLN, la muerte del candidato del PRI a la presidencia de la república, entre otros), afectaron las expectativas de los agentes económicos que conjuntamente con el choque externo que significó el aumento de las tasas de interés en el mercado norteamericano al inicio del año, no sólo afectaron las entradas de capitales externos, sino que además las revirtió observando una salida importante de capitales que afectó las reservas internacionales, ya que mientras en febrero de 1994, en que su nivel se ubicó en poco más de 26 mil millones de dólares en activos internacionales, para mediados de noviembre estas

eran de sólo 16 mil millones dólares y ya para mediados de diciembre de ese año éstas se habían ubicado en sólo 6 mil millones de dólares;³

4. Lo anterior determinó que no pudiera mantenerse ya un esquema predeterminado del tipo de cambio como el que se había seguido desde noviembre de 1991, debido al bajo nivel de activos internacionales, razón por la cual se actuó sobre la definición de un esquema de libre flotación del tipo de cambio. Todo esto dio como resultado el que el crédito interno del banco de México resultará positivo dado el menor nivel de activos internacionales.

5. La conjugación de la subida tasas de interés internacionales y los problemas políticos generaron la expectativa de que no se podría cumplir con las metas de financiamiento del déficit en cuenta corriente y por tanto se requirió llevar a cabo la devaluación del tipo de cambio (que se reflejó en el repunte de precios y tasas de interés en 1995) y establecer una flotación libre del tipo de cambio que se moviera en función de los niveles de activos internacionales y de la situación que mostrara el mercado cambiario y de esta manera restablecer la certidumbre de los agentes económicos en el mercado.

Los hechos económicos resumidos anteriormente que influyeron de manera importante sobre la devaluación del tipo de cambio en diciembre de 1994 permiten establecer porqué el agotamiento del tipo de cambio como ancla nominal de precios dejó de funcionar y como el manejo de la base monetaria y por consecuencia del crédito interno del banco central en México, resultaban complementarios en relación al comportamiento del tipo de cambio.

La globalización del sistema financiero nacional que se reflejó en la libre movilidad de los capitales a nivel internacional y que era un factor predominante de la arquitectura financiera internacional en la década de los noventa influyó de manera determinante en el colapso que enfrentó el sector financiero mexicano

³ / Ver Informe Anual de Banco de México de 1994, en el apartado de política cambiaria p.p. 41-44.

durante 1995, lo cual valida la hipótesis planteada por varias investigadoras del sector financiero en México como la Dra. Alicia Girón, Guadalupe Mantéy, Eugenia Correa e Irma Manrique, entre otras, al reconocer que en efecto los problemas de carácter financiero que siguieron a la devaluación de diciembre de 1994 en México, están estrechamente vinculados con el proceso de liberación e integración del sector financiero a la globalización internacional lo cual provocó una salida rápida de capitales ante expectativas adversas en la valorización de los capitales externos en el mercado mexicano, de hecho, esto se puede observar en como los aumentos en la tasa de fondos federales de Estados Unidos al inicio de 1994, provocó la salida de capitales hacia ese mercado.

Incluso el Banco de México en su informe de 1994 reconoce que la globalización del sector financiero mexicano fue uno de los factores importantes en la crisis financiera que se registró durante el final de 1994, al señalar que entre los factores más importantes que influyeron en dicha crisis se encuentran los siguientes:

“(1) el sustancial incremento que tuvo a partir de 1990 la canalización masiva de recursos de unos cuantos fondos de pensiones y de la inversión de países industrializados, a instrumentos financieros líquidos emitidos en los llamados países emergentes –entre los que destaca México-, tales como valores gubernamentales y certificados de depósito bancarios de corto plazo. *Esto permite que un ataque especulativo contra la moneda nacional se pueda desarrollar más rápidamente que antes.* (2) La facilidad de “potenciar” posiciones en distintas monedas mediante operaciones con derivados y oportunidades de endeudamiento ofrecidas por intermediarios financieros en el exterior; y (3) los cambios tecnológicos en los sistemas financieros y de información, que han aumentado el grado de movilidad internacional de los capitales.

Estos factores subrayan la conveniencia de llevar a cabo acciones que propicien la permanencia del ahorro externo en México, a la vez que reduzcan la dependencia del país de dicho ahorro.”

Es clara la importancia que en la actualidad significa el proceso de globalización y movilidad internacional de capitales que evidentemente trastocan de una manera más profunda a los mercados financieros nacionales –sobre todo los emergentes- que en el pasado, razón por la cual parte de la crisis financiera de México que se manifestó durante 1995, tiene en gran medida su origen en la movilidad del capital internacional en función de la rentabilidad y estabilidad de fondos líquidos que registren los llamados mercados emergentes como el mexicano.

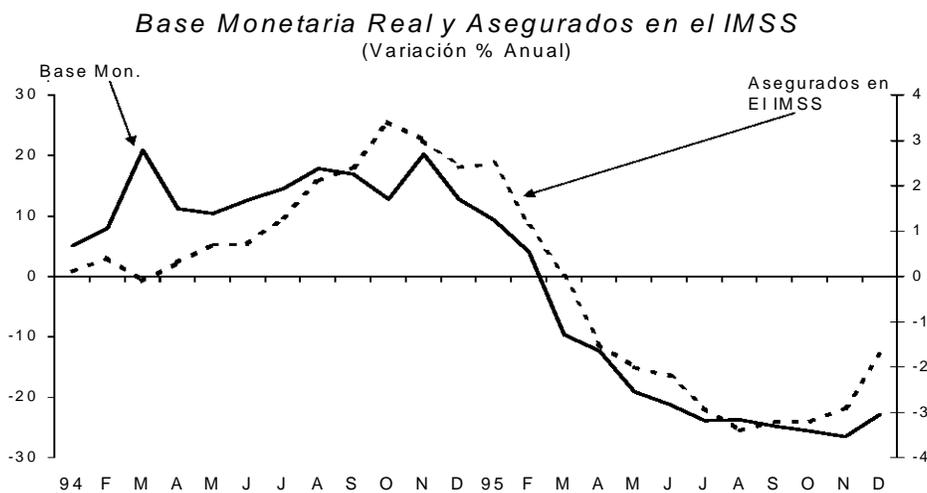
Sin embargo, a partir de 1995 se observa claramente como se estableció un control directo sobre el crédito interno neto del Banco de México, es decir se actuaría sobre el control de la liquidez como mecanismo principal de ataque al crecimiento de los precios, dado el reconocimiento que ante la movilidad de capital internacional y la imposibilidad de establecer acciones de control unilateral para reducir dicha movilidad fue necesario establecer una estrategia cambiaria basada en la flotación del tipo de cambio, en donde el control de la liquidez a través del crédito interno del Banco de México se constituiría en el principal factor de política monetaria para actuar sobre la estabilidad de precios y tasas de interés en la economía mexicana.

Aunque, el control de la base monetaria basado en la restricción del crédito interno neto del banco central significará una restricción también en la demanda agregada en la economía, se consideró como la más adecuada dados los requerimientos de activos internacionales y que se atraerían mediante los efectos que la política monetaria restrictiva tendrían sobre los niveles de tasas de interés domésticas en términos reales, situación que plantearía que el Banco de México

asumiera una política monetaria ortodoxa con fines antiinflacionarios, lo cual suponía que si bien la liquidez resultaba del propio proceso de crecimiento en la economía esta sería regulada por el Banco Central, lo cual supone también en principio considerar que la política monetaria resulta eficiente en el control de la inflación aunque esto implica reducir el ritmo de crecimiento del sector real de la economía mientras se mantenga esta situación, aún pese a los efectos negativos que esto traería consigo en términos de la generación de empleos en el país .

Como podemos que Mientras que con fines de control de la inflación y de estabilidad del tipo de cambio durante 1995 se aplicó un mayor control de la restricción monetaria por parte del Banco de México, es decir que en términos reales el crecimiento de la base monetaria durante ese año muestra variaciones negativas cercanas a menos del 30.0% en noviembre de 1995 –dada la escala derecha de la gráfica- a fin de contraer el crecimiento de precios que se había presentado desde enero de 1995, dado que la inflación en este año creció a más del 50% mientras que un año antes –1994- su crecimiento había sido el más bajo en más de 25 años al alcanzar un nivel de sólo 7.1% anual.

Gráfica No. 17



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

Es evidente, que la política monetaria pública se radicalizará más a partir de 1995, dado que ya no se podía mantener el manejo del tipo de cambio como ancla nominal de precios, de ahí que se observen caídas significativas en términos reales de la base monetaria durante ese año.

Sin embargo, como ya se ha venido comentando, si bien la política monetaria aplicada a partir de 1995 tuvo efectos positivos sobre la inflación dado que se logró controlar su crecimiento e incluso a partir de 1996 su crecimiento mostró ya una trayectoria descenso, todo ello impacto negativamente el empleo tal y como se puede desprender de la misma gráfica No. 10, ya que el nivel de empleo medido por el número de asegurados permanentes en el IMSS, observó también una variación negativa en su crecimiento es decir que el empleo en la economía durante el año de la crisis financiera no sólo no creció sino que disminuyó e incluso medido el desempleo por la tasa de desempleo abierto en las zonas urbanas del INEGI pasó de un nivel de 3.2% como porcentaje de la PEA en diciembre de 1994 a un máximo de 7.6% en agosto de 1995, para llegar a diciembre a un nivel de 5.5% como porcentaje de la PEA, situación desde el punto social altamente alarmante.

Por tanto, podemos afirmar que en efecto existe una correlación positiva entre la política monetaria pública y la tasa de desocupación en la economía dado que a mayor restricción de la política monetaria se registra un mayor nivel de desempleo en la economía, lo que conlleva a la pérdida de empleos y a condiciones de mayor pobreza en el país. Es evidente también que en efecto el ejercicio de la política pública en un país no necesariamente tiene un resultado equitativo para la sociedad ni tampoco se puede alcanzar el óptimo de Pareto como lo señala Limblom acertadamente en su análisis sobre las política públicas, además de ello conlleva a

resultados desiguales a nivel de la sociedad en un país, por cuanto los resultados desiguales que tuvo la aplicación de una política monetaria pública restrictiva en la economía con fines antiinflacionarios y que ello impacto negativamente la demanda agregada de la economía, durante la crisis financiera en México durante 1995.

Capítulo IV

Inversión, Crecimiento Económico o Estabilidad de precios (1996 – 2001)

Las reformas implementadas en México tuvieron como objetivo la apertura comercial y financiera de la economía mediante la aplicación de una serie de medidas de corte ortodoxo, comúnmente enmarcadas dentro de un modelo denominado neoliberalismo. El país entró en la dinámica del comercio internacional y participó en el libre flujo de capitales a través de los sistemas financieros liberalizados; Se generaron grandes expectativas acerca de la economía mexicana, a pesar de las críticas de académicos destacados, de intelectuales, políticos entre otros; pronto el país se vería enfrentado con la realidad de una severa crisis que afectó profundamente a la economía. Las variables macroeconómicas tuvieron movimientos bruscos y se vio interrumpida la aparente bonanza que vivía la economía mexicana y que de acuerdo con el discurso nos acercaba cada vez más al primer mundo.

Entonces, se aplicaron medidas correctivas de corte ortodoxo. La política monetaria estuvo dominada por los postulados teóricos monetaristas. Se fijó como principal objetivo de la política económica la estabilidad de precios, la política monetaria y la fiscal se ajustaron de tal manera que se controlara el aumento de la inflación. Al mismo tiempo, se relegaba a segundo término la consecución del crecimiento económico, afectando al sector real de la economía y fortaleciendo al sistema financiero que se convirtió en el blanco perfecto de los capitales especulativos de corto plazo. El modelo desalentaba la inversión productiva, fomentando la inversión de cartera. Uno de los resultados más importantes, fue la disolución casi total del vínculo entre el sector productivo y la esfera financiera.

Desde entonces han comenzado a discutirse las alternativas para sustituir el agotado e ineficiente modelo que rige a la economía mexicana actualmente. Una de las posturas teóricas que han tomado mayor fuerza es el Poskeynesianismo, que presenta entre sus postulados, atractivas alternativas a la ortodoxia dominante. En el presente capítulo de la investigación de tesis se retoma el enfoque poskeynesiano para realizar un análisis de la situación de la inversión, el crecimiento económico y la estabilidad de precios en el periodo posterior a la crisis de 1994-1995. Se analiza el periodo 1996-2001 y se divide en cuatro apartados. En la primera parte se realiza un análisis detallado de la evolución de la inversión nacional, el carácter de este primer apartado es básicamente numérico y esta basado principalmente en las cifras difundidas por los organismos oficiales.

En la segunda parte se presenta la evolución de la inversión extranjera directa en México y su relación con el crecimiento económico. Nuevamente se utilizan como principal herramienta de análisis los números registrados sobre este rubro, se incluyen además serie de comentarios críticos personales acerca de los hechos que se presentan. Posteriormente en la sección tercera se utiliza la evidencia empírica para plantear la discusión acerca del conflicto entre el monetarismo y el postkeynesianismo en el caso de la economía mexicana. En la cuarta parte se exponen las principales lecciones que arroja el estudio del periodo 1996-2001 acerca del crecimiento y la inversión en México, se realizan una serie de reflexiones al respecto y el juicio de valoración, con base de los resultados de las secciones anteriores, de la situación del crecimiento y la inversión en México.

IV.1.- Evolución de la Inversión Nacional

El año de 1995 la economía atravesó por un periodo de crisis y profundos desequilibrios macroeconómicos que afectaron la producción, el empleo, los salarios, tasas de interés, la inversión, el consumo, el nivel de crédito, entre otros indicadores. El resultado ampliamente conocido fue devastador para la economía mexicana. Durante 1996 la actividad económica entró en una fase de recuperación, luego de la fuerte contracción registrada el año precedente. De acuerdo con la información del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el Producto Interno Bruto (PIB) de México, medido a precios constantes, creció 5.1% en 1996, lo que contrasta con la disminución que sufrió en 1995, de 6.2%. La recuperación del producto tuvo su origen en varios factores entre los que destaca la reactivación de la inversión.

En este año, la formación bruta de capital aumentó 17.7% convirtiéndose en un importante motor del crecimiento del PIB. Por una parte, la inversión privada creció 15.8%, revirtiendo la caída del año anterior y por otra, como resultado de la emergencia por la que atravesaba la economía, fallando a los lineamientos del modelo neoliberal con aplicación en curso, el Gobierno recordó los postulados keynesianos y participó activamente en la reactivación económica, ya que la inversión del sector público aumentó 24.7%.

La recuperación de la inversión fue más vigorosa en la segunda mitad del año.

Así, mientras en el primer semestre su aumento fue de 7.4% en relación con el nivel del mismo semestre del año precedente, para el segundo semestre del año el incremento alcanzó 28.2%. Cabe señalar que la inversión, después de las exportaciones de mercancías y servicios, fue el rubro de la demanda agregada que hizo la mayor contribución al crecimiento del PIB en 1996.¹

¹ / Banco de México, “Informe Anual 1996”, del sitio en línea: <http://www.banxico.org.mx/>

Durante 1996, la formación bruta de capital, medida como proporción del PIB a precios corrientes, ascendió a 20.9%. Dicho flujo estuvo correspondido prácticamente en su totalidad por el ahorro interno, ya que en ese año el ahorro externo ascendió a tan sólo 0.6% del PIB, nivel muy semejante al 0.5% observado en 1995 (ver cuadro No 7). En 1996, la tasa de ahorro interno fue de 20.3% del PIB, lo que significó un incremento en relación con su nivel del año inmediato anterior, de 19.1%.² Este último, a su vez, había sido superior al de 1994. Por tanto, de 1994 a 1996 la tasa de ahorro interno se ha incrementado en más de cinco puntos porcentuales del PIB. Lo anterior confirma que al menos durante este año, la relación establecida entre el ahorro y la inversión se dio de acuerdo con el Keynesianismo tradicional, es decir, $A = I$. Esto es una prueba contundente que muestra el no cumplimiento en 1996 de los postulados post-keynesianos, desechando entonces la relación $I = A$.

Cuadro 7. Financiamiento de la Inversión con Recursos Internos y Externos
(% del PIB a precios corrientes)

Concepto	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Formación Bruta de Capital Fijo	20.9	19.6	20.9	21.2	21.3	19.6
Financiamiento con Recursos Internos	20.3	17.7	17.1	18.3	18.2	16.7
Financiamiento con Recursos Externos	0.6	1.9	3.8	2.9	3.1	2.9

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México y Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI)
Los recursos del exterior corresponden al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, expresado a precios corrientes

El considerable aumento de la inversión en 1996, estuvo fundamentado en la mejoría de las expectativas de las empresas en relación con el rumbo de la economía en el corto y mediano plazos. Asimismo, fue importante la liberación paulatina del ahorro precautorio de las empresas que se dio en 1995 como resultado de la incertidumbre que prevaleció en ese año, debido a las alentadoras perspectivas del entorno macroeconómico.

² / Banco de México, Op Cit. Pp. 7-20.

Fueron importantes también, el aumento de la producción y, especialmente, de las ventas de las empresas, lo cual favoreció sus ingresos y aligeró su restricción de liquidez. Adicionalmente, en la recuperación de la inversión deben considerarse factores como la reducción del endeudamiento de las empresas con el sistema financiero interno y el nivel más bajo de las tasas de interés reales y nominales a lo largo del año, lo cual se manifestó en un ambiente más propicio para la ampliación del crédito.

Diversos indicadores permiten sustentar la percepción de una mejoría de las expectativas de las empresas sobre el rumbo de la economía y su efecto positivo sobre el gasto de inversión. Según los resultados de la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México con el sector manufacturero, las empresas en esa actividad notaron una mejoría en el clima en que desarrollaron sus negocios en el primer semestre de 1996 en relación con el segundo de 1995.

Además, la encuesta reveló que dicho ambiente de negocios mostró una nueva mejoría en la segunda mitad de 1996 (respecto al semestre precedente). Tanto en el primer semestre como en la segunda mitad de 1996, dos tercios de las empresas manufactureras encuestadas indicaron haber efectuado gastos de inversión. La proporción de firmas que mencionaron que dicho gasto fue mayor al del año inmediato anterior fue muy superior a la registrada en 1995.

El año de 1997 significó la consolidación de la recuperación económica, la cual abarcó casi la totalidad de los sectores productivos. De acuerdo con la información del INEGI, en este periodo el PIB de México medido a precios constantes creció 7%, la tasa de crecimiento más alta de los últimos dieciséis años. La mejoría de la actividad económica en 1997 tuvo su origen en la expansión de la demanda interna --tanto de su componente de consumo como de inversión-- y en el continuo dinamismo de las exportaciones.

En general, la producción se vio estimulada por una mejoría de las expectativas sobre el rumbo de la economía y por el fortalecimiento del clima de confianza. Estos dos últimos factores, junto con tasas de interés reales y nominales decrecientes (reflejo a su vez de una disminución a lo largo del año de las expectativas de inflación), indujeron un repunte en la inversión privada. La creciente producción, aunada a la mayor inversión, impulsó a la demanda de trabajo, lo que a su vez permitió el aumento en los salarios reales en línea con la elevación de la productividad del trabajo.

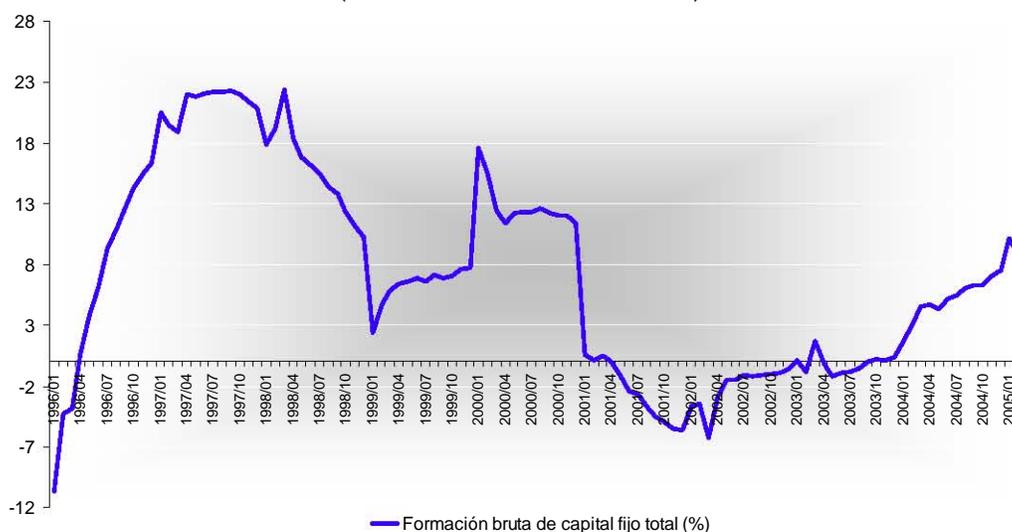
Una característica sobresaliente en la evolución de la economía mexicana en 1997 fue la fuerte aceleración que mostró el gasto en formación de capital. De hecho, la inversión fue el renglón de la demanda agregada que mayor dinamismo mostró en el año. Un desempeño favorable de la inversión no sólo tiene un impacto positivo inmediato en el crecimiento del producto, sino que además acrecienta los acervos de capital del país y, por ende, su capacidad de producción. A su vez, esto fortalece la productividad del trabajo y en teoría posibilita aumentos de las remuneraciones.

En 1997 la formación bruta de capital fijo aumentó 20.9% (Ver gráfica 18) en respuesta a crecimientos de 25.7% en la inversión del sector privado y de 4.3% de la del sector público. La inversión agregada tuvo su mayor dinamismo durante el segundo y el tercer trimestre, con aumentos respectivos de 24.4% y 22.8% en relación a las cifras de los mismos trimestres del año precedente. Todos los rubros que integran el gasto de inversión registraron crecimiento en 1997. El renglón de construcción creció 10.2% y los de bienes de capital producidos internamente así como los de origen importado lo hicieron en 26.7% y 40.5%, respectivamente.³

³ / Cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía, e Informática (INEGI), Banco de Información Económica, Sistema Nacional de Cuentas Nacionales, del sitio en línea: <http://www.inegi.gob.mx/>

La discreta tasa de crecimiento real de 4.3% del gasto de capital del sector público, en relación con la registrada el año anterior, fue una clara muestra de que comenzaba a retomarse el rumbo marcado por el modelo económico predominante, que manifiesta la necesidad de que la inversión gubernamental se reduzca con el objetivo de lograr el pregonado y exigido ajuste fiscal. Dicho gasto se canalizó a una diversidad de rubros destacando, entre ellos, los ramos de educación (aulas, laboratorios y talleres) y salud. Asimismo, cabe destacar las inversiones destinadas a acrecentar la infraestructura en generación de electricidad y en líneas de transmisión y distribución. Quizá este extraño y transitorio suceso, de recursos destinados a rubros cada vez más desatendidos por el aparato gubernamental, fue forzado por la imperante tarea de apoyar la recuperación, pero de ninguna manera significó un viraje en la política económica.

Gráfica 18. Formación Bruta de Capital Fijo Total
(variación % anual acumulada)



Fuente: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales.

Diversos factores contribuyeron al buen desempeño de la inversión del sector privado en 1997. Destacaron entre ellos los siguientes: a) mayor confianza de las empresas respecto al rumbo que se esperaba tomara la economía mexicana, tanto de

las firmas de capital nacional como de aquellas con inversión extranjera; b) entradas de recursos del exterior que aligeraron la restricción presupuestal de la economía, y c) incipiente recuperación hacia finales del año del crédito bancario interno, lo que permitió financiar un mayor gasto de inversión.

Al mismo tiempo se registró una mejoría en la posición financiera de las empresas al haber disminuido en los años previos sus niveles de endeudamiento con el sistema financiero interno y esto coadyuvó a la recuperación de sus utilidades en respuesta a mayores niveles de producción y ventas; esto les proporcionó recursos propios e incentivó a las empresas a obtener recursos ajenos para financiar su expansión. Un factor positivo para el desempeño de la inversión fue la continua disminución a lo largo del año de las tasas de interés nominales y reales.

El siguiente año, representó la continuidad de la tendencia positiva en el desempeño económico del país, después de haber superado la crisis de 1994-1995. En 1998, el PIB real registró un crecimiento de 5.03%, tasa que se situó entre las más elevadas en el mundo. El mismo rumbo siguió el gasto en inversión privada, que principalmente en la primera mitad del año fue muy vigoroso, por lo que este rubro se convirtió en el componente más dinámico de la demanda agregada. No obstante que el crecimiento del PIB en 1998 fue menor al registrado el año previo (de 6.8%), de cualquier manera resultó sobresaliente en el panorama internacional.

A lo largo del 98 el gasto de inversión tuvo un destacado desempeño, sobresaliendo en particular la inversión privada. El comportamiento favorable de la inversión privada permitió que, como proporción del PIB, dicho rubro haya alcanzado durante algún trimestre del 98 el nivel histórico de 28.9%. Cabe destacar que la expansión de la inversión no sólo tiene un impacto positivo inmediato sobre el crecimiento económico, sino que además posibilita que éste siga avanzando en el futuro a un ritmo acelerado, al acrecentar la capacidad de producción. A su vez, esto

último fortalece la productividad del trabajo y hace factible el aumento de los salarios reales.

La formación bruta de capital fijo del sector privado aumentó 16.9% en 1998. Destacó su avance en el primer trimestre, cuando creció 28.9% con relación al mismo trimestre del año precedente. En el segundo trimestre, este gasto se expandió a una tasa anual de 17.5%, para luego desacelerarse aún más en la segunda mitad del año, al registrar en ese lapso semestral un crecimiento anual de 11.4%. Durante 1998 todos los renglones que integran al gasto de inversión mostraron aumento: la construcción creció 4.6%, mientras que el gasto en bienes de capital producidos internamente y de origen importado lo hizo respectivamente en 23.3% y 12.4%. El importante incremento en la adquisición de bienes de capital de origen importado tuvo su origen, tanto en las compras efectuadas por empresas exportadoras como por aquellas que orientan su producción al mercado interno.⁴

En 1998 la inversión privada se vio impulsada por una diversidad de factores, sobresaliendo la significativa expansión que registraron las ventas de las empresas. Esto proporcionó liquidez y dio lugar a utilidades de operación que incentivaron el gasto en inversión. Otros factores que estimularon dicho gasto fueron: nuevos avances en la eficiencia y competitividad de las empresas, como reflejo de su mayor productividad; y, sobre todo, una modesta reactivación del crédito bancario interno y de la disponibilidad de crédito externo durante la mayor parte del año. La reactivación de la demanda de crédito por parte de las empresas fue resultado de la mejoría en su posición financiera. Esto gracias al proceso de saneamiento realizado en los años previos, lo que condujo a la disminución de sus niveles de endeudamiento con el sistema financiero nacional. La formación bruta de capital fijo, expresada como proporción del PIB a precios corrientes, ascendió en 1998 a 21.3%.

⁴ / Cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía, e Informática (INEGI), Banco de Información Económica, Sistema Nacional de Cuentas Nacionales, del sitio en línea: <http://www.inegi.gob.mx/>

El último año de la década de los noventa estuvo caracterizado por la aceleración del crecimiento anual del PIB. De acuerdo con el INEGI, en 1999 el PIB de México creció 3.7% a precios constantes. Al cierre de 1999 la economía mexicana acumuló 16 trimestres consecutivos de aumento anual ininterrumpido. El favorable ritmo de la actividad económica dio lugar a un incremento del PIB per cápita. Casi todos los componentes de la demanda agregada registraron una expansión, con excepción de la inversión pública. Por el contrario, la inversión privada mostró un comportamiento favorable.

En 1999 se aceleró el ritmo de formación de capital fijo, estimulado por el gasto de inversión privada tanto de las empresas exportadoras como de las no exportadoras. Este desempeño se explica por los siguientes factores: aumento sostenido de las ventas de las empresas al mercado interno y al externo; resultados favorables en cuanto a rentabilidad de las principales empresas del país; mejoría gradual a lo largo del año del nivel de confianza y del clima de los negocios; disminución en el sector manufacturero de los costos unitarios internos de la mano de obra; y mayor acceso a créditos del exterior.

En el primer semestre de 1999 la formación bruta de capital registró un incremento anual de 4.9% con relación a su nivel de igual lapso de 1998, tasa que aumentó a 6.6% en la segunda mitad del año. La expansión de la inversión en 1999 se derivó tanto del aumento de los gastos en maquinaria y equipo (7.1%) como en construcción (4.5%). Dentro del primero de dichos rubros destacó el crecimiento del gasto en maquinaria y equipo de origen importado, el cual subió 15% a precios constantes.⁵

⁵ / Cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía, e Informática (INEGI), Banco de Información Económica, Sistema Nacional de Cuentas Nacionales, del sitio en línea: <http://www.inegi.gob.mx/>

El aumento de la inversión en este año provino principalmente de la inversión privada, que creció 9%. El dinamismo de dicho rubro fue mayor en el segundo semestre que en el primero (11.2% y 6.8%, respectivamente). La expansión de la inversión privada permitió que alcanzara en 1999 el nivel más alto de que se tenga registro estadístico desde que se inició su publicación en 1970. Por su parte, la inversión pública, después de los años en que se expandió respondiendo a la necesidad de estimular la recuperación económica, retomó el rumbo que dicta el modelo neoliberal y disminuyó dramáticamente en 15.3% durante el año.⁶

Durante el 2000 el gasto en inversión mostró un ritmo de aceleración importante. La expansión de la inversión aumentó los acervos de capital del país y, consecuentemente, fortaleció la capacidad de crecimiento potencial. A la vez, durante este año, con el mayor gasto en formación de capital se buscaba contribuir al aumento de la productividad del factor trabajo y se decía que con ello. Se lograrían incrementos sostenibles de las remuneraciones reales, lo cual no correspondió al aumento de la inversión. La formación bruta de capital fijo creció en el año 10% medida a precios constantes, tasa que se compara favorablemente con la de 7.7 % de 1999. Todos los rubros de la formación de capital presentaron tasas de crecimiento anual significativas. En el rubro de gasto en maquinaria y equipo destacó el incremento de los de origen importado, el cual alcanzó una tasa de 19.3 % a precios constantes⁷.

Durante el 2000, tanto la inversión privada como la pública mostraron tasas de crecimiento significativas. La economía tenía sólidos fundamentos macroeconómicos y a diferencia de anteriores fines de sexenio, esto favoreció el aumento de la inversión privada que alcanzó el nivel máximo desde que se publica dicho indicador en 1970, al representar 17.8 % como proporción del PIB. Sin

⁶ / Banco de México, “Informe Anual 1999”, del sitio en línea: <http://www.banxico.org.mx/>

⁷ / Datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía, e Informática (INEGI), Banco de Información Económica, Sistema Nacional de Cuentas Nacionales, del sitio en línea: <http://www.inegi.gob.mx/>

embargo, la tasa de crecimiento anual de la inversión privada comenzó a decaer de manera importante durante el último trimestre de éste año.

En este año las condiciones de la economía contribuyeron a la creación de un mejor clima para los negocios y un importante nivel de confianza entre los agentes económicos. Asimismo, las empresas presentaban resultados sobresalientes, destacando la notable mejoría de las utilidades de operación, lo que era consecuencia del aumento de su producción y ventas, tanto internas como externas. Esto propició que las empresas generaran recursos propios para invertir y en base a las buenas expectativas existentes, tuvieron un incentivo para obtener créditos con la finalidad de financiar su expansión. El sector empresarial también reportó avances en su eficiencia operativa, lo cual se pudo confirmar con los indicadores sobre productividad laboral en el sector manufacturero.

En el 2000 la banca comercial también contribuyó al impulso de la inversión privada, poniendo a disposición una mayor disponibilidad de recursos crediticios, destacando que esto no se tradujo en un mayor flujo de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas y como de costumbre se concentró principalmente en los grandes acreditados del país. Al respecto, durante el cuarto trimestre del año 2000 la cartera de crédito de la banca múltiple a la empresas creció 6.74% en términos reales con respecto al mismo trimestre del año anterior⁸.

Asimismo, el mercado de valores colaboró al impulso de la inversión, permitiendo que aquellas empresas con la oportunidad de emitir valores en el mercado interno contaran con mayores recursos. Finalmente el aumento en la inversión nacional en este año, tuvo el aporte de los proveedores otorgaron financiamiento especialmente en el caso de las empresas pequeñas y no exportadoras, reemplazando la función de los bancos comerciales.

⁸ / Comisión Nacional Bancaria y de Valores, “Evolución de la Banca Múltiple”, México, D.F. 2000.

En el 2001 la economía mexicana, al igual que la mayoría de las economías del mundo registró una significativa desaceleración de su ritmo de actividad. En este año, el PIB real de México se contrajo, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), la caída fue de 0.3% a precios constantes, lo que representó el primer descenso después de cinco años de crecimiento ininterrumpido. Las cifras muestran que en los cuatro trimestres del año el producto registró tasas marginales negativas de 0.5%, 0.1%, 0.3% y 0.4%, con lo que acumuló cinco trimestres consecutivos con variaciones trimestrales negativas. En este periodo la inversión registró caídas importantes, como reflejo de la desaceleración económica que se vivía a nivel mundial.⁹

Un rasgo distintivo del segundo año del nuevo milenio fue la fuerte contracción del gasto de inversión, luego del crecimiento mostrado por este indicador desde 1996. La inversión se redujo 5.9% medida a precios constantes, como reflejo de disminuciones en todos sus rubros. Así, el gasto en maquinaria y equipo bajó 6.9% y en construcción 4.5%. En el primero destacó la caída de 7.8% en la maquinaria y equipo de origen nacional, mientras que la importada decreció 6.4%. La debilidad del gasto de inversión se acentuó en el segundo semestre.¹⁰

La contracción de la inversión no distinguió entre el sector público y privado, ambos siguieron la tendencia decreciente del gasto en este rubro. La inversión privada disminuyó 5.1%, mientras que la caída del gasto de inversión pública fue de 9.6%. El porcentaje de de la inversión privada fue de 16.7% del PIB real, contra 2.9% de la inversión pública.

El decaimiento del gasto en inversión obedeció a varios factores: 1) la existencia durante la mayor parte del año de un clima de negocios y un nivel de

⁹ / Cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía, e Informática (INEGI), Banco de Información Económica, Sistema Nacional de Cuentas Nacionales, del sitio en línea: <http://www.inegi.gob.mx/>

¹⁰ / Cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía, e Informática (INEGI). Op Cit.

confianza pesimistas; 2) un menor financiamiento en términos reales otorgado por la banca comercial a las empresas. La cartera de crédito total cayó 2.56% en términos reales en el cuarto trimestre del 2001 con respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que la cartera de crédito de la banca a las empresas se contrajo 4.17% en términos reales en el mismo lapso; y 3) una significativa reducción de las utilidades de operación de las empresas, conforme el crecimiento de los costos de las ventas y de los gastos de operación superó al ligero avance de las ventas (esto desalentó que un mayor gasto de inversión pudiera financiarse como en años previos con recursos propios provenientes de las utilidades).

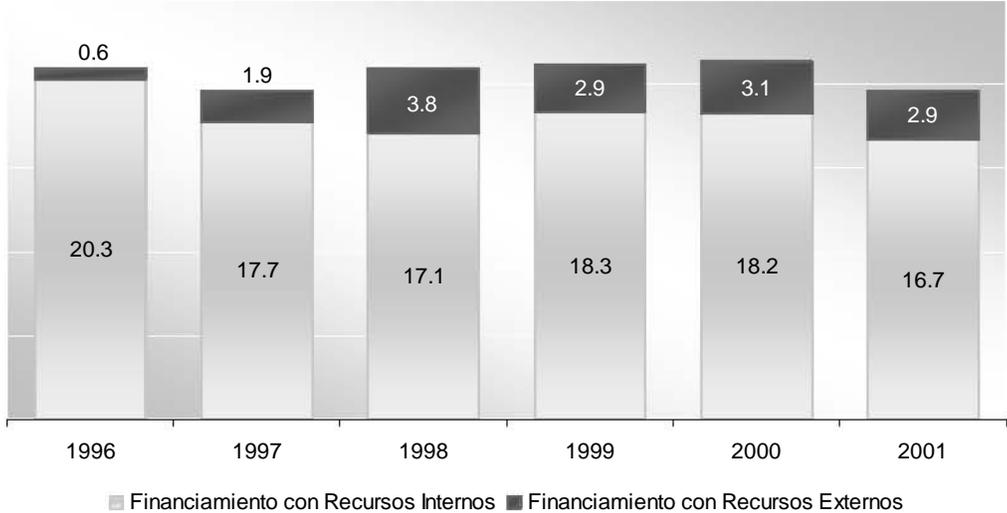
En el mismo sentido, un factor adicional que contribuyó a la menor inversión fue el freno a los avances de años anteriores en cuanto a ganancias en productividad y eficiencia en un gran número de empresas. De hecho, en 2001 en los distintos sectores para los que se dispone de información se registraron aumentos significativos en los costos unitarios de la mano de obra. En el caso particular del sector manufacturero no maquilador, ello se derivó de que el ligero crecimiento cíclico de la productividad laboral fue más que compensado por el aumento de los salarios medios reales.¹¹

La formación bruta de capital fijo en México durante los años comprendidos en el presente análisis, estuvo financiada casi en su totalidad por recursos generados al interior del país. Es decir, las empresas asentadas en territorio nacional fueron quienes realizaron la mayor parte de la inversión. En 1996 se presentó la mayor aportación del financiamiento interno, cuando el 20.3% de los recursos tuvieron su origen en territorio nacional. En este año, del total de 20.9% alcanzado por la formación bruta de capital fijo, tan sólo 0.6% fue aportación el financiamiento externo. Conforme se superó el periodo de crisis y la economía se encaminó hacia la estabilidad macroeconómica, el flujo de financiamiento externo para la inversión

¹¹ / Banco de México, “Informe Anual 2001”, México, D.F., Abril de 2002.

aumentó su participación en el total nacional. Mientras tanto, el financiamiento con origen interno vio reducida su participación y el 2001 es el año en el cual se registró la menor cifra en este rubro con 16.7% como porcentaje del PIB. (Ver gráfica 19).

Gráfica 19. Origen de los Recursos destinados al Financiamiento de la Inversión en México (1996-2001)
(% del PIB a precios corrientes)



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México y Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI)

IV.2.- Inversión Extranjera Directa y Crecimiento Económico

Las estructuras económicas y financieras a nivel mundial han sufrido profundas transformaciones, principalmente en las dos últimas décadas, cambiando también la forma en que se relacionan las economías nacionales. Dos de las características fundamental del proceso de globalización, son la liberalización financiera y la acelerada integración comercial incentivada por la eliminación de las barreras al libre flujo de mercancías. Ambos factores han sido determinantes en el explosivo incremento de los flujos de capital nivel mundial. Particularmente, la Inversión Extranjera Directa (IED) mostró una significativa expansión cabía finales de la década de los ochenta y durante la totalidad de la década de los noventa.

Sin embargo, los principales beneficiarios del incremento de la IED han sido los países desarrollados, que son los que reciben más de dos terceras partes de los flujos de inversión (Ver cuadro 8). Por otro lado, estos mismos países son los que generan casi la totalidad de estos flujos pues en promedio nueve de cada diez dólares se conciben en las naciones con mayor desarrollo. La concentración de estos flujos es todavía más elevada, ya que sólo ocho países son los que generan tres cuartas partes de los mismos y los primeros quince suman el 95% del total (Ver cuadro 8). También esta concentración de los flujos de IED “hacia” y “desde” países desarrollados se reproduce a nivel intra industrial ¹².

Cuadro 8. Distribución de los flujos de IED por regiones (promedios en los periodos, % del total mundial en mdd)

	Hacia la región			Desde la región		
	83-88	89-94	95-00	83-88	89-94	95-00
Mundo, mdd*	91,554	200,145	705,376	93,711	228,281	680,078
%	100	100	100	100	100	100
A. Países desarrollados	78.4	68.51	71.18	94.2	89.03	90.67
1. Europa Occidental	31.57	39.85	41.62	55.34	50	65.61
Unión Europea	29.95	38.29	40.08	51.16	46.08	61.51
2. Norte América	42.17	24.1	26.9	19.79	24.03	20.33
EE.U.	37.56	21.25	23.56	15.16	21.48	16.79
	4.66	4.57	2.66	19.08	15	4.73
3. Otros Países Desarrollados						
Australia	3.8	2.89	1.18	3.65	1.1	0.55
Japón	0.36	0.48	0.48	14.98	12.96	3.72
B. Países en Desarrollo	21.58	29.77	26.08	5.79	10.92	9.01
4. Africa	2.3	1.97	1	1.21	0.38	0.11
5. Latinoamérica y el Caribe	8.12	8.75	10.26	0.44	1.62	1.73
México	2.48	3.28	1.65	0.11	0.15	0.12
6. Asia y el Pacífico	11.13	18.93	14.59	4.13	8.91	7.15
Asia Sur, Este y Sudeste	3.8	17.53	13.73	3.52	8.78	7.08
7. Europa en Desarrollo	0.03	0.12	0.23	-	0	0.02
C. Europa del Este y Central	0.02	1.72	2.74	0.01	0.05	0.32

Fuente: Elaboración propia con base en UNCTAD, Informe Anual, varios números.

¹² / Shatz, J. Howard y Venables, J. Anthony, “Geography of international Investment 2000”, del sitio en línea: <http://wbln0018.worldbank.org/research/workpapers.nfs>

En el caso de México el flujo de IED ha presentado una tendencia decreciente, por el menor interés de los inversionistas hacia el sector productivo. Lo anterior contrasta marcadamente con el mayor ingreso de capitales destinados a la inversión de cartera, de corto plazo y que no impacta positivamente a las principales variables económicas. Con el paso del tiempo se ha confirmado que los cambios sufridos por la economía mexicana, particularmente en el sistema financiero, impulsaron a la especulación en detrimento del aparato productivo y los indicadores de bienestar.

IV.2.1 La desregulación de la Inversión Extranjera Directa

En los últimos 15 años aproximadamente, la desregulación de la Ley de Inversión Extranjera (LIE) redujo gradualmente la gama de actividades reservadas para el Estado o los ciudadanos mexicanos. En detalle, las reformas de 1989 y 1993 procuraron hacer la LIE compatible con el TLCAN. Importantes enmiendas a la LIE en 1995, 1996, 1998, 1999 y 2000 aceleraron la participación de la IED en la actividad económica mexicana.

La LIE de 1993 redujo aun más el número de actividades en las cuales la participación extranjera estaba prohibida o restringida. Dividió las restricciones a la inversión extranjera en cuatro categorías: (1) actividades que reservadas para el Estado mexicano y en las cuales ni la inversión extranjero ni la privada mexicana pueden participar (es decir la emisión de moneda, la impresión de billetes, electricidad, petróleo, etc.); (2) actividades que se reservan exclusivamente para los mexicanos y las compañías nacionales excluyendo a los extranjeros; (3) actividades en las cuales la inversión extranjera puede participar hasta un porcentaje prescrito (10%, 25%, 30% o 49%, dependiendo de la actividad); y (4) actividades en las cuales la participación extranjera puede exceder 49% con la aprobación anterior de

la Comisión Mexicana de Inversión Extranjera, que es la institución oficial encargada de promover ésta inversión.

Continuando con el proceso de la liberalización de la LIE, es relevante mencionar que una de las enmiendas más extensas de las que fue objeto fue concretada en enero de 1999, cuando fueron liberalizados la mayoría de servicios financieros. El gobierno permitió el 100% de participación de IED en el sector financiero, particularmente en los bancos; y, los servicios ferroviarios y de distribución del gas fueron desregularizados totalmente.

Además de los cambios en la LIE, es importante destacar que en 1994 el gobierno mexicano cambió la definición de la información sobre la IED, con la intención de hacerla consistente con la manejada por FMI y la OCDE. Desde 1994, IED se refiere a la nueva inversión observada que incluye: 1) las cantidades reportadas por la Oficina de Registro Nacional de Inversión Extranjera; 2) la disposición de capital para las nuevas compañías; 3) el inversionista extranjero de fondos fiduciarios; 4) las transferencias de acciones de nacionales a extranjeros, 5) las importaciones de bienes de capital (activos fijos) por las empresas maquiladoras; 6) los montos implicadas en cuentas entre las empresas (deudas y préstamos entre las casas matriz).

Antes de 1994, los datos de IED estaban solamente disponibles para las primeras tres categorías (INEGI y Secretaría de Economía)^{VI}. Las modificaciones y las enmiendas al marco de inversión legal en México estuvieron orientadas hacia el comercio y la integración de la inversión principalmente entre los Estados Unidos y México.¹³. Además tenemos tratados bilaterales de inversión con España (1997),

^{VI} En el trabajo estadístico, es importante tomar cuenta este cambio en la definición de IED en 1994..

¹³ / Blomström, M. and A. Kokko, "Regional Integration and Foreign Direct Investment, A Conceptual Framework and Three Cases", The World Bank, International Economics Department, International Trade Division 1997, Policy Research Working Paper, No. 1750.

Suiza (1998), la Argentina (1998), los Países Bajos (2000), Dinamarca (2000), Francia (2001), Finlandia (2001), y Portugal (2001); y tiene acuerdos inacabados con: Austria, Bélgica y Luxemburgo, Cuba, Alemania, Grecia, Italia, Corea del Sur, Suecia, y Uruguay (Secretaría de Economía). A pesar de estos acuerdos numerosos la oferta principal de IED continúan siendo los Estados Unidos.

IV.2.2 Algunos aspectos relevantes de la IED en México

Uno de los principales motivos por los cuales los inversionistas extranjeros deciden localizar sus operaciones en México, es aprovechar la localización geográfica del país tratando de penetrar totalmente al mercado norteamericano, privilegiándolo por encima del mercado interno¹⁴. El bajo costo de la mano de obra en México es otro determinante que atrae flujos de IED de los Estados Unidos hacia el país¹⁵. Estos factores explican porqué México es una de las economías emergentes que reciben mayor número de Inversión Extranjera^{VII}, originada principalmente de los Estados Unidos (más de 60% del total).

El comportamiento de IED en México se ha transformado radicalmente, en especial a partir de la década los noventa. Durante los años setentas, el flujo de IED en relación con el producto fue más o menos estable, promediando 0.80% del PIB, pero ha aumentado en los últimos años, especialmente durante los años noventa en los que la IED como porcentaje del PIB se elevó a partir de 0.94% por ciento en los ochenta a 1.1% por ciento en 1993, y entre 1994 y 2001 alcanzó, en promedio, 2.7% del PIB.

¹⁴ / Agosin M. and F. Prieto, "Trade and Foreign Direct Investment Policies: Pieces of a New Strategic Approach to Development", *Transnational Corporations*, 2, 1993, 63-86.

¹⁵ / Love, J. and F. Lage-Hidalgo, "Analyzing the Determinants of US Direct Investment in Mexico", *Applied Economics*, 32, 2000, 1259-1267.

^{VII} Aunque gran parte de esta inversión se destina a la inversión de cartera (especulativa) y los beneficios de estos capitales no impactan al sector productivo. .

Sin embargo, los altos niveles de la IED a partir de 1994 no se pueden atribuir en su totalidad al TLCAN, pero si es necesario considerar la influencia que tuvieron los cambios en la definición de la IED en 1994 y posteriormente en 1999^{VIII}. Este significativo detalle no ha sido identificado por algunos estudios anteriores que han analizado el comportamiento de la IED en México y han presentado resultados econométricos que pueden estar sesgados por no contemplar las modificaciones antes comentadas¹⁶.

Los Estados Unidos siempre han sido la fuente principal de IED en México, seguido muy lejanamente por los países de la Unión Europea (UE). Desde que inició el TLCAN se han producido dos cambios fundamentales. Primero, la participación de los Estados Unidos ha aumentado a partir del 46% en 1994 a 78% en 2001. En segundo lugar, la participación de algunos países de la UE, tales como Reino Unido y Alemania, ha caído; mientras que la participación de otras, tales como España y Holanda, ha aumentado durante este período. La aportación de IED de otros países (como el caso de Japón, Corea del Sur, Suiza, etc.) ha disminuido dramáticamente¹⁷.

Las tendencias de la IED demuestran el interés de las empresas norteamericanas por invertir en México, dado el contexto propicio que les brinda el

^{VIII} Antes de 1994 la IED anual se integraba con los montos notificados al Registro Nacional e Inversión Extranjera (RNIE) en cada año (sin tomar en cuenta el rezago mencionado con respecto a las fechas en las que se realizaban las inversiones), más los montos involucrados en los proyectos autorizados por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera (CNIE) (sin considerar que la aprobación de un proyecto no garantiza su realización). Por ello, la adición de los montos reportados al RNIE con los aprobados por la CNIE implicaba la combinación de inversiones realizadas con proyectos a realizar. Las cifras elaboradas con la nueva metodología se integran con los montos notificados al RNIE que efectivamente se materializaron en cada año, una estimación de los montos que aún no son notificados al RNIE y el valor de las importaciones de activo fijo realizadas por empresas maquiladoras con inversión extranjera. Esta metodología es más precisa y completa debido a que involucra únicamente cifras materializadas e incorpora estimaciones sobre los montos que aún no han sido notificados al RNIE o que, por restricciones de carácter jurídico, no captaba el RNIE antes de 1999, fecha a partir de la cual se reportan al RNIE todos los conceptos que forman parte de la definición de IED (nuevas inversiones, reinversión de utilidades y cuentas entre compañías).

¹⁶ / Pacheco- López, Penélope, “ Foreign Direct Investment, Exports and Imports in Mexico”, Department of Economics, University of Kent, Canterbury, Kent, 2004. pp. 7-14.

¹⁷ / Pacheco- López, Penélope. Op. Cit. p. 9.

TLCAN, la situación geográfica, los bajos costos laborales y regulaciones ambientales menos estrictas. Lo más importante en todo caso, es lograr que la IED se convierta en un factor positivo para la economía en su conjunto y sus efectos impacten positivamente, no sólo el PIB en magnitud, sino a variables como el empleo y los indicadores de bienestar social.

Cuadro No 9. Destino de la IED en los países en desarrollo
(promedios en los periodos, % del total)

Destino de la IED	83-88	89-94	95-00
Países en Desarrollo, mdd	19,757	59,578	183,955
%	100	100	100
África (%)	10.65	6.63	3.84
Latinoamérica y el Caribe, mdd	7,438	17,506	72,400
%	37.65	29.38	39.36
México (%)	11.5	11.03	6.34
Asia y el Pacífico (%)	51.56	63.59	55.93
Asia Sur, Este y Sudeste (%)	17.6	58.88	52.65
Europa en Desarrollo (%)	0.15	0.39	0.87

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD.

Contrario a lo que se esperaba sucedería posterior a la apertura financiera y comercial de México, la recepción de IED decayó como porcentaje del total destinado a las economías en desarrollo. En el periodo comprendido entre 1983 y 1988, México recibió en promedio 11.5% del 37.65% de IED destinada a Latinoamérica. La proporción se mantuvo relativamente estable entre 1989 y 1994,

pero en el siguiente lapso, entre 1995 y 2000, tan sólo se captó el 6.34% del 39.36% de la IED aplicada a la región latinoamericana. Es decir, mientras que en México se perdió casi 5% de la participación en la IED, el flujo de capitales a Latinoamérica se mantuvo estable.

La caída en el flujo de IED en México puede explicarse por la crisis financiera vivida en 1994-1995, que tuvo como consecuencia alejar a los inversionistas, cuyas expectativas eran poco favorables y buscaron economías en desarrollo que tuvieran una situación más estable y prometedora en cuanto a beneficio se refiere. La recomposición del destino de la IED se comenzó a dar a partir de 1996, beneficiando principalmente a Brasil que pasó de 18.90% de participación de IED en la región de la ALADI en 1995, a 25.90% en 1996. Mientras tanto, en México se perdieron casi 8 puntos porcentuales, ya que en 1995 se recibía el 32.80% de IED en esta zona latinoamericana, pero en 1996 tan sólo entraron al país capitales que representaron 24.50% del total regional (Ver Cuadro No 10). A partir de ese momento Brasil se convirtió en el mayor receptor de IED de Latinoamérica superando en algunos años en más del doble a la IED recibida por México.

Cuadro 10. IED en la zona de la ALADI
(% del total regional)

	Promedio 89-94	Promedio 95-00	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ALADI, mdd	14,234	58,226	29,019	40,483	59,061	64,858	87,748	68,189
%	100	100	100	100	100	100	100	100
Brasil	10.50	36.70	18.90	25.90	31.70	43.90	35.70	49.20
México	46.10	20.00	32.80	24.50	23.40	17.90	13.60	19.30
Argentina	18.90	18.40	19.30	17.20	15.50	11.20	27.50	16.40
Chile	8.60	8.70	10.20	11.40	8.80	7.20	10.50	5.40
Venezuela	5.10	5.90	3.40	5.40	9.40	6.90	3.60	6.00
Colombia	2.40	4.20	4.60	4.60	5.00	6.50	4.60	0.40
Perú	4.70	3.30	7.10	8.00	2.90	2.90	2.20	0.80
Bolivia	0.70	1.30	1.30	1.10	1.50	1.50	1.20	1.10
Ecuador	1.90	1.10	1.60	1.20	1.20	1.30	0.70	1.00
Uruguay	0.40	0.30	0.50	0.30	0.20	0.30	0.30	0.30
Paraguay	0.60	0.30	0.30	0.40	0.40	0.50	0.10	0.10

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD.

Anexo Econométrico

Anexo econométrico (Exogeneidad de la tasa de crecimiento)

Thirwall deja en claro que el gran error en los modelos de crecimiento neoclásicos, nuevamente es la ley de Say, mientras ésta toma en cuenta el crecimiento como una función de la oferta para este autor la restricción viene dada por la demanda, además da un énfasis especial en el sector que genera el crecimiento, es decir el sector industrial, para lo cual desarrolla diversos modelos de crecimiento tomando en cuenta la restricción de la balanza comercial, para llegar al valor máximo del crecimiento definido como:

$$y_b = \frac{\lambda}{\pi}$$

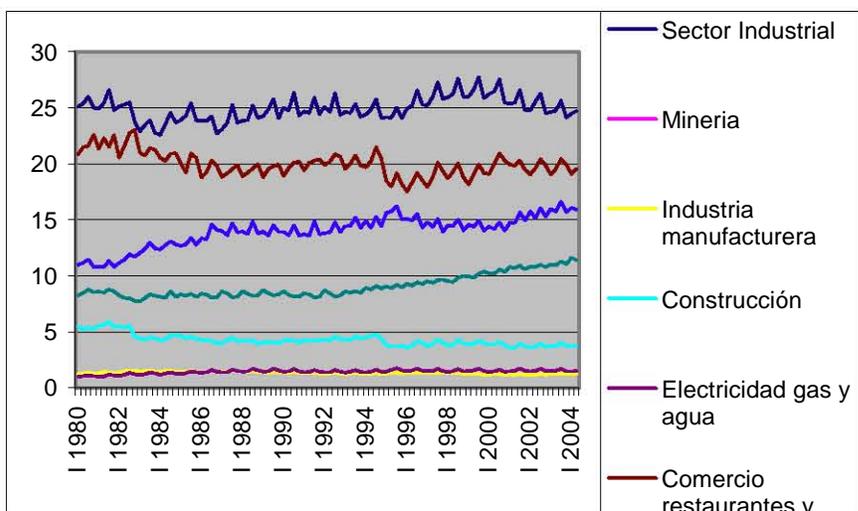
Lo más interesante, es la demostración propuesta para entender la naturalidad de la tasa de interés, sin embargo, él ha hecho todas sus conjeturas en tres leyes desarrolladas por Kaldor, así que en este anexo he decidido realizar algunas pruebas empíricas sobre estas tres leyes –en primer lugar- y, posteriormente, desarrollar la metodología propuesta por Thirwall para determinar la exogeneidad de la tasa natural de crecimiento.

I.- Las leyes de Kaldor

La primera crítica y proposición que realiza Thirwall a los modelos de crecimiento tanto clásicos como neoclásicos es la forma que se agregan los datos, son modelos sumamente agregados, sin embargo, asevera que si ponderamos la participación de los sectores respecto al producto total veríamos que la mayor

proporción del crecimiento es el sector industrial, es decir el sector industrial, así pues, elaboré una ponderación simple entre diversos sectores respecto al PIB total en una serie histórica trimestral desde el primer trimestre del 1980 hasta el segundo trimestre del 2004, mostrado en la gráfica 26.

Gráfica 26



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México.

Aquí observamos que, efectivamente, el sector industrial tiene un gran componente en el PIB total, en promedio el 29.94% del PIB total es un componente del sector industrial; en segunda, aparece el sector de comercio incluyendo industria restaurantera y hotelera con un 19.66% promedio; en tercer lugar y con una leve tendencia al alza se puede reconocer el sector de servicios financieros, con un promedio de 13.96%; el cuarto, lo ocupa el sector de telecomunicaciones con una tendencia de igual modo creciente con un promedio de 9.06% y, por último, se encuentran los sectores de construcción, electricidad, agua y gas, minería y manufacturas con un, 4.27%, 1.44%, 1.34% y 1.34%, respectivamente, es decir esta aseveración realizada por el profesor Thirwall es correcta en primera instancia pues

el sector industrial tiene una mayor ponderación respecto a los demás sectores aquí estudiados.

En segundo lugar la exposición de Thirwall hace referencia a las tres leyes de Kaldor a saber:

Ley 1: Existe una fuerte relación de causalidad entre el crecimiento industrial y el crecimiento del PIB.

Esta Ley expresa que cuanto más aumente el crecimiento manufacturero o industrial crecerá también el PIB; para poder demostrarlo, realicé una regresión lineal simple de la tasa de crecimiento del PIB *versus* la tasa de crecimiento del sector manufacturero, un término de tendencia lineal y un intercepto, primeramente, y siguiendo la metodología de Thirwall señalada en el seminario "La naturaleza del crecimiento económico en marco alternativo para comprender el desempeño de las naciones", incluí una variable de tendencia no lineal es decir t^2 , sin embargo, esta resultó ser no significativamente diferente de cero, así que quede únicamente con la tendencia lineal, el resultado de la regresión es el siguiente:

$$\dot{Y} = 6.27 + 0.605 \dot{SI} + 0.0020t$$

(11.54) (13.68) (6.42)

R^2	0.975270
Prueba Durbin-Watson	1.816247

De donde \dot{Y} y \dot{SI} son las tasas de crecimiento del PIB Nacional a precios constantes base 1993 y la tasa de crecimiento del sector industrial respectivamente y t es una tendencia lineal, los valores de *t-student*, se encuentran dentro de los paréntesis;

como se puede observar, esta regresión muestra que los tres términos incluidos son estadísticamente diferentes de cero y que existe una elasticidad de la tasa de crecimiento del sector industrial con respecto al PIB total positiva y con un valor de 0.605, es decir, el crecimiento del sector industrial en México explica hasta un 60.50% el crecimiento del PIB, así que como conclusiones generales, la primera Ley de Kaldor Referenciada por Thirwall se cumple.

La segunda Ley de Thirwall que a la letra dice que existe una fuerte correlación positiva entre el crecimiento del sector industrial y el de la productividad del mismo, realizando la regresión del crecimiento del sector industrial contra la productividad del sector industrial y una tendencia:

$$\dot{SI} = 12.89 + 0.0048 Pr od + 0.0008289t$$

(639.25) (1.945) (29.072)

Como se puede observar el coeficiente de la productividad es positivo y no se puede rechazar la hipótesis nula de que sea estadísticamente diferente de cero, en forma general, también se cumple la segunda ley de Kaldor.

Por último, la tercera ley de Kaldor dice a la palabra que existe una fuerte correlación positiva entre el crecimiento del sector industrial con todos lo demás sectores; en el cuadro once muestro la correlación que existe entre el sector industrial y otros sectores productivos.

Cuadro No 11

coeficiente de correlación	
Sector industrial vs sector minero	0.93950388
Sector industrial vs sector manufacturero	0.99828597

Sector industrial vs sector construcción	0.82324665
Sector industrial vs sector energeticos	0.93929363
Sector industrial vs sector comercio	0.95592177
Sector industrial vs sector comunicaciones	0.96683843
Sector industrial vs sector servicios financieros	0.94687944

Como se puede observar la relación existente entre estos sectores y el sector industrial es muy alta, sobresale el sector de manufacturas con un coeficiente de correlación de 99.82% y el más lejano que, sin embargo, tiene un coeficiente bastante alto es el sector financiero; esto se debe al rápido crecimiento tendencial que ha tenido el sector de servicios financiero y su alta ponderación creciente en el PIB.

De esta manera, podemos concluir que las tres leyes de Kaldor se cumplen con estas sencillas técnicas empíricas y, por ende, se puede encontrar alguna evidencia sobre la aseveración Thirwalliana, de que las restricciones de demanda actúan mucho antes que las de la oferta.

II.- La tasa natural de crecimiento.

En la sección I de este trabajo se comprueba -con algunas técnicas estadísticas- estas tres leyes y, en el cuerpo teórico de Thirwall, esto implica necesariamente una tasa que no es definitivamente natural. Usando la definición de Thirwall, tasa natural es aquella que mantiene un nivel constante de desempleo, por lo cual mediante la siguiente regresión:

$$g = a_1 - b_1 \% \Delta U$$

Donde a_1 es la tasa natural de crecimiento, Gg es la tasa de crecimiento del producto y b_1 es el coeficiente asociado a la tasa porcentual de desempleo $\% \Delta U$. Ahora bien, si existe una tasa natural de crecimiento entonces no habría distinción alguna si la tasa de crecimiento es mayor o menor que la tasa observada, así pues realicé la siguiente regresión para encontrar la tasa natural.

$$g = 14.210 - 0.027(\% \Delta U) + 0.0064t$$

(604.31) (-5.1574) (11.8263)

Ahora agregamos a esta regresión la variable DTC, donde DTC=1 cuando $g < 14.21$ y 0 en cualquier otro caso, así obtenemos:

$$g = 14.195 - 0.023(\% \Delta U) + 0.0053t + 0.034DTN$$

(606.43) (-4.32) (6.97) (2.098)

Dentro de los paréntesis se encuentra las T estadísticas de los parámetros y todas rechazan la hipótesis nula de ser iguales a cero, lo que implica que, por lo menos, para el caso de México no existe una razón empírica para pensar que se cumple la exogeneidad de la tasa de crecimiento.

DATOS ESTADÍSTICOS USADOS PARA COMPROBAR LAS LEYES DE KALDOR

obs	SECIND	SECMIN	SECMAN	SECCONST	SECTELCOM
1980:1	235369.3	11622.00	162833.7	51464.80	77435.50
1980:2	237546.7	12115.20	166950.1	48713.30	79243.40
1980:3	240329.1	12535.10	167237.7	50063.30	81269.80
1980:4	248803.7	12865.00	173172.7	52308.40	85025.80
1981:1	253151.0	13338.80	172844.7	56669.60	87171.30
1981:2	262200.6	14686.90	179086.9	57767.80	87906.40
1981:3	267090.0	14111.40	181344.2	59658.10	88140.70
1981:4	264828.3	14006.40	181274.3	57649.30	92244.40
1982:1	262928.8	14264.20	179549.3	57711.40	86116.20
1982:2	261980.1	15310.20	178783.3	55753.30	83483.70
1982:3	253872.5	15512.00	169851.3	55280.10	79445.20
1982:4	241140.8	15856.20	166252.0	46635.30	78947.10
1983:1	229842.0	14528.70	159512.6	44307.00	77494.20
1983:2	231447.8	14935.70	162235.0	42212.80	79142.10
1983:3	228427.7	14882.30	157190.8	43243.30	79866.50
1983:4	229274.7	14908.50	157024.6	44289.40	82854.00
1984:1	234333.4	15124.60	162714.7	44328.20	84146.00
1984:2	239405.2	15371.20	167581.8	43517.00	81546.70
1984:3	245648.6	15047.50	169727.4	47081.10	86315.00
1984:4	245153.5	15164.80	168207.6	48465.70	83733.20
1985:1	252122.8	14959.40	175031.8	49019.40	88016.70
1985:2	255512.4	14994.50	180152.9	46639.60	86442.80
1985:3	257368.5	15223.30	180506.4	46588.80	84998.00
1985:4	252445.1	15497.60	176153.6	46133.10	85833.00
1986:1	243828.1	13956.90	172023.4	43991.70	85903.70
1986:2	249689.0	14672.70	176233.7	44228.00	87366.50
1986:3	233632.2	14606.00	163218.4	40446.60	77579.40
1986:4	230209.1	14301.00	160796.1	40278.80	82240.60
1987:1	233513.7	14602.90	164389.1	40359.90	87058.40
1987:2	248386.3	14996.60	174071.6	44598.30	88572.70
1987:3	250533.3	15203.30	174740.3	44615.20	80461.60
1987:4	251887.1	15594.10	176260.2	44091.90	86591.60
1988:1	247831.7	15127.70	173783.9	43966.30	90130.20
1988:2	253712.4	15181.00	178473.6	44286.50	89294.60
1988:3	250207.2	14976.30	175813.0	42430.10	81624.40
1988:4	259869.3	15252.30	185593.9	42278.40	88971.90
1989:1	259287.0	14819.60	185508.0	43537.10	93275.90
1989:2	276187.1	14987.10	199597.0	45067.00	93759.10
1989:3	270646.2	15247.60	193976.6	43352.30	86849.30
1989:4	267564.7	15307.10	190922.0	44024.80	92526.40
1990:1	278746.6	15375.30	199644.1	47628.00	96343.70
1990:2	286611.6	15400.50	205268.5	48932.30	95805.90
1990:3	290380.7	15608.90	209329.0	47113.50	89893.10
1990:4	290010.5	16025.20	207856.4	48486.80	97447.60
1991:1	285745.5	15367.70	204635.8	49611.70	97796.10
1991:2	299860.9	16000.90	215566.3	51054.00	101917.7
1991:3	295466.0	15715.00	213348.9	48240.00	92031.80
1991:4	303189.6	15977.20	216761.1	52635.90	100753.5
1992:1	303995.7	15653.90	219395.1	52223.00	105804.1
1992:2	307740.0	15988.90	221575.3	52814.10	105378.2
1992:3	313446.7	16228.90	223947.7	54362.10	97112.20

1992:4	310868.4	15980.60	220791.6	55614.90	104973.9
1993:1	307461.5	15898.50	219983.3	54378.00	107397.2
1993:2	309467.0	16094.70	221356.9	53769.10	107048.0
1993:3	306932.9	16279.70	215687.6	55725.00	104756.2
1993:4	315726.8	16757.10	222708.5	57644.00	110718.9
1994:1	311673.5	16237.30	220115.5	57703.70	113826.6
1994:2	330654.1	16740.10	233181.5	61622.60	116820.5
1994:3	326510.4	16749.80	229090.3	60322.40	115097.2
1994:4	330402.1	16951.60	233179.2	60542.10	121624.3
1995:1	307039.9	16175.40	223889.4	48375.90	115128.8
1995:2	291696.1	16215.40	211269.7	44722.00	107381.9
1995:3	291461.7	16354.80	211592.7	43019.50	107126.0
1995:4	307309.7	16146.50	223575.0	47716.00	114688.0
1996:1	317010.6	17426.10	234985.2	45645.80	118290.1
1996:2	324428.9	17319.70	238174.8	48697.20	117448.4
1996:3	331768.4	17342.40	240081.6	52536.00	117620.4
1996:4	345394.3	18064.90	251366.1	54915.60	126643.9
1997:1	335707.6	17508.70	248384.6	49743.00	126893.6
1997:2	362731.9	18386.40	268497.9	54668.30	130761.5
1997:3	366080.9	18542.10	266575.9	57909.90	129314.8
1997:4	376073.6	18852.90	276995.3	58208.30	140721.0
1998:1	371258.2	18684.30	277455.2	54754.20	136428.3
1998:2	381885.2	19040.60	285566.0	55483.40	137749.2
1998:3	390000.4	18769.90	286984.2	60575.90	138784.1
1998:4	388487.1	18802.20	288565.4	59031.60	149902.0
1999:1	379871.5	18499.60	282241.2	57196.00	145065.0
1999:2	400501.9	18421.80	299610.2	58824.60	148066.8
1999:3	408713.8	18426.30	302350.9	62551.30	150419.1
1999:4	407348.2	18376.70	302322.7	62742.30	163152.8
2000:1	411264.3	18841.60	309369.0	60732.30	160261.5
2000:2	426954.6	19495.40	321002.2	62494.10	164082.3
2000:3	434194.0	19571.40	323620.1	65292.70	166544.4
2000:4	419725.6	18626.90	314375.2	62917.50	170987.2
2001:1	405815.2	19619.10	304883.7	57889.90	172863.1
2001:2	411936.5	19508.00	309921.6	57522.30	172837.9
2001:3	413742.6	19611.30	305528.8	61812.30	169662.0
2001:4	403581.1	18922.40	299627.8	59944.70	171860.7
2002:1	387077.0	18845.00	288360.8	56748.00	169599.5
2002:2	421503.2	19782.40	316221.1	60187.20	178014.3
2002:3	415321.2	19752.60	305932.1	62519.40	173905.4
2002:4	406264.9	19596.90	300803.9	60695.30	178517.3
2003:1	394261.2	19407.70	290860.3	60022.60	176465.1
2003:2	408392.4	20326.60	301584.6	60946.70	180470.7
2003:3	407753.1	20465.20	295601.8	64488.10	179523.4
2003:4	407501.7	20626.50	298886.0	62844.80	186927.8
2004:1	406852.0	20651.20	298951.9	62936.10	193202.8
2004:2	423905.0	20804.80	313704.8	63644.90	195274.8

DATOS ESTADÍSTICOS USADOS PARA CALCULAR LA TASA NATURAL DE CRECIMIENTO

TENDENCIA	LOG(SECIND)
1980:01:00	12.36891
1980:02:00	12.37812
1980:03:00	12.38976
1980:04:00	12.42442
1981:01:00	12.44174
1981:02:00	12.47687
1981:03:00	12.49534
1981:04:00	12.48684
1982:01:00	12.47964
1982:02:00	12.47602
1982:03:00	12.44459
1982:04:00	12.39314
1983:01:00	12.34515
1983:02:00	12.35211
1983:03:00	12.33898
1983:04:00	12.34268
1984:01:00	12.3645
1984:02:00	12.38591
1984:03:00	12.41166
1984:04:00	12.40964
1985:01:00	12.43767
1985:02:00	12.45103
1985:03:00	12.45826
1985:04:00	12.43895
1986:01:00	12.40422
1986:02:00	12.42797
1986:03:00	12.3615
1986:04:00	12.34674
1987:01:00	12.361
1987:02:00	12.42274
1987:03:00	12.43135
1987:04:00	12.43674
1988:01:00	12.42051
1988:02:00	12.44396
1988:03:00	12.43004
1988:04:00	12.46793
1989:01:00	12.46569
1989:02:00	12.52883
1989:03:00	12.50857
1989:04:00	12.49712
1990:01:00	12.53806
1990:02:00	12.56588
1990:03:00	12.57895
1990:04:00	12.57767
1991:01:00	12.56286
1991:02:00	12.61107

1991:03:00	12.59631
1991:04:00	12.62211
1992:01:00	12.62477
1992:02:00	12.63701
1992:03:00	12.65538
1992:04:00	12.64712
1993:01:00	12.63611
1993:02:00	12.64261
1993:03:00	12.63438
1993:04:00	12.66263
1994:01:00	12.64971
1994:02:00	12.70883
1994:03:00	12.69622
1994:04:00	12.70807
1995:01:00	12.63473
1995:02:00	12.58347
1995:03:00	12.58266
1995:04:00	12.63561
1996:01:00	12.66669
1996:02:00	12.68982
1996:03:00	12.71219
1996:04:00	12.75244
1997:01:00	12.724
1997:02:00	12.80142
1997:03:00	12.81061
1997:04:00	12.83754
1998:01:00	12.82465
1998:02:00	12.85288
1998:03:00	12.8739
1998:04:00	12.87002
1999:01:00	12.84759
1999:02:00	12.90047
1999:03:00	12.92077
1999:04:00	12.91742
2000:01:00	12.92699
2000:02:00	12.96443
2000:03:00	12.98125
2000:04:00	12.94736
2001:01:00	12.91365
2001:02:00	12.92862
2001:03:00	12.933
2001:04:00	12.90813
2002:01:00	12.86638
2002:02:00	12.95158
2002:03:00	12.93681
2002:04:00	12.91476
2003:01:00	12.88477
2003:02:00	12.91998
2003:03:00	12.91842
2003:04:00	12.9178
2004:01:00	12.9162

2004:02:00

12.95726

**DATOS ESTADÍSTICOS USADOS PARA CALCULAR EL COEFICIENTE
DE LA TASA NATURAL DE CRECIMIENTO**

obs	DTN	TD
1996:1	0.000000	6.233333
1996:2	0.000000	5.633333
1996:3	0.000000	5.533333
1996:4	0.000000	4.700000
1997:1	0.000000	4.360000
1997:2	0.000000	3.863333
1997:3	0.000000	3.666667
1997:4	0.000000	3.106667
1998:1	0.000000	3.503333
1998:2	0.000000	3.203333
1998:3	0.000000	3.166667
1998:4	1.000000	2.850000
1999:1	0.000000	2.883333
1999:2	1.000000	2.616700
1999:3	0.000000	2.443300
1999:4	1.000000	2.276700
2000:1	1.000000	2.236700
2000:2	1.000000	2.300000
2000:3	1.000000	2.240000
2000:4	1.000000	2.160000
2001:1	1.000000	2.346700
2001:2	1.000000	2.353300
2001:3	1.000000	2.346700
2001:4	1.000000	2.610000
2002:1	1.000000	2.750000
2002:2	1.000000	2.720000
2002:3	1.000000	2.583333
2002:4	1.000000	2.930000
2003:1	1.000000	2.473333
2003:2	1.000000	2.760000
2003:3	1.000000	2.845000
2003:4	1.000000	3.783333
2004:1	1.000000	3.463333
2004:2	1.000000	3.863333

Conclusiones y Perspectivas

Durante el periodo de estudio 1996-2001, la economía mexicana tuvo un ritmo de crecimiento importante. Aun cuando se aplicaba un modelo de corte monetarista en la economía mexicana, privilegiando la estabilidad de precios como principal objetivo de política económica, las condiciones del entorno económico nacional e internacional permitieron que durante cinco años el PIB creciera de manera importante. Sin embargo, se pusieron las bases para que posteriormente se resintieran los efectos de las políticas estabilizadoras y una vez terminado el periodo expansivo, se manifestaran los efectos de una serie de medidas que actuaban en contra del crecimiento económico. Ahora aun con las enseñanzas de la realidad económica mexicana, las autoridades insisten en mantener un modelo que muestra claros signos de agotamiento y por el cual, el crecimiento en los últimos años ha estado limitado, y aun cuando las variables macroeconómicas se mantienen en niveles presumibles por las autoridades económicas, los indicadores de bienestar social se han deteriorado.

Dos conclusiones fundamentales que nos permiten señalar el fracaso monetarista en la economía mexicana, la primera es que el ahorro no se corresponde con la inversión, por lo cual no se cumple la igualdad ^{XI}. En segundo lugar, existe un claro rompimiento entre el sector productivo y el sistema financiero en México, que ha impedido la canalización de los ahorros a la inversión productiva. La diferencia fundamental entre la visión monetarista y la postkeynesiana, radica en el sentido de la causalidad entre el ahorro y la inversión. Para los postkeynesianos la inversión determina la magnitud del ahorro, a través del impacto de la demanda efectiva en crear un nivel de producto.

^{XI} Incluso a pesar de que para contabilizar el nivel de ahorro, renombrados economistas utilicen como medida de análisis la igualdad ahorro=inversión, dando por sentado que todo lo que se ahorra se destina a la formación de capital fijo.

Por la evidencia de las cifras económicas de México, analizada a lo largo de esta investigación, considero que el enfoque postkeynesiano brinda un marco teórico mas adecuado para estudiar el comportamiento de la economía mexicana en el periodo 1996-2001. Varias hipótesis postkeynesianas se adaptan con los hechos económicos de la segunda mitad de la década de los noventa. En el caso mexicano la afirmación de que la expansión crediticia sin un respaldo del ahorro previo puede financiar la inversión, no se cumple entre 1996 y 2001, siendo el aspecto más destacado del postkeynesianismo que no se cumple en México. Los números permiten observar que el crédito no ha aumentado de acuerdo con las necesidades del sector productivo y por lo tanto no ha participado en el financiamiento de la inversión.

La estrategia de estabilización de precios ha sido exitosa en México, de acuerdo con lo esperado, pero de ninguna manera ha sido suficiente para consolidar un proceso de crecimiento económico sostenido. El impulso al crecimiento económico debe ser parte de las metas perseguidas por la máxima autoridad monetaria del país. Para ello, es fundamental entender el papel que juega la inversión productiva, que requiere de financiamiento que en el caso mexicano deben provenir principalmente del crédito bancario. El financiamiento debe darse con recursos de largo plazo y que fluyan de manera constante. Por lo tanto, el enfoque teórico postkeynesiano es una buena alternativa para la necesaria estrategia de crecimiento de la política económica mexicana.

Por otro lado debe señalarse que por encima de cualquier otra meta de política económica, debe privilegiarse la búsqueda del crecimiento económico del país, el fortalecimiento del sector productivo y la expansión del mercado interno.

Respecto al modelo econométrico, se comprueba primero que el sector industrial es el único, al menos bajo las condiciones de nuestro país el que puede dinamizar la economía creando no solo crecimiento, también generando una mejor distribución del ingreso, es por esta simple razón que el desarrollo y por ende el crecimiento debe estar basado en prestamos a este sector y no al sector financiero.

Por otro lado se encuentra evidencia empírica que determina que la tasa de crecimiento no es exógena si no endógena con cual queda claro la importancia de la participación gubernamental en el crecimiento del país. Éste no debe ser solo un administrador debe participar de manera más que activa para fomentar e impulsar el sector industrial que es el que mayor participación activa tiene en PIB y que además es de mayor duración y genera mayor estabilidad que cualquier otro sector económico.

Bibliografía

- Agosin M. and F. Prieto, “Trade and Foreign Direct Investment Policies: Pieces of a New Strategic Approach to Development”, *Transnational Corporations*, 2, 1993, 63-86.
- Arestis P. and E. Paliginis, “Globalization of Production and Industrialization in the Periphery: The Case of the EU and NAFTA”, School of Economics Discussion Paper Series No. 22, Middlesex University, 1996.
- Banamex, “Indicadores Macroeconómicos y Financieros”, México, D.F., 2004. Del sitio en línea: <http://www.banamex.com/>
- Banco de México, Indicadores Económicos, varios números. Informe Anual, varios números.
- Banco de México, “Informe Anual”, México, Varios años.
- Bazdresch, N. Bucay, S. Loaeza y N. Lustig (comps.), México: Auge, crisis y ajuste, Serie de Lecturas de EL TRIMESTRE ECONÓMICO, núm. 73, vol. 2, México, Fondo de Cultura Económica.
- Blomström, M. and A. Kokko (1997), “Regional Integration and Foreign Direct Investment, A Conceptual Framework and Three Cases” The World Bank, International Economics Department, International Trade Division, *Policy Research Working Paper*, No. 1750.
- Calvo, G., L. Leiderman y C. Reinhart (1993), “Afluencia de capital y apreciación del tipo de cambio”, IMF Staff Papers, vol. 40, marzo.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores, “Evolución de la Banca Múltiple”, México, D.F., varios años.
- Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (CLAAF), “La banca extranjera: ¿fortalece los sistemas financieros de América Latina?, Declaración No. 7., Lima, Perú, 2002.
- Cumby, R. E., y M. Obstfeld (1983), "Capital Mobility and the Scope for Sterilization: Mexico in the 70s", P. Aspe, R. Dornbusch y M. Obstfeld (comps.),

Financial Policies and the World Capital Market, NBER, University of Chicago Press.

- Díaz-Alejandro, C. (1983), "Stories of the 1930s for the 1980s", P. Aspe, R. Dornbusch y M. Obstfeld (comps.), Financial Policies and the World Capital Market, NBER, University of Chicago Press.
- Dussel, Enrique, "Polarizing Mexico, The Impact of Liberalization Strategy", (London: Lynne Rienner), 2000.
- FMI (1991b), "International Capital Markets: Developments and Prospects", World Economic and Financial Surveys, mayo.
- FMI (1991c), "Private Market Financing for Developing Countries", World Economic and Financial Surveys, December.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (1991 a), "Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows", World Economic and Financial Surveys, march.
- Gelos, R Gaston & Werner, Alejandro M, 1999. "[Financial Liberalization, Credit Constraints, and Collateral - Investment in the Mexican Manufacturing Sector](#)," [IMF Working Papers](#) 99/25, International Monetary Fund
- Gurría, J. A. (1992), "La política de deuda externa de México, 1982-1990", C.
- Graham, E. and E. Wada (2000), "Domestic Reform, Trade and Investment Liberalisation, Financial Crisis, and Foreign Direct Investment into Mexico", *The World Economy*, 23, 6, 777-797.
- Gómez Ochoa, Gabriel y Patlán Ruiz, David, "Profundización Financiera, Banca, Ahorro e Inversión", en Mantey, Guadalupe y Levy, Noemí (copiladoras), "Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados", UNAM-Porrúa, México, 2003, p.p. 295-330.
- Gurría, J. A. (1993), "La nueva política de deuda externa de México", M.E. Vásquez Nava (comp.), La administración pública contemporánea en México, México, Secretaría de la Contraloría General de la Federación y Fondo de Cultura Económica.

- Gurría J.A. y S. FadI (1991), "Estimación de la fuga de capitales en México, 1970-1990", núm. 4, Banco Interamericano de Desarrollo, serie Monografías.
- Gurría J.A. (1995), "Corrientes de Capital", en Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina, FCE, México.
- Klark W. Reynolds, La economía mexicana: su estructura y crecimiento en el siglo XX, FCE, 1973.
- Love, J. and F. Lage-Hidalgo, "Analysing the Determinants of US Direct Investment in Mexico", *Applied Economics*, 32, 2000, 1259-1267
- Mantey, Guadalupe y Levy, Noemí (copiladoras), "Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados", UNAM-Porrúa, México, 2003.
- Mancera Aguayo, M. (1993), "La política monetaria en México", Testimonios sobre la actuación de la Banca Central (varios autores), vol. 1, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Manseil Carstens, Catherine (1992), Las nuevas finanzas en México, México, Ediciones Milenio, p. 88.
- Máttar J., J.C. Moreno-Brid and W. Peres, "Foreign Investment in Mexico after Economic Reform", CEPAL: Serie Estudios y Perspectivas, 10, 2002.
- Moreno-Brid, Juan Carlos, "Balance of Payments Constrained Economic Growth: the Case of Mexico", Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 207, 1998, 413-433.
- Mortimore, M. "Corporate Strategies for FDI in the Context of Latin America's New Economic Model", World Development, 28, 9, 2000, pp. 1611-1626.
- Orlik L. Noemi. Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto en el fondeo de inversión, 1960-1994. UNAM, México, 2001.
- Ortiz Cruz, Etelberto, "Dos hipótesis postkeynesianas fundamentales para la economía mexicana: ahorro e inflación", en Financiamiento y desarrollo con mercados de dinero y capital globalizadas, UNAM, México 2003. pp. 255-292.
- Pacheco-López P. and A.P. Thirlwall, "Trade Liberalization in Mexico: Rhetoric and Reality", Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, June 2004.
- Pacheco- López, Penélope, " Foreign Direct Investment, Exports and Imports in

Mexico”, Department of Economics, University of Kent, Canterbury, Kent, 2004. p. 24.

- QUIJANO, M. José. México: Estado y Banca Privada. CIDE. México, 1981. p.179.
- Ramírez Torres, Alejandro S., “Inversión Extranjera Directa en México: Determinantes y Pautas de Localización”, Tesis Doctoral, Departamento de Economía Aplicada, Universidad Autónoma de Barcelona. Bellaterra, Barcelona, 2002. p. 86.
- Rodríguez, M. A. (1978), "Consequences of Capital Flight for Latin America", D. Lessard y J. Williamson (comps.), Capital Flight: The Problem and Policy Responses, Washington, Institute for International Economics.
- Ruiz-Napoles, P. (2000), “Apertura y Crecimiento Económico en México”, *Momento Económico*, 112,14-23.
- Salazar, T. El Estado Mexicano entre la inversión extranjera directa y los grupos privados de empresarios. Premiá. Puebla, México, 1984.
- Shatz, J. Howard y Venables, J. Anthony, “Geography of internacional Investment 2000”, del sitio en línea: <http://wbln0018.worldbank.org/research/workpapers.nfs>
- Trejo, R. Saúl. El futuro de la política industrial en México. El Colegio de México, México.1987.
- UNCTAD, “Informe sobre el comercio y el desarrollo mundial” Varios números.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), “World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness”, Geneva, 2002.

Internet

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

 <http://www.banxico.org.mx/>

 <http://www.bis.org>

 <http://www.banamex.com/>