



**UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ACATLÁN**

**“INESTABILIDAD FINANCIERA E  
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN  
MÉXICO: 1982-2008”**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADA EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A:**

**IVONNE PAULINA DE LA TORRE SÁNCHEZ**

**ASESORA: DOCTORA ERICKA JUDITH ARIAS GUZMÁN**

**Julio 2009**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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.

## ***DEDICATORIAS:***

### **A Dios.**

Por que gracias a él estoy en este mundo cumpliendo una de mis metas, rodeada de bendiciones y de amor.

### **A Mis Padres.**

Por que son mi gran apoyo, mi inspiración y las personas que más amo en el mundo, y sin ustedes esto no hubiera sido una realidad. Gracias papá, mamá, los amo y estoy muy orgullosa de ustedes y espero que ustedes también estén orgullosos de mi.

### **A Mario.**

Por que has sido mi compañero, mi amigo, mi cómplice, mi gran amor, y por que me has cuidado, acompañado, apoyado, aguantado y sobre todo has creído en mi y has estado en todo momento a mi lado...Gracias.

## ***AGRADECIMIENTOS:***

### **A la Doctora Ericka Judith Arias Guzmán.**

Por compartir conmigo su conocimiento, por su apoyo, su paciencia y sobre todo por su amistad.

**Felicidad no es hacer lo que uno quiere, sino querer lo que uno hace.**

***(Jean Paul Sartre)***

**Aquél que obtiene una victoria sobre otro hombre es fuerte, pero quien  
obtiene una victoria sobre sí mismo es poderoso.**

***(Lao-tsé)***

**La ciencia es el gran antídoto contra el veneno del entusiasmo y la  
superstición.**

***(Adam Smith)***

**A veces sentimos que lo que hacemos es tan solo una gota en el mar, pero el  
mar sería menos si le faltara una gota.**

***(Madre Teresa de Calcuta)***

## ÍNDICE:

<b>Introducción.....</b>	<b>1</b>
 <b>Capítulo I. El financiamiento de la inversión: Una perspectiva teórica.</b>	
1.1. Teoría neoclásica.....	4
1.1.1. Ahorro y consumo.....	4
1.1.2. Ahorro, inversión y tasa de interés.....	5
1.1.3. Teoría de los fondos prestables.....	7
1.1.4. Neutralidad del dinero.....	8
1.2. Teoría de Keynes.....	9
1.2.1. Ahorro, inversión y tasa de interés.....	10
1.2.2. Preferencia por liquidez.....	12
1.3. Teoría poskeynesiana.....	13
1.3.1. Oferta monetaria endógena y demanda de dinero inestable.....	13
1.3.2. Ahorro, inversión y tasa de interés.....	14
1.3.3. Dinero, crédito e inversión.....	15
1.4. Financiamiento de la inversión, ahorro financiero y estabilidad económica.....	16
1.5. Represión y desregulación financiera.....	21
 <b>Capítulo II. El Sistema financiero internacional y la libre movilidad de capitales en México.</b>	
2.1. Características del Sistema Financiero Internacional.....	25
2.2. El sistema Bretton Woods.....	29
2.3. Ruptura del Sistema Bretton Woods.....	33
2.4. Regulación financiera en México: 1970-1981.....	36

### **Capítulo III. Desregulación financiera e inversión extranjera en México.**

3.1. Proceso de desregulación financiera en México: 1982-1988.....	45
3.2. Liberalización financiera e Inversión Extranjera: 1988-1994.....	51
3.3. Inversión Extranjera en México.....	53
3.4. Inversión extranjera indirecta o de cartera.....	55
3.5. Inversión extranjera directa.....	59
3.5.1. Altos flujos de capital e inversión extranjera directa: 1982-1993.....	60
3.5.2. Fragilidad financiera, inestabilidad e inversión extranjera directa: 1994 – 2008.....	64
3.6. El saldo de la desregulación financiera y de la inversión extranjera directa en la economía mexicana.....	69
<b>Conclusiones.....</b>	<b>81</b>
<b>Fuentes de Información.....</b>	<b>85</b>
<b>Anexo I.....</b>	<b>91</b>
<b>Anexo II.....</b>	<b>95</b>
<b>Anexo III.....</b>	<b>105</b>

## INTRODUCCIÓN

A partir de la década de los años ochenta, la economía mexicana sufrió cambios estructurales importantes que generaron un incremento en la entrada de los flujos internacionales de capital hacia México. Dentro de estos cambios se encuentra en primera instancia, la implantación de un nuevo modelo llamado neoliberal, el cual está basado en lo que establece la teoría neoclásica, en donde lo que se busca es que el mercado sea el encargado de encontrar el equilibrio por sí solo, sin la intervención del Estado. La implantación de este modelo se dio por la necesidad misma de la economía por buscar mejores condiciones de crecimiento y bienestar, ya que el modelo anterior de desarrollo estabilizador, en donde el Estado tuvo un papel totalmente intervencionista en la economía (basado en la teoría keynesiana), había llegado a su punto de decadencia.

El contexto internacional tuvo gran influencia en todo este proceso de cambio de modelo en la economía mexicana, ya que desde la ruptura de Bretton Woods en la década de los años setenta, las naciones desarrolladas buscaron nuevas alternativas que generaran mayor bienestar para la economía internacional.

Todo este proceso generó una mayor apertura tanto comercial, como financiera, rompiendo así con las fronteras entre los países generando una mayor movilización en los flujos de capitales externos, entre los que destacan, la inversión extranjera, siendo la directa, el tema central de la presente investigación.

A partir del proceso de desregulación financiera en la década de los años ochenta, la inversión extranjera, en sus dos modalidades (directa y de cartera), sufrió un aumento considerable en la economía mexicana, pero esto no se vio reflejado en un aumento de la inversión productiva en México, por lo cual se puede afirmar que la desregulación financiera no ha logrado promover el desarrollo de la economía mexicana.

Dentro de este contexto, el objetivo general de la presente investigación es comprobar que la libre movilidad de capitales (la entrada de inversión extranjera a la economía mexicana) no ha generado los beneficios que se argumentaron, sino que ha generado mayor dependencia del capital extranjero, desde la implantación del modelo neoliberal.

La hipótesis central de la investigación, establece que el proceso de desregulación financiera en México, iniciado a principios de la década de los años ochenta, generó un importante aumento en los flujos de capital provenientes de la inversión extranjera, donde el argumento central fue que este tipo de inversión, generaría un impacto favorable en la formación bruta de capital fijo. Sin embargo, dicha inversión se ha canalizado hacia la compra de activos financieros de las empresas que se caracterizan por tener mucha liquidez en detrimento de la formación bruta de capital fijo. Asimismo, la IED ha ocasionado que se invierta en pesos, y se repatrie en dólares, lo que provoca inestabilidad financiera, que se refleja en la cuenta de capital.

Por todo esto, la presente investigación se constituyó en tres capítulos, los cuales se encuentran estructurados de la siguiente manera: en el capítulo I, se desarrolla el debate teórico sobre el ahorro y la inversión de las tres teorías económicas más representativas neoclásica, keynesiana y poskeynesiana; en el capítulo II, se desarrolla el contexto internacional a partir de los acuerdos de Bretton Woods y se analizan los cambios estructurales que se vivieron a partir de la ruptura de dichos acuerdos en la economía internacional. Finalmente en el capítulo III, se analiza el tema central de la investigación; se desarrolla de manera estadística el comportamiento de la inversión extranjera tanto directa como indirecta, y el impacto real que ha tenido en el sistema productivo mexicano.



# **CAPÍTULO**

## **I**

### **FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN: UNA PERSPECTIVA TEÓRICA.**

## **1.1 Teoría Neoclásica.**

La teoría neoclásica comienza alrededor de 1870, y presenta diferencias importantes con otras teorías ya que hacen la introducción de las matemáticas (cálculo), lo que permitió refinar los modelos de los economistas “Clásicos”, de igual manera iniciaron un análisis de equilibrio general que consideraba a todos los mercados simultáneamente. Entre los economistas neoclásicos se encuentran: W. Stanley Jevons (1835-1882), Carl Menger (1840-1921), León Walras (1834-1910), Alfred Marshall (1842-1924), A. C. Pigou (1877-1959), entre otros (Lasa, 1984).

### **1.1.1. Ahorro y consumo.**

En primer lugar cabe destacar que los postulados más importantes de los neoclásicos son: que el ahorro es ex-ante, es decir, que se da antes de la inversión, por lo tanto, el ingreso es igual a la suma del consumo más el ahorro ( $Y=C+S$ ); es decir, que para los neoclásicos el ahorro es un factor muy importante (Keynes, 2006), ya que posterior a éste, se determina la inversión.

En lo que respecta al consumo, los neoclásicos establecen que las personas que integran a una sociedad, se abstienen de consumir en el presente, pero con la idea de tener un consumo en el futuro; esta abstención, tiene una recompensa llamada tasa de interés, lo que indica que al dejar de consumir en ese momento, por hacerlo en un futuro, están realizando un ahorro que es favorecido por la tasa de interés (Arias, 2005). Otro punto importante es que la teoría neoclásica establece que existe el factor certidumbre, esto es que se conoce toda la información.

### 1.1.2. Ahorro, inversión y tasa de interés

La teoría neoclásica argumenta que la tasa de interés es un fenómeno real independiente de la oferta monetaria, y para que la inversión aumente al igual que el empleo, debe de existir una disminución en la tasa de interés causada por el aumento en el ahorro. Plantea que la tasa de interés se fija con el equilibrio y la igualdad entre el ahorro y la inversión, el cual se alcanza de manera automática.

Los neoclásicos suponen que la tasa de interés se determina por la oferta y la demanda de los fondos prestables, y no tiene límites preestablecidos, lo cual indica que puede bajar indefinidamente si el ahorro excede a la inversión. También afirman que la tasa de interés nominal es igual a la tasa de interés real más la tasa esperada de inflación, y las variaciones en la oferta monetaria sólo influyen si afectar los precios (Mántey, 1997).

Los principales supuestos de la teoría neoclásica son:

- i) Que el sistema económico capitalista tiene la capacidad de alcanzar el equilibrio de pleno empleo sin intermediación de las autoridades económicas; y
- ii) Que para recuperar el equilibrio perdido en el corto plazo perdido por una baja en la demanda de inversión ocasionado por una baja en los precios, eleva el valor real de los saldos monetarios, por ello, surge automáticamente el “Efecto Pigou”<sup>1</sup>, el cual se encarga de incentivar al consumo, compensando así la baja en la demanda de inversión, llegando al equilibrio sin necesidad de la intervención del Estado o de las autoridades económicas.

---

<sup>1</sup> El efecto Pigou es en donde se estimula un incremento del consumo por parte de quienes poseen el dinero suficiente para consumir, el cual compensa la contracción de la demanda de la inversión (Mántey, 1997).

De acuerdo con la teoría neoclásica, en la que se fundamenta la posición monetarista, supone que: *Un desequilibrio inicial entre el ahorro y la inversión provistos puede corregirse automáticamente por medio de dos mecanismos estabilizadores que, al influir sobre la tasa de interés y los salarios, hacen que el ahorro y la inversión se igualen nuevamente.* Si el ahorro (S) excede a la inversión (I), la tasa de interés (i) tenderá a bajar, y este efecto a su vez, generará que la demanda de inversión aumente y; por tanto, que el ahorro disminuya recuperando así el equilibrio (Mántey, 1997). Así, tenemos que:

$$S > I \rightarrow i \nabla \rightarrow \Delta I \text{ y } \nabla S \rightarrow S = I$$

Con lo anterior se puede observar que para los neoclásicos, la única forma de que la inversión aumente es que exista una tasa de interés baja ya que con esto, las personas decidirán destinar mayor porcentaje de su ingreso a la inversión ya que ahorrar no genera un alto rendimiento.

Este proceso para los neoclásicos es en el largo plazo, ya que argumentan que pueden existir situaciones de desequilibrio en el corto plazo por las imperfecciones del mercado, pero que se pueden solucionar con la aplicación de la política monetaria<sup>2</sup>, sin la necesidad de utilizar la política fiscal<sup>3</sup>.

Para la teoría neoclásica, el papel de la política monetaria es fundamental, y afirman que la función de demanda de dinero, es más estable que ninguna otra función de comportamiento en el sistema económico; establecen que el multiplicador monetario es un mecanismo confiable para restablecer el equilibrio de pleno empleo.

---

<sup>2</sup> La política monetaria comprende el conjunto de decisiones que las autoridades monetarias adoptan con el fin de buscar la estabilidad del valor del dinero y evitar desequilibrios permanentes en la balanza de pagos. Para ello intervienen en el mercado de dinero con el fin de modificar la cantidad de dinero o la tasa de interés. Conjunto de medidas aplicadas por las autoridades monetarias de un país y que están encaminadas a afectar el nivel de liquidez de la economía (Seldon, 1975).

<sup>3</sup> Conjunto de instrumentos de ingreso y de gasto utilizados por un gobierno para conseguir objetivos económicos. Son un conjunto de acciones gubernamentales de control económico que pretenden influenciar en la demanda, pero en este caso, mediante el gasto e ingreso públicos (Seldon, 1975).

Al respecto, cabe mencionar que el modelo monetarista señala tres puntos importantes acerca de la oferta monetaria:

- i) Que la velocidad de circulación del dinero es estable durante la depresión y en la prosperidad;
- ii) Que el multiplicador monetario es efectivo en cualquier nivel de la tasa de interés; y
- iii) Que la política monetaria no pierde su eficacia aunque la tasa de interés se encuentre en sus niveles más bajos, por lo que es innecesario recurrir a la política fiscal para restablecer el equilibrio de pleno empleo (Mántey, 1997).

Para los neoclásicos, la única contribución de la política monetaria es que puede generar un ambiente de estabilidad, lo que permite a los agentes económicos anticipar correctamente el futuro comportamiento de los precios, y con esto tomar decisiones futuras sobre el ahorro y el consumo, ya que desde el punto de vista de los neoclásicos, el consumo y el ahorro están determinados no sólo por el ingreso presente, sino también por el ingreso futuro, por lo cual uno de los propósitos de ahorrar es transferir recursos del presente al futuro, para mantener el mismo nivel de consumo a lo largo del tiempo (Arias, 2005).

### **1.1.3. Teoría de los fondos prestables.**

La teoría de los Fondos Prestables establecida por Wicksell, considera que las variaciones en la tasa de interés que se observan en el mercado financiero son sólo desviaciones accidentales de la tasa neutral que determinan variables reales como la productividad, y dichas variables son sólo temporales. La oferta y demanda de los fondos prestables, en una economía moderna, se manifiesta principalmente a través de las compras y ventas de valores en el mercado financiero o también llamado mercado de bonos (Mantéy, 1997).

Los fondos prestables son la demanda y la oferta de bonos, que se obtienen del ahorro y se destinan a la inversión, es decir, que la fuente de los fondos prestables son el ahorro planeado más el aumento en el acervo de dinero durante un determinado período. La demanda de fondos prestables surge de la demanda de financiamiento para invertir en bienes de capital más la demanda de préstamos por parte de quienes desean aumentar el acervo de sus saldos monetarios (Sánchez Daza, 1994).

#### **1.1.4. Neutralidad del dinero.**

Dentro de la teoría neoclásica se afirma que el dinero es neutral, lo que sugiere que no afecta a las variables reales, sino que sólo eleva los precios.

La neutralidad del dinero significa que cuando aumentan o disminuyen las variables nominales, lo hacen en igual proporción, sin afectar a las variables reales. Entonces, si el dinero es neutral, y aumenta la cantidad nominal de dinero (después de todos los ajustes), quedarán iguales los saldos reales de dinero, pero el producto aumentará un poco ya que el salario nominal aumentó más que los precios.

También cabe destacar el factor trabajo, ya que para los economistas ortodoxos la oferta y la demanda de trabajo son una función del salario real; es decir, que las empresas demandan trabajo en proporción inversa a dicho salario hasta el punto en el cual la productividad marginal del trabajo es exactamente igual al salario real pagado por las mismas, con tal de maximizar sus beneficios. Por su parte, los consumidores ofrecen trabajo en proporción directa al salario real hasta el punto en el cual, la utilidad del salario compensa con exactitud la desutilidad marginal del trabajo con tal de maximizar su utilidad. Posteriormente las empresas no estarán dispuestas a demandar más trabajo, a menos que el salario real caiga en concordancia con la productividad marginal decreciente del trabajo, y los consumidores no estarán dispuestos a ofrecer más trabajo, a menos que el salario real aumente por encima de la desutilidad marginal del trabajo.

En la economía neoclásica, el mercado de trabajo siempre está en equilibrio, y éste determina los niveles de producción y de empleo. El despeje del mercado de trabajo, implica una curva de oferta agregada vertical que sólo puede ser desplazada en el largo plazo por cambios en los parámetros estructurales de la economía; cambios en gustos y preferencias de los consumidores e innovaciones tecnológicas y/o una mayor acumulación de capital (Ramales, 2000).

## **1.2. Teoría de Keynes.**

John Maynard Keynes es uno de los economistas más importantes de los últimos tiempos, ya que es el primero que critica abiertamente los postulados de la teoría clásica y neoclásica, estableciendo una nueva teoría y una nueva corriente dentro de la economía en general, la cual ha sido seguida y estudiada por muchos otros economistas que apoyan los postulados que él estableció.

Los keynesianos afirman que es necesaria la intervención de las autoridades para el control de la economía, ya que ésta es incapaz de llegar al equilibrio por sí sola, es por esto que establecen que la política monetaria puede ser insuficiente para conducir a la economía hacia el pleno empleo, requiriendo la acción de la política fiscal, ya que la única forma en que el Estado puede fomentar un aumento en la demanda es con una política fiscal expansiva, la cual se encarga de alentar la inversión y con esto se mejoran las expectativas de ganancia (Mántey, 1997).

La teoría keynesiana establece que los precios son rígidos (en el corto plazo); por lo tanto, si se pierde el equilibrio por una contracción en la demanda de inversión los precios no bajan, pero si lo hacen la producción y el empleo, por lo cual no se da el efecto Pigou. Todo este fenómeno ocasiona que exista desempleo y que la tasa de inversión sea inflexible a la baja; por lo tanto, el equilibrio sólo se puede lograr con la intervención de las autoridades económicas con una política fiscal expansiva de gasto público que eleve la inversión (Mántey,

1997). Los keynesianos argumentan que las negociaciones salariales no se dan en términos reales, si no en términos nominales.

Respecto a la neutralidad del dinero, la teoría keynesiana establece que el dinero no es neutral, ya que las autoridades monetarias son las que se encargan de regular la cantidad de dinero a corto plazo, es decir, la oferta monetaria.<sup>4</sup>

Un punto básico que se establece dentro de esta teoría es el factor incertidumbre, es decir, que la información no es totalmente completa y conocida como lo establecían los neoclásicos, ya que dentro del modelo de Keynes no existe un subastador que proporcione la información completa; y el futuro de la economía de un país es incierto; por lo tanto, la curva IS tiene pendiente negativa y la curva LM tiene pendiente positiva con una posición totalmente horizontal, debido a que la tasa de interés tiene un nivel mínimo del que no puede bajar, lo que permite instrumentar una política económica para acelerar el crecimiento con estabilidad en los precios.

### **1.2.1. Ahorro, inversión y tasa de interés.**

La teoría keynesiana afirma que la tasa de interés es un fenómeno monetario; en esta teoría se da prioridad a la inversión, ya que el ingreso (Y), está determinado por la suma del consumo (C) y la inversión (I), lo cual se expresa de la siguiente manera:  $Y=C+I$ . Establece que el ingreso del empresario es el excedente de su producción terminada y vendida durante “x” período sobre su costo primo; es decir, que el ingreso es igual a la cantidad que trata de llevar al máximo con su producción (Keynes, 2006). Al respecto, existen dos formas de determinar al ingreso:

- i) Gasto:  $Y = C+I$
- ii) Ventas – Costo = Y

---

<sup>4</sup> La oferta monetaria es la cantidad de billetes y monedas en circulación, dentro de una economía, la cual es determinada por la banca central (Seldón, 1975).



Para Keynes, el ahorro es el excedente del ingreso sobre los gastos de consumo, es decir, la diferencia entre el ingreso y el consumo, mientras que en el consumo establece que existe una diferencia importante entre los que consumen artículos únicamente para consumir, y los que consumen como parte de una inversión llamándolos consumidor-comprador e inversionista-comprador, respectivamente.

Para Keynes la inversión no es más que el valor de la producción corriente que no se ha consumido; es decir, la inversión es la adquisición de un activo, ya sea en el mercado de bienes o en el mercado financiero por parte de un individuo o de una sociedad (Keynes, 2006). Por lo tanto tenemos que:

- i)  $\text{Ingreso} = \text{Valor de la producción} = \text{Consumo} + \text{Inversión}$
- ii)  $\text{Ahorro} = \text{Ingreso} - \text{Consumo}$
- iii) Por tanto tenemos que  $\text{Ahorro} = \text{Inversión}$

Es por esto que en la teoría keynesiana, el ahorro lo consideran como *ex-post*, es decir, que se da después de realizada la inversión.

En la teoría neoclásica se establece que la tasa de interés se obtiene con el punto de equilibrio entre la inversión y el ahorro, el cual se alcanza de una manera automática, lo cual es criticado por Keynes, ya que establece que esto no es posible ya que si alguna de estas curvas se desplaza, afecta el nivel de ingreso, el cual cambia sólo si existe un supuesto sobre la preferencia por liquidez, el cual ignora totalmente la teoría clásica y neoclásica, y afirma que la tasa de interés puede indicar el nivel de ingreso, es por esto la importancia de considerar el cambio que surge con un movimiento en dichas curvas (Keynes, 2006).

Para Keynes la tasa de interés es la recompensa que se obtiene por desprenderse de la liquidez, es decir, de tener en su poder el dinero efectivo o líquido, y tiene cierta influencia sobre la parte ahorrada de un determinado ingreso,

además sostiene que la tasa de interés, es un fenómeno monetario que a través de variaciones en la oferta de dinero, las autoridades pueden regularla. Por lo tanto la oferta y la demanda de dinero son exclusivamente las que determinan la tasa de interés (Mántey, 1997).

### **1.2.2. Preferencia por liquidez.**

Keynes establece que la preferencia por la liquidez depende de tres motivos:

- i) Motivo Transacción (Consumo);
- ii) Motivo Precaución (Cubrir un gasto inesperado): y
- iii) Motivo Especulación (inversión Especulativa)

Dentro del primer motivo se desprenden otros dos motivos en los cuales se divide la demanda total, la cual depende del ingreso (Keynes, 2006):

- i) Motivo gasto de consumo: En donde se conserva efectivo o dinero líquido para cerrar el intervalo entre la recepción de ingreso y su desembolso.
- ii) Motivo negocios: Se conserva efectivo para cerrar el intervalo entre la compra y la realización de los productos o mercancías.

Respecto al motivo precaución, se conserva efectivo para gastos repentinos y oportunidades repentinas; y el motivo especulación depende de la preferencia por liquidez y del acervo de ahorros acumulados, y depende de la tasa de interés. Para cada uno de estos motivos existe un nivel de liquidez, los primeros tres motivos, a los cuales Keynes llama  $M_1$ , existe un nivel de liquidez  $L_1$ , el cual depende del nivel de ingresos; y para el cuarto motivo llamando  $M_2$ , existe un nivel de liquidez llamado  $L_2$ , el cual depende de la tasa de interés (Cruz, 2003) Así tenemos que:

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(i)$$

### **1.3. Teoría Poskeynesiana.**

La teoría poskeynesiana surge en la década de los años setenta, a partir de la teoría establecida por Keynes y de igual manera se encuentra dentro de la corriente heterodoxa. Entre los principales exponentes de esta teoría se encuentran: Kaldor, Lavoie, Dow, Chick, Laidler, entre otros.

#### **1.3.1. Oferta monetaria endógena y demanda de dinero inestable.**

Dentro de la teoría poskeynesiana también se maneja el factor incertidumbre, el cual indica que no existe conocimiento absoluto de la información económica. Los poskeynesianos sostienen que la economía capitalista se distingue por ser notablemente monetaria, lo que indica que el dinero asume funciones particulares convirtiéndose en el mediador universal del comercio, y de igual manera, genera instituciones específicas para organizar el proceso de producción y circulación dentro de las economías (Levy, 2001).

Dentro de esta teoría, se establece que la oferta monetaria tiene un carácter endógeno debido a que está conducida por el crédito y determinada por la demanda que tiene dentro de una economía, y rechazan por completo lo establecido por otras teorías en donde se asegura que la oferta de dinero es exógena, ya que para los poskeynesianos el dinero es integral al proceso capitalista. Cabe aclarar que a pesar de que los poskeynesianos afirman que la oferta monetaria es endógena, no establecen el grado de endogeneidad de está; por tanto, se establecen dos visiones diferentes (Arias, 2005):

- i) La endogeneidad acomodaticia: en donde se establece que los bancos centrales no pueden elegir entre controlar los tipos de interés o a los agregados monetarios directamente.

- ii) La endogeneidad estructural: establecen que no existe lugar para la preferencia por la liquidez en la determinación de los tipos de interés y sostienen que los bancos no siempre satisfacen las demandas de crédito.

Según los poskeynesianos, el dinero actúa como unidad de cuenta, medio de intercambio y depósito de valor, ya que cuenta con las siguientes propiedades:

- i) Elasticidad de producción igual o muy cercana a cero.
- ii) Elasticidad de sustitución igual o muy cercana a cero.
- iii) El costo de transferencia del dinero, de su función de intercambio a depósito de valor es igual a cero.

En efecto, los poskeynesianos afirman que el dinero no es neutral, ya que afecta al volumen de la producción, y afirman que el factor incertidumbre es fundamental para la relación en la variación del dinero, de la demanda de bonos y de la variación en la inversión (Levy, 2001).

### **1.3.2. Ahorro, inversión y tasa de interés.**

Kaldor argumenta las diferencias que existen entre lo establecido en las teoría clásica y neoclásica con lo que se establece en la teoría keynesiana, surgiendo con ésta una nueva visión, totalmente opuesta a lo establecido en un inicio. Establece que el retraso que se observa entre la expansión de la oferta de dinero y el ingreso se debe a que ambos están determinados por una tercera variable, la cual es el gasto de inversión, lo que indica que el aumento en el ingreso no es resultado de un aumento en la oferta de dinero, sino de la decisión de invertir que procedió de ésta (Kaldor, 1999).

Es aquí donde se observan, las similitudes que existen entre lo establecido por Keynes en su teoría, y lo que establecen los poskeynesianos, ya que como se

mencionó anteriormente, en estas teorías, la inversión tiene prioridad ante otras variables como el ahorro.

En lo que respecta a la tasa de interés, los poskeynesianos, al igual que Keynes, establecen que es una variable monetaria, y la incertidumbre es un factor fundamental para que existan variaciones en la tasa de interés, y los créditos son otorgados con respecto a las expectativas de movimiento de la tasa de interés.

### **1.3.3. Dinero, crédito e inversión.**

Existen tres formas por las cuales el dinero puede entrar a la circulación: 1) mediante operaciones de mercado abierto<sup>5</sup>; 2) mediante el flujo de moneda extranjera; y 3) mediante la ampliación de crédito para financiar gastos públicos y privados.

Para Kaldor la estabilidad de la velocidad de circulación del dinero es resultado de que la demanda de dinero crea su propia oferta, y afirma que dicha circulación es estable debido a que la oferta monetaria es endógena y se adapta al nivel de ingreso (Mántey, 1997).

Uno de los principales autores de esta corriente que habla sobre el crédito es Minsky, quien estudia el comportamiento de una economía capitalista en la cual no existe información completa sobre la situación de los precios de equilibrio en cada mercado (Arias, 2005).

Establece que las variaciones en la tasa de interés se dan por las variaciones en la tasa de apalancamiento de los demandantes y oferentes de crédito. Afirma de que el movimiento en las tasas de interés activas, se relaciona con la oferta de créditos determinada por los prestamistas; y la demanda de créditos, por los

---

<sup>5</sup> Las Operaciones de Mercado Abierto son: Transacciones del Banco Central de compra y venta de instrumentos financieros en el mercado abierto, a tasas de interés competitivas. Una compra de títulos por parte del Banco Central resulta en un incremento de la cantidad de dinero en manos de las personas. Por el contrario, una venta de bonos por esta entidad genera una contracción monetaria.

prestatarios en la cual incide la tasa de descuento que se aplica en los rendimientos futuros, y establece que se introduce el riesgo del prestamista y del prestatario en los precios de oferta y demanda, a partir de los cuales se establecen el nivel o volumen de crédito (Levy, 2005). Cabe aclarar que la tasa de interés activa y la tasa de descuento de los títulos financieros se modifican a lo largo del ciclo y están relacionadas con el gasto de la inversión.

Minsky sostiene, que los bancos pueden racionar el nivel de créditos que otorgan, en base a sus expectativas de movimiento de la tasa de interés y con esto el banco central mediante la política fiscal, puede influir en la emisión crediticia de los bancos comerciales (Levy, 2005).

Asimismo, afirma que la inversión debe considerarse como una función inversa del nivel de apalancamiento alcanzado, ya que éste genera un riesgo creciente para las empresas (Arias, 2005). En efecto, los poskeynesianos establecen ciertos supuestos sobre los cuales basan su teoría, los cuales son:

- i) El dinero no es neutral, lo que indica que el dinero afecta el ingreso real y el empleo a través de su impacto sobre la tasa de interés.
- ii) El dinero en cualquiera de sus modalidades, no es sustituible por ninguna otra mercancía, tiene su elasticidad de producción igual a cero y un costo de transferencia casi nulo.

#### **1.4. Financiamiento de la inversión, ahorro financiero y estabilidad económica.**

La presencia de incertidumbre en el planteamiento keynesiano (demanda efectiva) genera supuestos completamente opuestos a los de la teoría neoclásica. Supone que la economía capitalista se distingue por ser monetaria, donde el dinero toma funciones específicas y genera instituciones particulares para organizar el proceso de producción y circulación. El dinero en su función de

depósito de valor es la expresión de una economía *no ergódica*. Este motivo se debe a la baja confiabilidad de los cálculos y las convenciones sobre el futuro, es decir, a expectativas inciertas (Davidson, 1972).

Keynes al analizar la rentabilidad de la inversión, sostuvo que es necesario comparar dos tasas de rendimiento, que pueden presentarse a través de dos precios. El primero, se origina en la propia actividad de la inversión y proviene del sector real; y el segundo, proviene del sector financiero y se obtiene de mantener el capital adelantado en activos financieros, que pueden ser utilizados en la propia actividad de la inversión. El precio de la demanda es afectado por los movimientos del mercado bursátil, donde incide la incertidumbre en las percepciones futuras y los movimientos de la tasa de interés (preferencia por liquidez); es decir, a partir de la inversión, se relacionan los indicadores de rentabilidad del sector real y financiero, que determinarán (junto con las expectativas) el destino del capital adelantado.

Steindl supone que en un nivel “normal” de capacidad instalada ociosa planificada, para cada volumen de inversión y reducciones por debajo de ese nivel en la utilización de la capacidad instalada, afecta negativamente a la inversión. Además afirma que en la estructura oligopólica las empresas tienen temor a provocar aumentos no deseados en la capacidad productiva ociosa, por lo tanto, existe cierta lentitud en la respuesta de la inversión a la capacidad excedente. Es así como la utilización de la capacidad instalada, omitida al menos explícitamente en los determinantes de la inversión de los demás autores poskeynesianos, es una variable central en la determinación de la inversión (Steindl, 1979)<sup>6</sup>. Por lo tanto, la variación de la tasa de utilización de la capacidad instalada es el factor

---

<sup>6</sup> Al respecto, Steindl señala que “El supuesto falso es que la inversión está únicamente determinada por la tasa de ganancia. Debe haber algo que prevenga que la inversión de las empresas monopolísticas responda plenamente a los incentivos de una mayor tasa de ganancia. Si se considera el efecto de la utilización de la capacidad sobre la inversión podemos entender dicho comportamiento. La argumentación sería la siguiente: si una industria con prácticas monopólicas, aumenta su tasa de ganancia, tenderá a reducir su margen de utilización, porque el incentivo de una mayor tasa de ganancia tenderá a que en un período se expanda rápidamente. Sin embargo, su reducida utilización desalentará la inversión, y en un punto, este efecto desalentador contrarrestará el efecto estimulante del aumento de la tasa de ganancia, reduciendo la tasa de expansión de la industria y, en consecuencia, se evitará una posterior caída de la tasa de utilización de la capacidad instalada (Steindl, 1979).

que en la estructura monopólica evita que la inversión responda plenamente a variaciones de la tasa de ganancia. Es decir, independientemente de las demás variables (aumentos en la demanda efectiva, reducción de la tasa de interés, mayor financiamiento interno o externo, etc.) no provocará un aumento de la inversión si existe capacidad ociosa.

Los avances tecnológicos juegan un papel fundamental en el volumen de inversión, particularmente de largo plazo. Con base en esta variable se argumenta que los aumentos de la productividad de la economía, pueden ser un motor de crecimiento económico en la parte baja del ciclo económico, independientemente de las demás variables que determinan a la inversión. En efecto, los continuos avances tecnológicos pueden modificar o ampliar el acervo del capital existente, lo que provoca mayor demanda de inversión.

Kalecki considera a las innovaciones como un factor exógeno a la inversión, es decir, que no se genera por los propios factores de la producción. Supone que lo único que se requiere para transformar una inversión en innovación, es que ésta tenga ganancias positivas y financiamiento. Afirma que este tipo de inversión se financia por medio de la creación de poder adquisitivo y serán los créditos bancarios los que hagan posible el aumento de la inversión con cargo a sus reservas, con restricción de que no aumenten las tasas de interés.

Por su parte, Steindl sostiene que las innovaciones tecnológicas son endógenas a la economía, es decir, que su efecto será mediatizado mediante las ganancias, y en una estructura oligopólica son fundamentales para la competencia. Esto permite que las innovaciones se interioricen y afirma que “las innovaciones tecnológicas acompañan como sombras a la inversión, y no actúan como fuerza propulsora de ésta” (Steindl, 1979). Asimismo, argumenta que las innovaciones tecnológicas dependen de la acumulación interna de capital y los niveles de demanda y su efecto están influidos por la estructura dominante de la economía capitalista.



En efecto, Steindl y Kalecki, afirman que el monto de los fondos internos y su efecto sobre el financiamiento externo pueden explicar las fuertes oscilaciones de la inversión y el ingreso y, en consecuencia, la inestabilidad financiera.

La importancia de la capacidad ociosa y los avances tecnológicos es que, a una tasa de rendimiento y recursos financieros dada, pueden modificar el volumen de la inversión. Estos determinantes de la inversión son característicos de la fase oligopólica del capitalismo e introducen otra fuente de explicación de los movimientos en el monto de la inversión (Levy, 2000).

Desde la perspectiva poskeynesiana, las instituciones del sistema financiero son las encargadas de desarrollar mecanismos para reducir la incertidumbre de la inversión. No obstante, a medida que aumenta el gasto de la inversión y se incrementa la demanda y oferta de financiamiento, aumenta el riesgo del prestatario y del prestamista, los cuales se expresan mediante mayores costos para el capital de préstamos y mayores tasas de descuentos en el precio de la demanda. Por el lado de la oferta del financiamiento, al reducirse los activos líquidos bancarios, aumenta la tasa de interés de depósitos y por lo tanto, incrementa el margen de ganancia bancaria, que a su vez, presiona a la tasa de interés y se reduce la oferta de financiamiento.

En un proceso de crecimiento acelerado, donde la tasa de inversión debe crecer aceleradamente, se tiene que: los bancos necesitan aumentar de forma importante el monto de financiamiento y por lo tanto, verán reducido su tasa de apalancamiento, es decir, mayor proporción entre las deudas y sus activos. Evidentemente, esto llegará a un punto, donde las empresas estarán altamente endeudadas y los bancos incrementarán la tasa de interés, provocando un aumento en el costo de endeudamiento y la imposibilidad de las empresas para enfrentar sus compromisos. Esto puede desencadenar una fragilidad financiera que paralice el proceso de inversión y que reduzca las cotizaciones de los valores y aumenten la oferta de los títulos de los bancos para asegurar su liquidez. En

efecto, la fragilidad financiera dependerá de las estructuras de los portafolios de las empresas y los bancos; particularmente, de la estructura de endeudamiento, que está en función de la percepción que tengan los agentes productivos sobre el futuro, donde tiene un papel central la incertidumbre.

Las empresas pueden asumir tres estructuras diferentes de portafolios:

- i) empresas financieramente cubiertas;
- ii) empresas especulativas; y
- iii) empresas Ponzi<sup>7</sup>.

Minsky explica el financiamiento de la inversión con base en el ciclo económico. Al inicio del ciclo, cuando el proceso de crecimiento económico y la inversión son acelerados, y los flujos de caja de las empresas mejoran, los banqueros son incentivados a aumentar el monto del financiamiento, como consecuencia de las expectativas favorables, al mismo tiempo, los precios de los activos de capital existentes se incrementan, debido a que la valuación de los activos de capital dependen directamente de la oferta monetaria ya que ésta influye en la tasa de interés. El aumento del valor de mercado estimula a las empresas a invertir, elevando sus pasivos y manteniendo estable la relación de deuda-patrimonio. De esta forma, el aumento en el crédito otorgado al inicio del ciclo, tenderá a incrementar la deuda de las empresas. El mayor apalancamiento conduce a la venta de activos para cumplir los compromisos adquiridos, a la vez que la valorización de éstos se desvía de los fundamentos reales y se vuelve más susceptible a la especulación. En este sentido, una política monetaria restrictiva afecta el valor de los activos, incrementando la preferencia por títulos más líquidos, con mercados profundos y preferentemente protegidos, como los

---

<sup>7</sup> Las *empresas financieramente cubiertas* son aquellas donde la deuda es menor a los ingresos esperados; las *empresas especulativas* son aquellas que tienen carteras, donde en promedio, la deuda se empata con los ingresos, con excepción del primer período donde las obligaciones exceden a los ingresos, sin embargo, pasada esta fase, generan suficientes ingresos para cubrir sus obligaciones; y las *empresas Ponzi*, son aquellas que no sólo necesitan de refinanciamiento para cubrir sus amortizaciones en la fase inicial, sino incluso para pagar los intereses, es decir, que necesitan mayor refinanciamiento que las empresas especulativas (Mántey, 2000).

valores gubernamentales, desplazando a los títulos de las empresas cuyos precios relativos tenderán a disminuir (Mántey, 2000).

### **1.5. Represión y desregulación financieras.**

El sector financiero dentro de una economía capitalista, juega un papel muy importante, es por eso que se habla de que la represión financiera<sup>8</sup> puede tener ciertos beneficios y ciertas desventajas.

Dentro de los beneficios encontramos que la represión financiera favorece a las instituciones y los instrumentos financieros de los que el gobierno puede extraer muchas ventajas como el encaje legal<sup>9</sup>, controles cambiarios, etc. De igual manera encontramos que una restricción financiera eficiente puede hacer que la velocidad de circulación del ingreso sea baja y descendente con lo que se puede financiar un mayor déficit público (Arias, 2005).

Dentro de las desventajas, los neoliberales argumentan que la represión financiera reduce la eficiencia económica ya que va aparejada de un razonamiento del crédito bajo criterios no económicos, ya que como se establecen topes máximos y mínimos a las tasa de interés, esto impide que se realicen préstamos a clientes pequeños, ya que los pocos intereses, no alcanzarían a cubrir los costos de administración (Mántey, 1997).

Los principales autores que argumentan la desregulación financiera son McKinnon y Shaw quienes en su modelo de dinero interno, establecen que las instituciones financieras son las que se encargan de intermediar entre los

---

<sup>8</sup> Entendiendo por represión financiera a la política de fijar topes a la tasa de interés y favorecer la inflación (mediante el financiamiento inflacionario del déficit público), ya que argumentan que reprime el desarrollo del mercado financiero y promueve la asignación ineficiente de los recursos productivos. Por otra parte, para los neoliberales, la inequidad en la distribución del ingreso podría atacarse liberalizando el mercado financiero, para que los pequeños empresarios tengan fácil acceso a éste. (Mántey, 1997).

<sup>9</sup> Se entiende por encaje legal al porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central. Es legal porque la ley autoriza al Banco Central a fijar discrecionalmente dicho encaje actualmente ya no se aplica. Para mayor información ver: <http://www.bcv.org.ve/c1/abceconomico.asp>

ahorradores y los inversionistas, y afirman que el ahorro con una tasa de crecimiento económico, es una función positiva de la tasa de interés real. Argumentan que en la mayoría de las economías sujetas a represión financiera se imponen topes máximos a las tasas de interés de depósitos y de préstamos, y esto desalienta la asunción de riesgos por parte de las instituciones financieras. Dichos topes distorsionan la economía en tres formas:

- i) Las tasas de interés bajas producen un sesgo a favor del consumo presente y por tanto, reducen el ahorro;
- ii) Los potenciales prestamistas pueden emprender inversiones directas de rendimiento bajo; y
- iii) Los prestatarios bancarios escogen proyectos con gran intensidad de capital.

McKinnon argumenta que la represión financiera fomenta la dualidad en las economías en desarrollo, ya que provoca no sólo una mayor desigualdad del ingreso y una deficiencia de la inversión, sino también, la coexistencia de dos técnicas de producción (Fry, 1990).

En el modelo de McKinnon y Shaw se establece que el precepto de política para una economía financieramente reprimida es elevar las tasas de interés institucionales o reducir las tasas de inflación, ya que, al suprimir los topes máximos de las tasas de interés se genera una maximización de la inversión. De igual manera estos autores establecieron que debe existir un control sobre las finanzas públicas, para que sea un éxito la liberalización financiera, por que al existir déficit gubernamental el proceso de liberalización y de desarrollo financiero no presenta el éxito que se espera (Fry, 1990).

La desregulación financiera es un fenómeno actual, que es consecuencia del proceso de globalización que inició en los años ochenta. Con este proceso de

liberalización, se buscó una reforma financiera interna que elevara las tasas de interés real y liberalizara la expansión de crédito, junto con una apertura comercial.

Este proceso de liberalización estuvo encabezado por el movimiento neoliberal, en donde se buscó realizar la liberalización financiera junto con la apertura comercial sin permitir rezagos en el tipo de cambio, y aplicando controles de precios y salarios para evitar los efectos desestabilizadores a corto plazo (Fry, 1990).

No obstante, este proceso de desregulación, no ha generado los resultados esperados, ya que se argumentó que generaría un incremento en el ahorro, la inversión y el crecimiento, y una disminución en las tasas de interés reales, lo que evidentemente no se ha logrado. Este proceso ha impedido que exista un financiamiento de la actividad productiva en las economías subdesarrolladas y un aumento en sus tasas de crecimiento; por lo que ha generado una creciente fragilidad en los sistemas financieros. (Arias, 2005).

El modelo de McKinnon y Shaw, no puede tener éxito en el proceso de liberalización, ya que no existe un control de las finanzas públicas internas, y lo único que se ha generado, es que aumente el déficit público y el endeudamiento, ya que la estructura financiera es muy frágil, y el financiamiento de la inversión es necesaria en cualquier economía, es por esto, que es más recurrente el financiamiento externo, aunque el nivel de deuda aumente (López, 2001).

# **CAPÍTULO**

## **II**

### **EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL Y LA LIBRE MOVILIDAD DE CAPITAL EN MÉXICO.**

## **2.1. Características del Sistema Financiero Internacional.**

Para entender el proceso de desregulación del sistema financiero y los motivos por los cuales se dio este fenómeno, se debe entender qué es un sistema financiero y posteriormente conocer qué es el sistema financiero, internacional y su funcionamiento dentro de una economía.

El sistema financiero se define como el conjunto de instituciones que tiene como objetivo principal, canalizar el excedente que generan las unidades de gasto con superávit para encauzarlos hacia las unidades que tienen déficit, esto se realiza principalmente por la no coincidencia entre unidades con déficit y unidades con superávit, es decir, ahorradores e inversores. Tanto los deseos de los inversores, como de los ahorradores son distintos, por lo que los intermediarios tienen la función de transformar los activos para que sean más aptos para ellos (Kaufman, 1978). Otro punto importante, es que el sistema financiero es el mercado en donde las empresas, públicas y privadas pueden controlar sus ingresos de efectivo, de la misma manera que canalizan sus excedentes.

El sistema financiero está integrado por:

- i) Las instituciones (autoridades monetarias y financieras);
- ii) Activos financieros que se generan; y
- iii) Los mercados en que operan.

La funcionalidad del sistema financiero, se da mediante la creación de financiamiento para la inversión y recolección de ahorro que produce dicha actividad, es decir, la funcionalidad del sistema financiero se mide mediante el crecimiento económico y la ausencia de crisis (Levy, 2001).

El sistema financiero, como se puede observar, juega un papel fundamental dentro de una economía, ya que es el encargado de otorgar financiamiento para

que pueda existir inversión productiva, la cual tiene un impacto importante en el crecimiento de una economía; es por esto que dicho sistema debe de ser eficiente y funcional.

En todas las economías debe de existir un sistema financiero, el cual se encargue del control de las operaciones financieras que se dan dentro de ésta; asimismo, debe de existir un sistema financiero internacional que se encargue de las transacciones u operaciones que se realizan entre todos los mercados que integran al mercado internacional, es decir, las transacciones financieras que existen entre los países, para que así exista un control dentro del contexto internacional, y puedan tener beneficios todos los integrantes de éste.

Otras funciones con las que debe de cumplir un sistema financiero internacional, además de ser el encargado de las operaciones financieras entre países son, disminuir la asimetría en la información;<sup>1</sup> generar información a menores costos;<sup>2</sup> captar y colocar recursos, es decir, asignarlos y administrarlos; y finalmente, fungir como intermediario financiero (canalizar los recursos de las unidades superavitarias a las deficitarias) de igual manera que un sistema financiero nacional.

Para tales efectos, el sistema financiero internacional debe contar con dos características primordiales, las cuales son:

- i) Eficiencia: que es la efectividad con que se utilizan los recursos del mundo para aumentar el bienestar económico. Este concepto se presenta en dos dimensiones: macroeconómica, la cual comprende el nivel general del empleo de recursos y el logro de la estabilidad de precios; y la dimensión microeconómica, que comprende la asignación

---

<sup>1</sup> La información asimétrica se refiere a la existencia de niveles distintos de información disponible para diversas gentes dentro de una interacción o intercambio económico.

<sup>2</sup> Uno de los problemas más importantes dentro de este sistema, es que existe información asimétrica, es decir que no todos conocen la misma información, a demás de que dicha información nunca puede ser completa, por lo que el Sistema Financiero Internacional debe encargarse de que la información sea lo más completa y simétrica posible.



de recursos escasos entre fines alternativos en la producción y el consumo (Cohen, 1984)

- ii) Consistencia: esta característica corresponde al papel que juega el Estado<sup>3</sup> en todo el contexto económico de algún país, ya que éste tiene poder en las relaciones monetarias internacionales, y este poder radica en la capacidad de controlar el comportamiento de los demás o el resultado de los acontecimientos. El poder del Estado se deriva de la gama total de recursos de un país, entre los cuales destaca el complejo militar (entidad organizativa y física que hace la guerra) (Cohen, 1984).

Los puntos anteriores corresponden a características primordiales del sistema financiero, ya que sin éstas no podría realizar un buen papel dentro del contexto internacional.

Dentro del sistema financiero internacional, existe un orden monetario internacional, el cual se enfrenta a tres principales problemas, los cuales son:

- i) Problema de confianza;
- ii) Problema de liquidez; y
- iii) Problema de ajuste.

Los cuales tienen que ser solucionados por el sistema financiero internacional, para que con esto las relaciones económicas puedan desarrollarse en un contexto armónico, para así lograr mejores resultados.

Antes de analizar el Sistema de Bretton Woods, cabe señalar que existen dos antecedentes primordiales: el primero de ellos fue la crisis de 1929<sup>4</sup>, la cual no sólo impactó en Estados Unidos, sino que desencadenó una crisis mundial que

---

<sup>3</sup> El Estado es una colectividad social organizada dentro de un orden constitucional que prevalece en un territorio geográfico específico. (Cohen, 1984)

<sup>4</sup> La crisis estalla el 24 de octubre de 1929 en Wall Street, con un crack de la bolsa debido al sobrepeso de los valores que cotizaban, desde hacía años, a la alza, por motivos especulativos. El crack de la bolsa supuso la descapitalización repentina de la industria y las empresas norteamericanas, y por exportación las de todo el mundo.

generó desconfianza, por lo que muchos países impusieron controles cambiarios, así como aranceles, que golpearon directamente a las importaciones. Otro punto importante fue el abandonando el patrón oro, en Inglaterra en 1931, Estados Unidos en 1933. Durante estos años muchas naciones recurrieron a la devaluación, para tratar de solucionar sus recesiones internas.

El segundo antecedente fue la Segunda Guerra Mundial<sup>5</sup> y el papel que desempeñó Estados Unidos en ésta, ya que fue el país que destinó más dinero a la guerra (gasto aproximado de 341.000 millones de dólares), además de que es el encargado de financiar a todos los países que se encontraban devastados por la guerra. Dentro de este período de guerra, Estados Unidos ataca Hiroshima y Nagasaki ubicándose con este acto, como la única e indiscutible potencia hegemónica mundial. Al terminar el conflicto, el mundo se envuelve en un desorden económico absoluto, por lo que se ven en la necesidad de implantar un nuevo modelo que logre poner un orden mundial.

Es a partir del fin de la Segunda Guerra Mundial donde el capitalismo se integra de manera internacional pero en torno a Estados Unidos quien se consolida como ganador absoluto de la Guerra y por ende, la nación hegemónica<sup>6</sup>. Después de la Guerra, el poderío de Estados Unidos crece de forma considerable, convirtiendo a este país en el nuevo centro financiero del mundo (Manrique, 1979).

Cabe señalar que durante la Guerra, tanto Estados Unidos, como Inglaterra iniciaron la elaboración de proyectos para la organización monetaria; Inglaterra lo hizo con el *Plan Keynes*,<sup>7</sup> el cual buscó una estabilización que generara una política cambiaria más flexible, es decir, mantener un tipo de cambio con límites

---

<sup>5</sup> La Segunda Guerra Mundial comenzó el 1 de septiembre de 1939, y termina oficialmente el 2 de septiembre de 1945.

<sup>6</sup> Se entiende por hegemonía a la supremacía que una población, una nación o bloque de naciones puede tener, gracias a su mayor potencial económico, militar o político, y que ejerce sobre otras poblaciones, aunque éstas no la deseen. Por hegemonía mundial se entiende el dominio del mundo por parte de una sola nación o un grupo de naciones.

<sup>7</sup> Este plan fue elaborado por John M. Keynes, de Inglaterra, el cual se inclinó por la elaboración de una unión de compensación Internacional, la cual beneficiaría a los capitalistas ingleses que buscaban restaurar su posición en el mundo de la posguerra (Manrique, 1979).

del 5%; mientras que Estados Unidos elaboró el *Plan White*,<sup>8</sup> en donde se estableció que los tipos de cambio sólo sufrirían modificaciones en el caso de que hubiera un desequilibrio considerable en la balanza de pagos (Manrique, 1979); de igual manera el Plan de White preveía la creación de dos instituciones primordiales:

- i) El Fondo Internacional de Estabilización (posteriormente denominado Fondo Monetario Internacional); y
- ii) El Banco para la Reconstrucción de las Naciones Unidas y Asociadas (posteriormente denominado Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento o Banco Mundial).

El papel que realizaría el Banco sería el de proveer el capital para la reconstrucción de los países que sufrieron estragos durante la guerra; y el papel del Fondo sería ocuparse de los problemas de los países miembros que enfrentaban crisis de divisas y balanza de pagos. El Plan White tuvo una mayor aprobación por lo que es el utilizado para elaborar los acuerdos de Bretton Woods.

## **2.2. El Sistema Bretton Woods.**

Las bases del sistema financiero internacional se dieron en el año de 1944, cuando culmina la Segunda Guerra Mundial, que coinciden con la firma de los acuerdos de Bretton Woods,<sup>9</sup> con lo cual se buscó reestructurar la economía mundial imponiendo un nuevo orden financiero internacional para lograr un crecimiento sostenido en la economía, la cual se encontraba devastada por la guerra.

---

<sup>8</sup> Este plan fue elaborado por Harry White, de Estados Unidos, con ayuda de los nueve directores de Federal Reserve Bank (Manrique, 1979)

<sup>9</sup> Los tratados se firman el 27 de Julio de 1944 en Bretton Woods (de ahí el nombre), dicho sistema tiene su origen en una idea de John Maynard Keynes, donde la política económica consistió en la conducción del crecimiento económico desde el plano global.

El objetivo más importante de Bretton Woods fue el nuevo orden de la economía mundial así como el apoyo al comercio a través de un régimen internacional monetario (Bretton Woods System) con tipo de cambio estable y fuerte, con el dólar estadounidense como patrón; en él se estableció que todos los países miembros del Fondo Monetario Internacional tenían que fijar su paridad con el oro o con el dólar.

De igual manera se buscó intensificar las relaciones económicas internacionales en una plataforma multilateral con base en la estabilización del tipo de cambio de monedas, excluyendo el *dumping* cambiario para la expansión de comercio exterior y creando las condiciones para un movimiento normal de capitales (Manrique, 1979).

Los componentes más importantes de este sistema fueron:

- i) Total convertibilidad del dólar estadounidense en oro con una cotización de 35 dólares por onza;
- ii) Obligación del resto de los bancos centrales al mantenimiento de las respectivas cotizaciones internas mediante intervenciones en el mercado de divisas, manteniendo los márgenes de fluctuación establecidos; y
- iii) Adjudicación de créditos del Fondo Monetario Internacional por problemas transitorios de la balanza de pagos, ajuste de las paridades por dificultades permanentes en la balanza de pagos.

El principal acuerdo firmado en Bretton Woods fue el de mantener todos los tipos de cambio fijos con respecto al oro. En la práctica, los tipos de cambio permanecieron fijos con respecto al dólar y este fue convertible en oro a una tasa fija de 35 dólares por onza. Lo que pretendía el acuerdo era evitar que las naciones iniciaran guerras devaluatorias para promover sus exportaciones que

propiciara inflación e inestabilidad además de obstaculizar el comercio internacional (Chapoy, 2001).

El Sistema de Bretton Woods (SBW) se fundamentó en tres instituciones principalmente:

- i) *Fondo Monetario Internacional (FMI)*: El cual debía garantizar el cumplimiento de las normas acordadas en lo referente al comercio y las finanzas internacionales y establecer facilidades de crédito para los países con dificultades temporales de balanza de pagos.
- ii) *Banco Mundial (BM)*: Creado para financiar el desarrollo de largo plazo.
- iii) *Acuerdo General sobre los Aranceles Aduaneros y el Comercio (GATT)*: El cual tenía por meta la liberación del comercio mundial.<sup>10</sup>

Un punto importante, fue que con la firma de los acuerdos de Bretton Woods se estableció el *patrón oro de cambio*, y con este régimen, se estableció que cada país fijaría el valor de su moneda en términos del oro, y mantendría su tipo de cambio dentro de un rango de variación del 1 por ciento de su paridad en oro. De igual manera, cabe señalar que estos acuerdos incluían la aceptación de los controles de capital y el sistema de paridades fijas (Gutián, 1999).

Por todo esto, los principales objetivos del SBW fueron:

- i) Crear tasa de cambio estables;
- ii) Impedir ventajas comparativas en los países;
- iii) Garantizar liquidez suficiente para financiar los déficit de la balanza comercial; y
- iv) Limitar la especulación internacional.

---

<sup>10</sup> A partir del 1 de Enero de 1995, con la fundación de la "World Trade Organisation" (WTO) (Organización Mundial de Comercio – OMC) el GATT se convirtió en un ámbito organizador propio. El GATT fue logrando desde el comienzo una liberalización del comercio mundial a través de las sucesivas reducciones de las aduanas y la disminución de los obstáculos no tarifarios del comercio.

Este último objetivo fue el más importante ya que el dinero especulativo fue una de las causas por las cuales se dio la crisis de los años treinta<sup>11</sup> y la Segunda Guerra Mundial, por lo que con este objetivo se buscó crear nuevos medios de pago internacionales, para que con esto existiera un comercio fluido entre los países y se pudieran evitar distorsiones por la falta de liquidez dentro del sistema internacional (Levy, 2001).

Durante el período de Bretton Woods existieron dos grandes etapas para Estados Unidos; la primera correspondía a la escasez de dólares, la cual se dio debido a que la demanda que existía de dólares por parte de los países afectados por la guerra, ya que necesitaba de importaciones para su reconstrucción y Estados Unidos, que se había convertido en el principal productor de manufacturas, deseaba exportar a Europa; sin embargo, dicha escasez de dólares amenazaba con impedir las exportaciones de Estados Unidos a Europa porque no se contaba con los suficientes dólares para pagar las importaciones, por lo que Estados Unidos se vio en la necesidad de crear dólares para que se pudiera reactivar las economías de Europa, pero esto a un costo muy elevado, debido a que se rompía con lo establecido en Bretton Woods, ya que el dólar tenía que estar respaldado por el oro, y Estados Unidos creó más dólares de los que podía respaldar con sus reservas de oro (Chapoy, 2001).

En este período, la economía capitalista vivió su edad de oro bajo la protección del FMI hasta 1973, donde se observó una industrialización acelerada, crecimiento, pleno empleo, aumento del bienestar, inexistencia de inflación, etc. No obstante, estos beneficios no se presentaron de manera equitativa en los países periféricos.

---

<sup>11</sup> Esta crisis es conocida como la crisis del 29 y es cuando se da el crack de la bolsa de Nueva York, es una crisis de sobreproducción.

Este proceso al cual se le denomina “liberalización”, se fue dando paulatinamente debido a que la liberalización financiera (o de flujos de capital) no se dio tan acelerado como la liberalización comercial.<sup>12</sup>

### **2.3. Ruptura del Sistema Bretton Woods.**

A pesar de que el sistema Bretton Woods tuvo objetivos y políticas establecidas, mostró ciertas inconsistencias que lo llevaron a su ruptura ya que para la década de los años sesenta, el dólar no mostró la suficiente fuerza como para cumplir con la función de patrón por la guerra que vivía Estados Unidos (Vietnam), ya que presentó exigencias financieras importantes; es por esto que Estados Unidos siguió una política inflacionaria, la que no pudieron, ni quisieron sostener otros bancos emisores.

Este sistema también presentó algunas limitaciones en lo que respecta al mecanismo de ajuste internacional, siendo este el proceso de adaptación y búsqueda del equilibrio del mercado internacional; y al proceso de creación de las reservas internacionales<sup>13</sup> (Ossa, 1999).

También en este período, Estados Unidos perdió su importancia hegemónica en la economía mundial como consecuencia del acelerado proceso de recuperación económica de los países de Europa y Japón, además de las regulaciones imprecisas, cuando los países participantes adaptaron por separado sus paridades, el tipo de cambio fluctuó en bandas importantes. Todo esto desencadenó una abundancia de dólares, debido a que Estados Unidos produjo

---

<sup>12</sup> Con la liberalización comercial se buscaba eliminar las barreras arancelarias que existían para así poder tener un intercambio comercial más acelerado y eficiente.

<sup>13</sup> **Reservas Internacionales:** Activos de la reserva oficial del país que incluyen las divisas y el oro propiedad del Banco de México libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no está sujeta a restricción alguna; la posición a favor de México con el FMI derivada de las aportaciones efectuadas a dicho organismo; las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósito de regulación cambiaria del FMI; y otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales y de otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera. No se considerarán las divisas pendientes de recibir por operaciones de compraventa contra moneda nacional, y se deducirán los pasivos del Banco de México, en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor de seis meses al tiempo de hacer el cómputo de la reserva, y los correspondientes a los financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria anteriormente mencionados.

una cantidad muy elevada de dólares los cuales ya no fueron tan necesarios como al final de la guerra, ya que los países que se habían visto afectados fueron reconstruidos, por lo cual la demanda de dólares disminuyó.

Con el rompimiento de este sistema, las funciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sufrieron ciertas alteraciones debido a que se creó un nuevo orden monetario, el cual se basaba en el financiamiento de los déficit externos mediante flujos privados de capital (Guillén, 2003). Desde la ruptura del SBW, la inestabilidad cambiaria y de las tasas de interés en los mercados financieros, han generado cambios estructurales en éstos, sin que aparezcan los rasgos característicos de las nuevas estructuras financieras que puedan ofrecer financiamiento estable y de largo plazo imprescindible para la ampliación de las capacidades productivas. (Girón, 1999)

En los primeros años de la ruptura del Sistema de Bretton Woods (SBW) se observó que la liquidez internacional se incrementó, al igual que se modificó el sistema de cambio fijo a flexible, se redujo la tasa de los precios internacionales y se alentó el movimiento especulativo de capital (Levy, 2001).

Todo esto fue resultado del proceso de desregulación que se vivió a raíz del rompimiento del SBW, ya que es en la década de los años setenta, cuando en el contexto internacional surge este fenómeno de desregulación, en donde se empiezan a abrir las barreras al comercio y a los capitales, generando así una mayor y libre movilidad de capitales, en particular la que corresponde a la inversión extranjera, ya que ésta tiene gran impacto en las economías de los países, en especial de los subdesarrollados. Cabe señalar que la circulación de capitales financieros entre los países ha tenido un crecimiento mayor que la circulación comercial en las últimas décadas.

Algunas de las características de este periodo en donde se rompe con el SBW fueron que en 1971, las expectativas de devaluación del dólar, provocaron una



importante fuga de capitales de Estados Unidos; algunos bancos centrales europeos intentaron convertir sus reservas de dólares en oro; por tal motivo, Estados Unidos suspendió la convertibilidad del dólar en oro, e impuso una sobretasa de 10% a las importaciones, y en diciembre de 1971, el dólar se devaluó 8%, rompiendo así con el objetivo que se estableció al final de la guerra de tener un crecimiento económico sostenido.

El 12 de febrero de 1973 se anunció otra devaluación, esta vez del 10%, generando así que la especulación y la desconfianza en el dólar aumentara, por lo que se tuvo que dar fin al sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods, estableciendo la libre flotación de las monedas más fuertes de la economía<sup>14</sup> dejando a las libres fuerzas del mercado que lo establecieran.

En 1973, el sistema financiero internacional rompió con las normas establecidas en los convenios de Bretton Woods, adoptando tipos de cambio flexibles y privilegiando el equilibrio de la cuenta de capital de la balanza de pagos en deterioro del crecimiento del comercio mundial de mercancías (Mántey, 1998).

Una de las características de la década de los años setenta, es que el crédito bancario creció muy rápido tanto en los mercados internos, como en el mercado internacional, a demás de que es una etapa caracterizada por tasas de inflación muy altas y tasas de interés reales muy bajas (Correa, 1998)

Otro factor importante que se vivió a demás de la adopción del tipo de cambio flexible, fue la llamada crisis petrolera, la cual causó inflación y desequilibrios en la balanza comercial de los precios internacionales, lo cual indujo a la imposición de políticas recesivas que se manifestó mediante alzas en las tasas de interés, menores tasas de inversión y de crecimiento económico, reduciendo así el comercio internacional. En este período, también se observó un aumento en los

---

<sup>14</sup> Entre esas monedas se encontraban: el Yen (de Japón), el Marco (de Alemania), el Dólar (de Estados Unidos) y el Franco (de Francia), entre otros.

créditos bancarios privados, respondiendo al aumento de los precios de los insumos primarios y del petróleo (Levy, 2001).

Una de los fenómenos que surgieron durante este período, fue que en 1978 se elevó nuevamente el precio del petróleo, provocando un mayor aumento en las tasas de interés, que ocasionó un desequilibrio en las paridades de las monedas de reserva con respecto a la productividad de sus economías, ocasionando un fuerte movimiento de capitales y que algunos países quedaran con su moneda sobrevaluada (por ejemplo: Estados Unidos) y que otros países presentaran el efecto contrario subvaluando su moneda (por ejemplo: Alemania y Japón), lo cual generó desequilibrios permanentes en los saldos de las balanzas comerciales (Levy, 2001).

Uno de los efectos de esta situación, fue que se implementaron políticas proteccionistas en los precios internacionales, principalmente a través de obstáculos no arancelarios al comercio exterior.

#### **2.4. Regulación financiera en México (1970-1981).**

El proceso de desregulación financiera en un contexto internacional, es decir en países como Estados Unidos, y algunos de Europa, se da con la ruptura del sistema de Bretton Woods a inicios de la década de los años setenta, pero en México fue hasta la década de los ochenta, específicamente en 1982, cuando se da este proceso.

Antes de 1982, México vivía en un contexto de regulación financiera en donde existió protección comercial y financiera por parte del estado, lo que se conoce como Estado Benefactor<sup>15</sup> y es en esta etapa en donde México vive su proceso de industrialización (Vázquez, 2005).

---

<sup>15</sup> El Estado Benefactor es aquel que se encarga de otorgar protección social, a demás de tener una total intervención en la economía del país, es el encargado de establecer políticas económicas que logren crecimiento y desarrollo económico.

La década de los años sesenta se caracterizó por ser una etapa con alto crecimiento económico, ya que hay un crecimiento significativo del producto interno bruto (PIB)<sup>16</sup>, un nivel de inflación moderado y una tasa de interés con una variabilidad muy baja. En este período la economía mexicana logró un crecimiento estable y grandes beneficios económicos, debido a que en el contexto internacional existía estabilidad en el sector especulativo del mercado de capitales (Levy, 2001); a este período se le conoce como el período del desarrollo estabilizador.

En lo que respecta a la década de los años setenta, se caracterizó por ser la última etapa de rápido crecimiento económico, ya que se aplicó el modelo de acumulación con sustitución de importaciones, caracterizado por la intervención estatal en la economía, pero este modelo se vio afectado por los conflictos que existían en el contexto internacional, ya que fue la década en donde se rompe con el SBW y por ende se viven grandes cambios a nivel internacional.

En esta década existen desequilibrios económicos causados por factores externos; en los años setenta, se incrementan las tasas de interés nominales de 9% en 1972 al 55% en 1982, de igual manera se incrementa el nivel de inflación, hay fuga de capitales, y dos grandes devaluaciones del peso, una en 1976 y la otra en 1982 (Levy, 2001), como se observa en el cuadro 1.

Todos estos factores, a demás del alto grado de endeudamiento, fueron indicadores claros de que el modelo de Estado Benefactor estaba fallando.

---

<sup>16</sup> El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor total de los bienes y servicios producidos en el territorio de un país en un periodo determinado, libre de duplicaciones. Se puede obtener mediante la diferencia entre el valor bruto de producción y los bienes y servicios consumidos durante el propio proceso productivo, a precios comprador (consumo intermedio).

<b>CUADRO 1</b>		
<b>TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN</b>		
<b>(Estructura porcentual)</b>		
<b>AÑO</b>	<b>Tipo de Cambio</b>	<b>Inflación</b>
1970	12.50	6%
1971	12.50	3%
1972	12.50	6%
1973	12.50	17%
1974	12.50	33%
1975	12.50	14%
1976	15.40	14%
1977	22.60	32%
1978	22.80	18%
1979	22.80	23%
1980	23.00	21%
1981	24.50	28%

Fuente: Elaboracion propia con base en datos de Banco de México.

Es el año 1982 cuando se rompe con el sistema nacional en México, ya que éste “ya no fue óptimo” para generar bienestar y crecimiento económico por lo que se establece un nuevo sistema o modelo denominado neoliberal;<sup>17</sup> es aquí en donde México se inserta dentro del contexto de desregulación, ya que como el Estado no fue capaz de resolver los problemas que surgieron en la década de años los setenta; se deja a las libres fuerzas del mercado las que sean las encargadas de regular la economía, como lo establecieron los neoclásicos en su teoría.

Algunas de las características de este período fueron que después de que el endeudamiento externo de México se incrementó de 6 millones de dólares a más de 80,000 millones de dólares entre 1970 y 1982, el financiamiento cesó bruscamente; el cambio en las condiciones internacionales revirtió la dirección de los flujos de fondos, ello hizo evidente la situación de sobreendeudamiento del país, lo cual obligó a un drástico ajuste financiero.

<sup>17</sup> El neoliberalismo hace referencia a una doctrina económica y política que considera contraproducente el intervencionismo estatal en la economía y defiende el libre mercado como mejor garante del equilibrio y el crecimiento económicos.

A partir de 1982, la contracción de la liquidez internacional, la elevación de las tasas de interés y la caída de los precios de las materias primas hicieron insostenibles los desajustes de la economía mexicana, y obligaron a la drástica contracción de la demanda interna y determinaron la transferencia neta de una parte significativa del PIB mexicano al resto del mundo.

Debido al alto endeudamiento que sostuvo la economía mexicana en la década de los años setenta y principio de los años ochenta, el país se vio en la necesidad de aplicar un cambio estructural buscando alternativas a los programas convencionales de ajuste de la demanda agregada. A dicho proceso de cambio se le denominó “el Consenso de Washington”, en el cual se establecieron objetivos principales, los cuales fueron:

- i) Sustitución de permisos previos por aranceles; y
- ii) Reducción de los aranceles

Con los puntos anteriores se inicia una marcada flexibilización de las condiciones que “limitaron” la inversión extranjera directa. Estas medidas sumadas al perseverante ajuste financiero, se fijaron como punto de partida para que México pudiera buscar un lugar en la nueva división internacional del trabajo, fundamentalmente en América del Norte. La posibilidad de establecer y atribuirse la propiedad de entidades productivas y la libre movilidad de insumos y productos terminados, brindaría oportunidad para que empresas fabricantes de bienes relativamente intensivos en mano de obra se desplazaran a territorio mexicano y aprovecharan una fuerza de trabajo abundante y barata.

Las diferencias salariales entre México y los países desarrollados fueron tan significativos, en la segunda mitad de la década de los años ochenta, que el margen para abatir costos fue amplio, aún considerando diferenciales entre productividad y gastos de transporte (Levy, 2001)

Con estas medidas lo que se pretendió fue incentivar la producción, y con esto el empleo ya que encadenarían progresivamente los procesos productivos de las grandes firmas multinacionales a los de las empresas mexicanas que gradualmente se tornarían en sus proveedores. Paralelamente, al obtener reciprocidad comercial, los exportadores mexicanos se irían multiplicando e incrementarían sus ventas al exterior, también integrando nacionalmente sus procesos productivos de forma creciente, generando así un incremento en las exportaciones y economía en general (Correa, 1998).

Cabe destacar que no todo sería beneficioso para la economía debido a que las empresas mexicanas que no fueran capaces de reconvertirse para competir internacionalmente (en general, las pequeñas y medianas empresas), estarían condenadas a desaparecer por la incapacidad para defender su mercado interno de las importaciones y, desde luego, por incompetencia para incursionar en el terreno de la exportación. Fue evidente que no todas las empresas ni todas las ramas podrían tener ventajas competitivas y que el país tendría que encontrar segmentos de especialización que evolucionarían con el tiempo. Inevitablemente se propició que muchas empresas desaparecieran, pero ésta sería compensada por la reconversión de otras y por la creación de nuevas unidades productivas, generando desventajas para los pequeños empresarios, pero beneficios para la producción (Correa, 1998).

En teoría lo que se estableció fue que el efecto sería altamente positivo debido a que, conforme avanzara el cambio estructural, la creación de nueva capacidad productiva superaría al efecto desinversión que debería estabilizarse en cierto período posterior a la apertura.

Desde esta perspectiva, el Estado y la política económica serían los encargados de reconvertir el aparato productivo facilitando la conformación de genuinos mercados competitivos ante el mercado internacional. Así pues, el sector privado adquiriría mayor responsabilidad como fuerza motriz de la economía, el

gobierno mexicano creía necesario y urgente controlar la inflación para permitir la adecuada toma de decisiones de los consumidores y las empresas. Por ello, implementó un programa de estabilización que tuvo como objetivo la eliminación de los factores inerciales de la inflación: el Pacto de Solidaridad Económica, Estabilización y cambio estructural se combinaron como elementos indispensables de estrategia económica. Partieron de la idea de que el gasto público y la política monetaria son incapaces de reducir la inflación y evitar al mismo tiempo, una profunda recesión, por lo que fue necesario corregir la inflación y la debilidad estructural del sistema económico, y por lo tanto se generaron cambios importantes, como son:

- i) Una alteración radical de la estructura de precios relativos durante la fase de estabilización; y
- ii) La eliminación progresiva del intervencionismo estatal ineficiente en la producción y en el comercio exterior (disminución del papel del Estado en la economía mexicana).

Con lo anterior se suponía que dichos factores debían inducir a un patrón de crecimiento basado en el sector exportador, asimismo, se fijaron dos premisas fundamentales para la gestión de corto plazo:

- i) El pago de la deuda externa era una variable inamovible ya que el país necesitaba volver a ser sujeto de crédito externo y un espacio confiable para la inversión extranjera directa; y
- ii) Para abatir las presiones inflacionarias se mantendría una severa contracción monetaria y crediticia, por lo cual se optó financiar el gasto público, impulsando con ello la expansión del mercado de valores.

Este impulso, junto con el sostenimiento de elevadas tasas de interés para fomentar el ahorro nacional y evitar la fuga de capitales en el contexto recesivo del mercado interno, explicó que los agentes económicos trataran de valorar su capital

en el mercado bursátil. Con esto se generó un círculo vicioso. Ante la capacidad deteriorada y la necesidad de cumplir con el costo del servicio de la deuda externa, se aplicó una política económica que pretendió elevar dicho ahorro por medio de rendimientos financieros altos; pero dadas las condiciones económicas, la liquidez captada por esta vía no se convirtió en financiamiento a la inversión productiva, sino que se colocó en cartera que redituaban altos beneficios en el corto plazo.

El cambio en la rentabilidad de los activos financieros a favor de las inversiones bursátiles, junto con la creciente necesidad de recursos financieros internos por parte del sector público, se tradujeron en cambios cuantitativos y cualitativos en las modalidades de financiamiento.

El auge en el mercado accionario contrastó con el comportamiento del sector real de la economía. El continuo retroceso de la inversión pública y privada, con disminuciones de casi 30%, y los efectos de los ajustes fiscales y cambiarios sobre la distribución del ingreso, provocaron una caída significativa en el consumo privado. El bajo desarrollo de la industria de bienes de capital y la alta elasticidad de la inversión con respecto al crecimiento del producto se convierten en una desventaja comparativa para México en condiciones de crecimiento económico. No obstante, durante la recesión es una ventaja de corto plazo, debido a que la inversión es el componente de la demanda agregada que más drásticamente cae durante la recesión, siempre y cuando se de en un país con una industria de bienes de capital desarrollada ya que aumenta el efecto perverso del multiplicador sobre la producción y el empleo, mientras que disminuye el impacto sobre las importaciones y la balanza comercial (López, 2001).

Con todo ello, se puede afirmar que con la desregulación financiera el gobierno mexicano deja de influir en un alto porcentaje en la economía del país, de igual forma, se rompen las barreras al comercio, lo que genera que existan mayores



importaciones y exportaciones, es decir, un aumento en la cuenta corriente<sup>18</sup> de la balanza de pagos<sup>19</sup> del país y principalmente hay un aumento significativo en la entrada de capitales extranjeros; es decir, a partir de la desregulación financiera aumentan los flujos de capital provenientes de la inversión extranjera, tanto directa, como indirecta, lo cual se analizará más a fondo en el siguiente capítulo.

---

<sup>18</sup> La **cuenta Corriente** es una de las cuatro cuentas que registra la balanza de pagos de un país, y es en esta donde se registran la balanza comercial (exportaciones e importaciones), balanza de servicios (factoriales y no factoriales) y las transferencias.

<sup>19</sup> La **balanza de pagos** es un documento contable en el que se registran las operaciones comerciales, de servicios y de movimientos de capitales llevadas a cabo por los residentes en un país con el resto del mundo, durante un período de tiempo determinado. La balanza de pagos suministra información detallada sobre todas las transacciones financieras. Dicha balanza se divide en cuatro cuentas: Cuenta Corriente, Cuenta de Capitales, Errores y omisiones y Variación en las Reservas Internacionales.

# **CAPÍTULO**

## **III**

### **DESREGULACIÓN FINANCIERA E INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO: 1982-2008**

### **3.1. El proceso de desregulación financiera en México: 1982-1988.**

La primera etapa de la década de los años ochenta fue un período de transición del modelo de desarrollo estabilizador, regido por la teoría keynesiana (en donde el gobierno es el encargado de dirigir y coordinar a la economía), a un modelo neoliberal netamente neoclásico, en el cual destaca el equilibrio por las libres fuerzas del mercado en donde no existe un ente que se encargue de dirigir a la economía, a demás de existir desregulación y libre movilidad de capitales dentro de un contexto de globalización.

Todo este proceso de reestructuración económica en México inicia a finales del año de 1982, a partir de un programa de ajuste denominado “Programa Inmediato de Reorganización Económica”, el cual puso las bases del cambio estructural para la implantación de un modelo económico más liberal. Dicho programa estuvo basado en una política de saneamiento de las finanzas publicas, las cuales buscaban disminuir el déficit público; y un proceso de privatización (Díaz Bautista, 2000), que se caracterizó por tres puntos importantes:

- i) La venta de empresas paraestatales;
- ii) La apertura comercial (ingreso de México al GATT en 1986); y
- iii) La promoción de la inversión extranjera, como parte central de la corrección económica de largo plazo.

En este período, la economía sufrió cambios estructurales provocados por la implantación de un nuevo modelo de acumulación, el cual presentó cambios en las reformas financieras, la privatización de la economía, la apertura comercial, y una política monetaria que estableció que el tipo de cambio fuera flexible y que las tasas de interés serían altas (Levy, 2001).

CUADRO 2 TASA DE INTERES (Tasas de crecimiento)				
AÑO	TIIE <sup>1/</sup>	CETES	LIBOR	PRIME
1983	73.90	17.80	11.00	10.31
1984	64.90	15.70	10.75	9.25
1985	73.00	39.80	9.50	8.13
1986	118.70	81.50	8.00	6.50
1987	148.70	88.30	8.50	7.00

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México  
<sup>1/</sup> TIIE. Tasa Interbancaria de Equilibrio a 28 días

En el cuadro 2, se observa que la evolución que presentaron las diferentes tasas de interés, tanto mexicanas (TIIE y CETES), como las tasas de interés internacionales: Libor<sup>1</sup> y Prime<sup>2</sup>. De igual manera se muestra que las tasas de interés nacionales presentaron una tendencia a la alza, pasando del 73.9 en 1983, al 148.7 en 1987, lo cual evidencia que a partir de los primeros años de la desregulación financiera, la tasa de interés aumentó de manera considerable; mientras que las tasas de interés internacionales sufrieron el efecto contrario, mostrando una tendencia a la baja.

El proceso de desregulación financiera trajo consigo varios efectos, entre los cuales destacan:

- i) La reducción paulatina de la tasa de encaje legal<sup>3</sup> en el año 1985;

<sup>1</sup> **Tasa Libor** (London Interbanking offered rate) es la tasa promedio de interés en el mercado interbancario de Londres, que se paga por los créditos que se conceden unos bancos a otros

<sup>2</sup> **Tasa Prime**, es la tasa a la que los principales bancos conceden créditos a sus mejores clientes en Estados Unidos de Norteamérica.

<sup>3</sup> **Encaje Legal**. Porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central. Es legal porque la ley autoriza al Banco Central a fijar discrecionalmente dicho encaje. el porcentaje que retenía el gobierno correspondía a un 90% del monto de los depósitos es decir 90 centavos de cada peso. En 1989 el gobierno decide reducir el encaje legal del 90% al 30% y liberar la fijación de las tasas de interés, claro todo esto como resultado de la privatización bancaria.

- ii) El aumento en la colocación de deuda interna, para sustituir al encaje legal, lo cual ocasionó el aumento de las tasas de interés en los activos que carecen de riesgo, es decir, los Cetes; y
- iii) Una separación entre el sector bursátil y el sector bancario generando cierta limitación en la integración del sistema productivo y el sistema financiero (Levy, 2001).

Durante los primeros años de la década de los años ochenta, se dio la caída de los precios del petróleo, lo cual contribuyó a que el gobierno tuviera que recurrir al financiamiento mediante la deuda pública externa, y en 1982 sufre la peor crisis de deuda de finales del siglo XX.

A partir de 1983 se aplican ciertas medidas para solucionar el problema de la crisis, dichas medidas fueron, la reprivatización paulatina de la banca, la flotación del tipo de cambio y la reducción del déficit público, pero estos ajustes financieros no tuvieron gran impacto, ya que no fueron cambios estructurales que pudieran solucionar el problema que vivía la economía mexicana en ese momento (Arias, 2005).

Cabe señalar que dentro del contexto de apertura comercial y de libre movilidad internacional de capitales, se inició la estrategia neoliberal de modernización económica en el país, para este fin, fue necesario reestructurar y liberalizar al sistema financiero mexicano, mediante un profundo programa de reformas que, según el enfoque neoliberal permitiría:

- i) Elevar la eficiencia técnica, la calidad y la competitividad; y
- ii) Disminuir los costos de operación y diversificar los productos y servicios financieros.

En este sentido, la desregulación de operaciones, la privatización de la banca y la apertura del sistema financiero a nuevos intermediarios, y paulatinamente al

capital extranjero, permitiría que el sector cumpliera sus funciones de intermediación en el desarrollo económico, y con esto se incrementaría el ahorro interno, disminuyendo los costos de operación, lo cual permitiría canalizar recursos crecientes hacia las actividades dinámicas y prioritarias, promoviendo con ello la productividad y competitividad de la planta productiva que le permitiera enfrentar la apertura comercial (Ortiz, 1994). No obstante, esto no se dio debido a que no se aplicaron las políticas económicas correctas que fomentaran un beneficio real a la economía, ya que no se desarrolló correctamente el sector interno, y con todos los procesos anteriores lo único que se generó fue una mayor dependencia de capital extranjero.

En 1986, se agudizaron las tendencias recesivas, lo que obligó a que se adoptara una estrategia diferente de la política económica. En este sentido, se planteó además de combatir a la inflación, la necesidad de un crecimiento económico que permitiera alcanzar un crecimiento en el empleo, así como reducir las tasas de interés y la subvaluación del tipo de cambio y alentar la inversión. Todo ello condicionado a la reanudación de los créditos externos y a la revaluación internacional del precio del petróleo (Levy, 2001).

El resultado inmediato fue una leve mejoría en los indicadores macroeconómicos durante el primer semestre de 1987, a excepción de la inversión y la inflación que continuaron con un comportamiento negativo. No obstante, dicha mejoría estuvo ligado a nuevos préstamos otorgados por la banca privada internacional hacia finales de 1986 (Plan Brady<sup>4</sup>), mismos que permitieron elevar significativamente las reservas internacionales del Banco de México.

La liquidez en la economía, jugó un papel central en el mantenimiento de la expansión del mercado accionario. Dentro de un panorama donde las tasas de interés se encontraban estancadas, y la subvaluación del peso respecto al dólar

---

<sup>4</sup> El **Plan Brady** fue una estrategia adoptada a finales de la década de 1980 para reestructurar la deuda contraída por los países en desarrollo con bancos comerciales, que se basa en operaciones de reducción de la deuda y el servicio de la deuda efectuadas voluntariamente en condiciones de mercado.

era evidente, la liquidez iba en aumento hacia finales de 1986 y principios de 1987, como se muestra en el cuadro 3. Esto se explica por un lado, por la recesión económica, pero también por el aumento del financiamiento, cuya tasa de crecimiento se incrementó a más del 125% de 1986 a 1987. En este sentido, el que más creció fue el financiamiento al sector público en moneda extranjera; y por otro, el incremento de los activos internacionales del Banco de México, como consecuencia de la renegociación de la deuda externa en 1986 y del aumento de las exportaciones.

<b>CUADRO 3</b>		
<b>SOBRE O SUBVALUACIÓN DEL PESO</b>		
<b>(Estructura Porcentual)</b>		
<b>AÑO</b>	<b>Sobre/ Subvaluación</b>	<b>Tasas de Crecimiento</b>
<b>1980</b>	38.3	
<b>1981</b>	50.4	31.53
<b>1982</b>	6.4	-87.39
<b>1983</b>	-10.2	-260.57
<b>1984</b>	1.9	-118.49
<b>1985</b>	3.7	98.12
<b>1986</b>	-20.1	-638.50
<b>1987</b>	-22.9	13.79
<b>1988</b>	-3.4	-85.12
<b>1989</b>	2.2	-165.01
<b>1990</b>	7.4	232.52

Fuente: Elaboración propia con base en los datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados

El auge que se presentó en esos años en el mercado bursátil y el incremento en su peso relativo respecto al sistema bancario, no significó que dicho mercado se hubiera convertido en una opción importante para el financiamiento de la inversión de las empresas. En efecto, mientras el mercado de valores registró un crecimiento sin precedentes entre 1986 y 1987, el papel comercial y las aceptaciones bancarias e industriales presentaron disminuciones considerables en el total de esos años.

CUADRO 4					
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO BURSÁTIL					
(Estructura porcentual)					
AÑO	MERCADO DE CAPITALES	MERCADO DE DINERO			MDO. DE VALORES
		CETES	OTROS	TOTAL	TIIE <sup>1/</sup>
1982	6.8	74.7	18.4	93.1	49.3
1983	5.7	85.3	9.0	94.3	73.9
1984	6.8	89.9	3.8	93.2	64.9
1985	8.1	77.1	14.8	91.9	73.0
1986	9.0	54.2	36.7	90.9	118.7
1987	9.3	78.0	12.6	90.6	148.7

<sup>1/</sup> TIIE: Tasa interbancaria de equilibrio

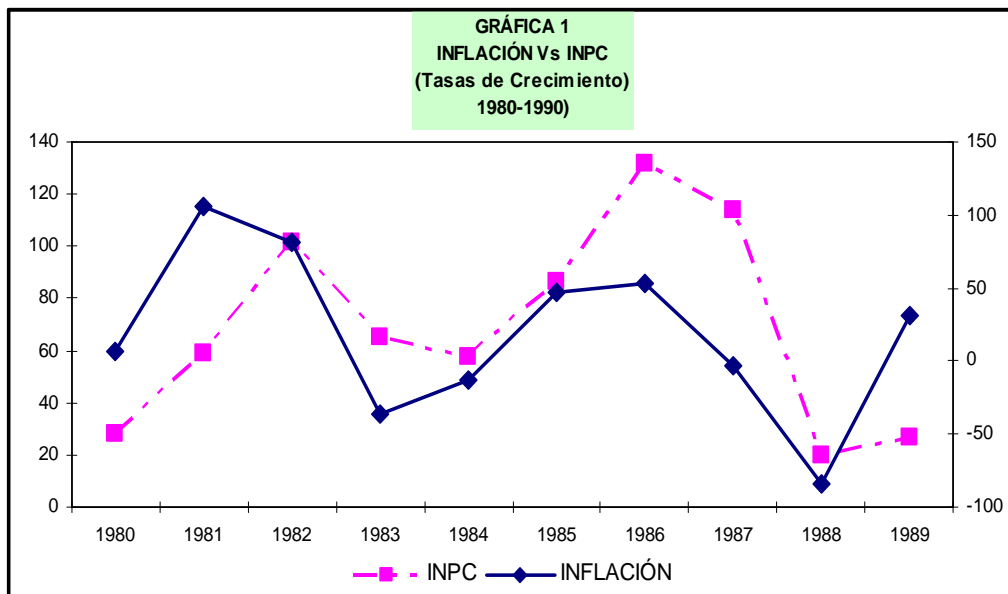
**Fuente:** Elaboración propia con base en datos de Banco de México.

El cuadro 4 muestra que los instrumentos tradicionales concebidos como mecanismos de financiamiento a la inversión del mercado de capitales han sido absorbidos por la lógica del mercado de dinero, que se caracteriza por su inmediata y alta rentabilidad; y por el otro, el mayor y cada vez más importante papel que ha jugado la especulación financiera.

El dinamismo y la estructura del sector bursátil entre 1983 y 1987, experimentó un extraordinario ciclo sin precedente. Sin embargo, cabe mencionar, que este auge, si bien tuvo sus orígenes, trayectoria y desenlace, también fue parte de un auge bursátil a nivel mundial que empezó en 1982 y culminó en agosto de 1987.

La brusca caída del índice de precios y cotizaciones en octubre de 1987, estuvo acompañada por el crecimiento acelerado de la inflación, seguida de la amenaza de que se iniciara una nueva oleada de fuga de capitales y presiones salariales, como se muestra en la gráfica 1. Todo parecía indicar que se entraría en un proceso hiperinflacionario que provocaría grandes desequilibrios macroeconómicos y sociales; no obstante, esto no sucedió. Con la firma del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) se lograría pasar de forma relativamente rápida de esta situación de incertidumbre e inestabilidad a otra de carácter relativo basada en la concentración de los principales grupos sociales.





Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México.

La política económica de estabilización aplicada en los años de 1983 a 1987, agravó la estructura productiva desarticulada, que impidió incrementar el nivel de ahorro interno y generar las divisas necesarias que permitieran hacer frente a la crisis de la deuda externa, frenando con ello el crecimiento económico y profundizando la brecha externa. En este sentido, la política de elevar el ahorro interno mediante rendimientos financieros altos, provocó que la liquidez captada por esta vía, no se convirtiera en financiamiento para la inversión productiva, sino que se colocara en inversiones de cartera que redituaban altos rendimientos en el corto plazo (López, 2001).

### 3.2. Liberalización financiera e inversión extranjera: 1988-1994.

Este proceso de liberalización se acompañó de una estrategia de reestructuración de la deuda pública<sup>5</sup> (interna y externa) que habría de fortalecer

<sup>5</sup> **Deuda Pública:** Total de obligaciones insolutas del sector público, derivadas de la contratación de empréstitos, internos y externos, sobre el crédito de la Nación. Capítulo (9000) del Clasificador por objeto del gasto que agrupa las asignaciones destinadas a cubrir obligaciones del Gobierno Federal por concepto de su deuda pública interna y externa, derivada de la contratación de empréstitos concertados a plazos, autorizados o ratificados por el H. Congreso de la Unión. Incluye los adeudos de ejercicios fiscales anteriores por conceptos distintos de servicios personales y por devolución de ingresos percibidos indebidamente. Total de préstamos que recibe el Estado para satisfacer sus necesidades.

dicha liberalización, ya que reorientaría a los flujos financieros entre el país y el resto del mundo, así como los agentes económicos dentro de la economía nacional.

Respecto al problema de la deuda pública externa, se inició un proceso de renegociación y reestructuración innovadora que buscaba reducir montos y tasas así como ampliar plazos, todo ello, con el fin de liberalizar recursos que apoyaran la recuperación económica.

<b>CUADRO 5</b>			
<b>DEUDA PÚBLICA 1988-1994</b>			
<b>(Miles de millones de pesos)</b>			
<b>AÑO</b>	<b>DEUDA INTERNA</b>	<b>DEUDA EXTERNA</b>	<b>DEUDA TOTAL</b>
1988	83.00	193.50	276.50
1989	108.80	212.80	321.60
1990	138.10	213.90	352.00
1991	117.50	212.50	330.00
1992	64.00	206.50	270.50
1993	50.90	212.80	263.70
1994	59.80	400.10	459.90

Fuente: Elaboración propia con base en datos de indicadores económicos de Banco de México.

En el cuadro 5, se observa la evolución de la deuda pública durante el período de la administración de Salinas de Gortari, donde el nivel de endeudamiento público va en aumento durante dicho período.

Luego de un largo período de sucesivas renegociaciones de la deuda externa, en el cual el financiamiento voluntario fue insuficiente y México sufrió una importante falta de liquidez en divisas a principios de los años noventa, y culminó la renegociación de los bancos comerciales en el marco de la iniciativa Brady. Este acuerdo no sólo proporcionó cierto alivio directo a la balanza de pagos al reducir los flujos de servicio de deuda, sino que provocó un fuerte golpe positivo en las expectativas de los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros.

Después de la firma de los acuerdos se redujeron las presiones sobre el mercado cambiario y cayeron drásticamente las tasas de interés internas.

Paralelamente al objetivo de encontrar fuentes alternas de financiamiento bancario, se tomaron medidas tendientes a incentivar y facilitar los movimientos internacionales de capital hacia el mercado de valores de México y regular la inversión extranjera en 1989. Así el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera de 1989, flexibilizó de forma muy marcada las condiciones para la inversión extranjera en el mercado accionario.

En 1991, se derogó finalmente el control cambiario, eliminando los riesgos de los movimientos internacionales de capital. Todo esto se explica el contexto por el cual pasó la economía mexicana para lograr insertarse en el proceso de desregulación financiera. Cabe señalar que este proceso de apertura comercial y flexibilización de reglas para la inversión extranjera directa, crearon las condiciones para que las empresas con procesos intensivos de mano de obra, consideraran instalar capacidad productiva en México, esto debido a que fue más rentable.

Estas compañías podrían comprar o producir sus componentes intermedios en cualquier parte del mundo en el que fueran más baratos, ajustar este costo por gastos de transporte, tomar financiamiento a tasas internacionales, y producir en México utilizando mano de obra a muy bajo costo relativo, para así abastecer el mercado internacional con precios más competitivos.

### **3.3. Inversión extranjera en México.**

La inversión extranjera de México se encuentra registrada dentro de la balanza de pagos, y cuenta con la siguiente clasificación:

- i) *Inversión Extranjera Directa (IED)*, dentro de la cual se encuentra la siguiente subdivisión:
  - \* Nuevas Inversiones
  - \* Reinversiones
  - \* Cuentas con la matriz
- ii) *Inversión Extranjera Indirecta o de Cartera (IEI)*, dentro de la cual se encuentra la siguiente subdivisión:
  - \* Valores del mercado accionario
  - \* Valores en moneda nacional: sector público y sector privado
  - \* Valores Emitidos en el Exterior: sector público y banca comercial
  - \* Sector Privado no bancario

Mientras que la inversión total presenta la siguiente clasificación:

- i) Formación Bruta de Capital<sup>6</sup>; y
- ii) Variación de Existencias<sup>7</sup>

Las fuentes de financiamiento de la inversión son diversas y provienen tanto de las operaciones de las empresas y de las personas que realizan actividades productivas, como externas de residentes, dentro o fuera del país (Alarco, 2007), por lo cual, es importante conocer como es que se llevan a cabo estas inversiones. La inversión extranjera es realizada por las personas jurídicas y morales que no son considerados nacionales por la Leyes de migración y población del país donde, hacen la adquisición de empresas o activos financieros.

---

<sup>6</sup> **Formación Bruta de Capital Fijo:** Son las inversiones que llevan a cabo las unidades productivas para incrementar sus activos fijos; los bienes están valuados a precios de comprador y pueden ser obtenidos mediante compra directa o ser producidos por cuenta propia. Se incluyen los gastos en mejoras o reformas que prolongan la vida útil o la productividad de un bien. Se agrega el valor de los bienes nuevos producidos en el país, tales como construcciones, maquinaria, equipo de transporte y equipo en general, así como los importados, aunque éstos sean usados. No se toman en cuenta terrenos, yacimientos mineros ni bosques maderables. El nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de México incluye en este concepto todos los bienes muebles e inmuebles que el gobierno utiliza para la defensa nacional, tales como buques, aviones, construcción de carreteras, aeropuertos, edificios y demás construcciones destinadas a usos militares por considerar que se trata de bienes de capital que pueden ser utilizados para fines civiles.

<sup>7</sup> **Variación de Existencias:** Es la diferencia entre el volumen de existencias de principio y fin de cada periodo, valuada a los precios promedio vigentes en el mismo lapso.

Dentro de la economía mexicana, que es una economía en desarrollo, la inversión extranjera tiene un impacto considerable, ya que son flujos de capital que provienen del extranjero, los cuales pueden ser destinados al sector productivo de la economía a través de las empresas, o al sector bursátil de la economía a través de la compra de acciones, por lo cual es de suma importancia conocer claramente en qué consisten los diversos tipos de inversión extranjera, para que posteriormente se pueda conocer el impacto que tiene dicha inversión en el sector productivo de la economía.

Es importante señalar que la inversión extranjera total, se encuentra dividida en dos grandes rubros, el primero es la inversión extranjera directa (IED) y el segundo es la inversión extranjera indirecta (IEI), a continuación se analizará cada uno de estos rubros en el período de estudio el cual estará subdividido en períodos más cortos en donde se pueden analizar mejor los efectos de la inversión en la economía mexicana.

### **3.4. Inversión extranjera indirecta o de cartera.**

La inversión extranjera indirecta (IEI) o también llamada de cartera, es efectuada generalmente a través de préstamos entre gobiernos, o de organismos internacionales a gobiernos o a empresas públicas, o a través de la colocación de valores bursátiles<sup>8</sup> oficiales del país receptor del crédito en las bolsas de valores<sup>9</sup> del país que otorga el crédito (Ramos, 1971).

---

<sup>8</sup> **Valor Bursátil:** Valor de un título en bolsa; el cual presenta el valor contable (estimación del valor de una acción calculada según el balance de la sociedad emisora); y el valor cotizado (valor admitido a negociación en bolsa).

<sup>9</sup> **Bolsa de Valores:** Institución privada, constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable, que tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo; establecer instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones de valores; proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en la bolsa, los listados del sistema de cotizaciones y las operaciones que en ella se realicen; velar por el estricto apego de la actividad de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables; certificar las cotizaciones en bolsa; y realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La Ley del Mercado de Valores establece que es facultad del Estado, por medio de la SHCP, otorgar la concesión para el funcionamiento de las Bolsas de Valores. En la actualidad la única autorización vigente es la de la Bolsa Mexicana de Valores.

La inversión extranjera de cartera presenta características diversas a la IED, ya que se presenta de una manera no física, esto quiere decir que no es un tipo de inversión que requiera infraestructura en el país extranjero, más bien, es aquella que se presenta en capital financiero (Sistema Bancario) y en donde no existen procesos productivos, a demás de ser una inversión de corto plazo, lo que quiere decir que el reembolso del principal, se llevará a cabo en un plazo inferior a un año.

No obstante, a partir de finales de la década de los años ochenta, la inversión extranjera de cartera cobra fuerza dentro de la economía mexicana, debido a aspectos, tales como:

- i) La implantación del nuevo modelo económico, llamado neoliberal;
- ii) La firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (Estados Unidos y Canadá); y
- iii) La inserción al proceso de globalización económica y financiera.

En los años ochenta, el mercado de acciones simplemente no tuvo mucho peso, lo cual se mostró en el valor de mercado de las empresas en bolsa, ya que fue equivalente a 60% del PIB en 1986, contra el 110% observado en 1999. Es importante señalar que el crack bursátil de 1987 fue una crisis financiera que desembocó, entre otros aspectos, en la consolidación de una globalización financiera que permitió, en los años noventa, un amplio desarrollo de los mercados bursátiles en economías emergentes como la mexicana a partir del flujo de capitales del centro a la periferia con fines especulativos, y cuya movilidad depende de su liquidez permanente.

Los aspectos, anteriormente mencionados, han favorecido para que este tipo de inversión cobre mayor fuerza; de igual forma el sector financiero, a pesar de ser “pequeño” en comparación a los de otros países (países desarrollados principalmente) ha ido creciendo, lo cual se ve reflejado en varios aspectos; el

primero, es la participación de la banca en el sistema financiero mexicano, la cual pasó de ser comercial a banca múltiple a finales de la década de los años ochenta; y el segunda, se ve reflejado en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), mediante el crecimiento del sistema financiero ya que existe una mayor cantidad de intermediarios financieros que facilitan la inversión extranjera. En la actualidad observamos que existen diferentes intermediarios financieros, entre los cuales se encuentran:

- i) 29 Bancos Comerciales (Banamex, Bancomer, HSBC, Santander, Banorte, entre otros);
- ii) 6 Bancas de Desarrollo (Nafinsa, Banjército, etc.);
- iii) 1 Bolsa de Valores (Bolsa Mexicana de Valores); y
- iv) 448 Sociedades de inversión

Con ello se observa que el sector financiero de la economía ha tomado importancia año con año. En lo que respecta a la IEI es importante señalar que ha aumentado debido a los cambios estructurales de la economía, ya que la economía mundial se está convirtiendo en una economía netamente financiera, en donde las transacciones y el dinero electrónico<sup>10</sup> son cada vez más recurrentes, esto es consecuencia del proceso de globalización económica y financiera que se caracteriza por una gran movilidad de capitales donde se busca formar un solo mercado sin importar de donde provengan los flujos de capital.

La IEI en los primeros años de la década de los años ochenta fue limitada, ya que sólo se presentaba en del sector público de la economía, y fue hasta 1989 que surgió este tipo de inversión en el mercado accionario, como se muestra en el cuadro 6. La IEI surgió en 1989, debido a la necesidad de financiar el crecimiento y los desequilibrios generados por el déficit comercial y de cuenta corriente, así como la escasez de capital y falta de ahorro interno (Sierra, 1999).

---

<sup>10</sup> **Dinero electrónico:** procedimiento técnico que sirve como depósito electrónico del valor monetario y que puede utilizarse de forma generalizada para realizar pagos a entidades distintas de la entidad emisora, como instrumento al portador prepagado, sin necesidad de hacer uso de cuentas bancarias en la transacción.

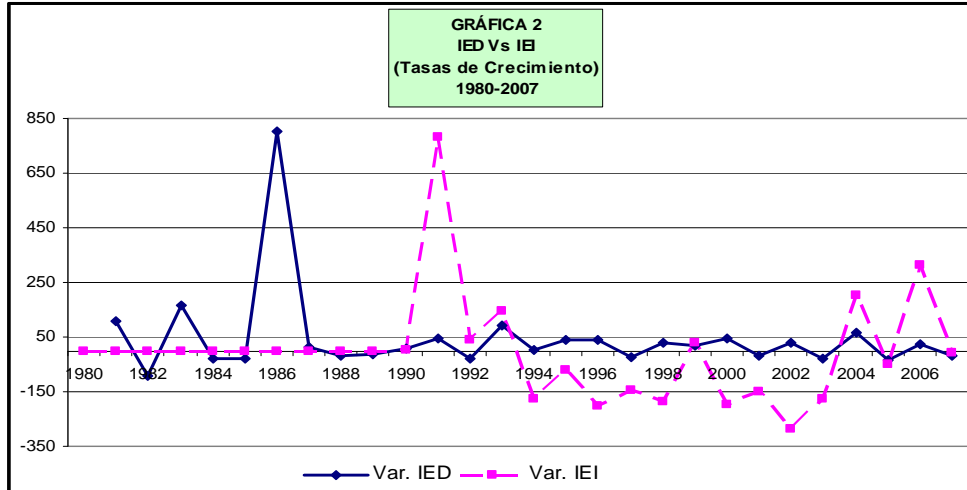
CUADRO 6 INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA (Flujos en Millones de Dólares)							
AÑO	MERCADO ACCIONARIO	MERCADO DE CAPITALES	SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	PIDIREGAS	IEI TOTAL	TASAS DE CRECIMIENTO
1980	n.d.	n.d.	55.5	n.d.	n.d.	55.5	
1981	n.d.	n.d.	301.8	n.d.	n.d.	301.8	443.78
1982	n.d.	n.d.	-132.7	n.d.	n.d.	-132.7	-143.97
1983	n.d.	n.d.	-115.6	n.d.	n.d.	-115.6	-12.89
1984	n.d.	n.d.	-80	n.d.	n.d.	-80	-30.80
1985	n.d.	n.d.	-19.3	n.d.	n.d.	-19.3	-75.88
1986	n.d.	n.d.	-136.8	n.d.	n.d.	-136.8	608.81
1987	n.d.	n.d.	-233.2	-38.5	n.d.	-271.7	98.61
1988	n.d.	n.d.	359.1	-103.2	n.d.	255.9	-194.18
1989	218.5	n.d.	-67.3	100.8	n.d.	252	-1.52
1990	224.9	n.d.	-28.4	322.1	n.d.	518.6	105.79
1991	1,544.20	441.4	672.7	348.9	n.d.	3,007.20	479.87
1992	1,006.70	1,734.80	592.2	2,274.00	n.d.	5,607.70	86.48
1993	6,257.40	464.5	1,168.50	1,556.00	n.d.	9,446.40	68.45
1994	-373.1	-4,685.30	-569.9	478	n.d.	-5,150.30	-154.52
1995	383.2	-1,947.40	2,735.70	550	n.d.	1,721.50	-133.43
1996	155.1	1,445.20	-1,229.10	67	n.d.	438.2	-74.55
1997	-317.6	-411.4	-39.5	-641	n.d.	-1,409.50	-421.66
1998	276.9	338.3	-537.4	-270	1,466.20	1,274.00	-190.39
1999	809.1	-2.1	254.7	369	n.d.	1,430.70	12.30
2000	-853.6	57.7	-4,339.10	-508	500	-5,143.00	-459.47
2001	-137.8	552.2	-1,121.40	-491	750	-448	-91.29
2002	-943.6	178.3	718	-153	1,285.00	1,084.70	-342.12
2003	654	-84.6	474.5	1,069.00	982.3	3,095.20	185.35
2004	130.1	1,596.10	465.6	-110	374.3	2,456.10	-20.65
2005	728.9	151.4	-1,941.60	852.9	615.1	406.7	-83.44
2006	1,207.60	2,407.20	-2,755.30	1,754.00	2,904.50	5,518.00	1256.77
2007	1,198.30	3,919.30	-954	1,445.00	nd	5,648.20	2.36

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI

La IEI presenta una tendencia creciente al igual que la IED; sin embargo, con todo el proceso que se está llevando a cabo en el contexto internacional, se puede observar que los inversionistas deciden destinar sus inversiones al sector bursátil, esto está justificado, ya que este sector es de corto plazo (menor a un año), sin la necesidad de crear capital fijo, y con una mayor facilidad de retirar su capital cuando ellos lo decidan, esto representa mayor riesgo pero mayor ganancia. En este sentido, se puede observar que la IEI presenta una relevancia importante frente a la IED, lo cual no beneficia a la economía mexicana, ya que los recursos provenientes de la inversión extranjera, no se están destinando a sectores productivos que tengan un impacto en el crecimiento económico de México.

En la gráfica 2, se puede observar el comportamiento, tanto la IED como la IEI en el período de estudio de la investigación.





Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México.

### 3.5. Inversión extranjera directa.

La inversión extranjera directa (IED), es aquella inversión que se puede materializar en la compra total de una empresa nacional por parte de un inversor extranjero, o en la adquisición de acciones de dicha empresa, a tal grado que lo conviertan en socio mayoritario (Martínez, 1980). Este tipo de inversión se presenta en el largo plazo, es decir, mayor a un año, ya que requiere de tiempo para efectuarse y que genere algún tipo de ganancia o rendimiento al inversionista. Es importante señalar que existen tres principales formas en las que se presenta la IED, las cuales son:

- i) Los aportes provenientes del exterior, propiedad de personas naturales o jurídicas al capital de una empresa, en moneda libremente convertible o en bienes físicos o tangibles, tales como plantas industriales, maquinarias nuevas y reacondicionadas, equipos nuevos y reacondicionados, repuestos, partes y piezas, materias primas y productos intermedios;
- ii) Inversiones en moneda nacional provenientes de recursos con derecho a ser remitidos al exterior y las reinversiones que se efectúen; y

- iii) Contribuciones tecnológicas intangibles, tales como marcas, modelos industriales, asistencia técnica y conocimientos técnicos patentados o no patentados presentados bajo la forma de bienes físicos, documentos técnicos e instrucciones.

El registro de este tipo de inversión debe presentar cierta metodología<sup>11</sup>, la cual debe ser elaborada por la Secretaría de Economía (SE) y Banco de México (Banxico), siguiendo ciertas recomendaciones del Fondo Monetario Internacional y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).<sup>12</sup>

### **3.5.1. Altos flujos de capital e inversión extranjera directa: 1982-1993.**

El período de análisis de la IED se realizará en dos apartados, el primero corresponde de 1980 hasta 1993, debido al cambio de metodología que se dio en ese año. Es importante señalar que el registro de la IED se da a través de tres ramificaciones diversas las cuales son:

---

<sup>11</sup> La Metodología del registro de la IED, que se lleva a cabo en el RNIE, ha sufrido modificaciones ya que antes de 1993 la metodología que se manejaba era diferente, y fue a partir de 1994, que sufrió su última modificación, siendo la misma que se utiliza actualmente. La metodología para llevar a cabo el registro de la inversión extranjera directa, anteriormente mencionada, se realizó a partir de la serie de 1994, ya que para años anteriores, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) fue la encargada de la metodología de la IED, y se encargó de difundir las cifras mensuales sobre los montos de inversión extranjera directa notificados al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras y sobre los proyectos autorizados por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE). Sin embargo, SECOFI decidió suspender la divulgación de esta información a partir de marzo de 1995, cuando detectó algunos problemas en la metodología utilizada hasta ese momento.

<sup>12</sup> Los flujos provenientes de la IED, deben darse a conocer por la SE de manera trimestral, dicha información debe elaborarse con dos fuentes:

i) El valor de los movimientos de inversión realizados por empresas con IED y notificados al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (RNIE), durante el periodo de referencia.

ii) Un monto estimado del valor de los movimientos de inversión de empresas con IED, que se sabe fueron realizados durante el periodo de referencia, pero que aún no han sido notificados al RNIE.

Esta información debe presentarse de manera desagregada, es decir, por entidad federativa y país de origen, únicamente respecto de los montos realizados y notificados al RNIE, cabe señalar que la información geográfica de la IED se refiere a la entidad federativa donde se ubica el domicilio del representante legal o de la oficina administrativa de cada empresa, y no necesariamente a la entidad federativa donde se realizan las inversiones.

- i) Nuevas inversiones<sup>13</sup>;
- ii) Utilidades reinvertidas<sup>14</sup>; y
- iii) Cuentas con la matriz<sup>15</sup>

En el cuadro 7, y la gráfica 3, se observa la evolución que ha presentado cada uno de los rubros de la IED en México en el período de 1980 a 1993, antes de la crisis financiera y la firma del TLCAN, a esto se le suma el hecho de que a partir de 1994 se utiliza una metodología diferente<sup>16</sup> para el registro de la IED.

CUADRO 7 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (Flujos en Miles de Dólares)					
AÑO	INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA			TOTAL DE PASIVOS DE IED	TASAS DE CRECIMIENTO
	NUEVAS INVERSIONES	UTILIDADES REINVERTIDAS	CUENTAS CON MATRIZ		
1980	155,687.0	157,153.0	185,735.0	498,575.0	
1981	241,822.0	206,593.0	584,697.0	1,033,112.0	107.21
1982	41,121.0	44,826.0	1,258.0	87,205.0	-91.56
1983	172,570.0	38,939.0	18,382.0	229,891.0	163.62
1984	105,888.0	56,589.0	1,749.0	164,226.0	-28.56
1985	219,803.0	28,708.0	-135,606.0	112,905.0	-31.25
1986	1,000,727.0	96,326.0	-80,802.0	1,016,251.0	800.09
1987	1,112,169.0	64,364.0	-23,958.0	1,152,575.0	13.41
1988	875,321.0	107,805.0	-25,652.0	957,474.0	-16.93
1989	426,596.0	174,428.0	230,581.0	831,605.0	-13.15
1990	506,410.0	191,447.0	179,900.0	877,757.0	5.55
1991	1,029,757.0	253,560.0	-19,919.0	1,263,398.0	43.93
1992	559,561.0	183,576.0	151,745.0	894,882.0	-29.17
1993	1,340,290.0	265,710.0	114,600.0	1,720,600.0	92.27

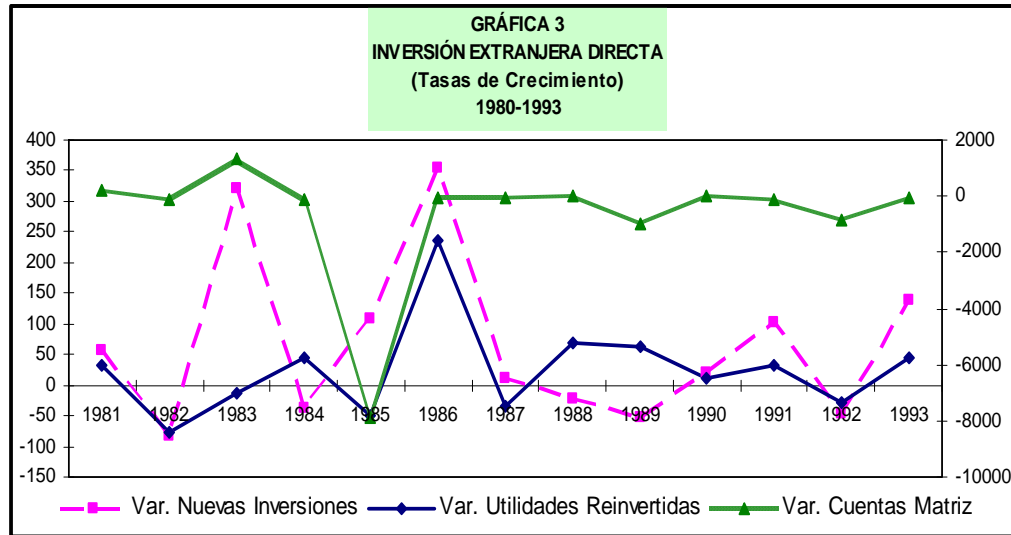
FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, Estadísticas, Balanza de Pagos

<sup>13</sup> **Nuevas Inversiones:** Incluye inversiones en activo fijo y capital de trabajo para la realización de actos de comercio en México. Este tipo de inversiones se refiere a las realizadas por personas físicas o morales extranjeras a quienes el Código de Comercio reconoce personalidad jurídica y la Ley de Inversión Extranjera posibilita a efectuar actividades económicas en México, sin constituirse como una sociedad mexicana.

<sup>14</sup> **Utilidades Reinvertidas:** Es la parte de las utilidades que no se distribuye como dividendos y que, por representar un aumento de los recursos de capital propiedad del inversionista extranjero, es parte de la IED. En la contabilidad de la balanza de pagos, en congruencia con lo dispuesto en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, la contrapartida a la reinversión de utilidades de la IED (que se registra en la cuenta de capital como entrada virtual) es una erogación en los pagos factoriales de la cuenta corriente.

<sup>15</sup> **Cuentas con la Matriz:** Son las transacciones originadas por deudas entre empresas asociadas. Así, incluye tanto préstamos de las matrices residentes en el exterior a sus filiales en México, como préstamos o adelantos de pagos de las filiales a sus matrices; estas transacciones son consideradas como IED debido a que significan un ingreso proveniente del exterior, financiado directamente por el inversionista extranjero a su filial en México. Información obtenida del "Informe Estadístico sobre el comportamiento de la Inversión Extranjera en México (enero-diciembre 2007)". Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.

<sup>16</sup> Para el periodo 1994-1998, la Inversión Extranjera Directa se integra con los montos notificados al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (RNIE) al 31 de dic. de 2007 y materializados en el año de referencia, más importaciones de activo fijo por parte de maquiladoras. A partir de 1999, se incluyen además los conceptos de nuevas inversiones fuera del capital social, reinversión de utilidades y cuentas entre compañías que se han notificado al RNIE. No incluye la estimación de la IED realizada que aún no ha sido notificada al RNIE. En congruencia con las prácticas internacionales, la suma de los porcentajes parciales puede diferir de los totales o subtotales correspondientes debido al redondeo que hace automáticamente la hoja de cálculo.



Como se muestra, en el cuadro 7, y en la gráfica 3, el rubro de cuentas con la matriz es el menos representativo de este tipo de inversión ya que sólo cuenta con el 10.9%, mientras que la reinversión de utilidades cuenta con el 17.3%, y por último se observa que el rubro que más evolucionó en ese período fue el de las nuevas inversiones con un 71.8%. Es importante señalar que a partir de 1986 el aumento en las nuevas inversiones fue mayor debido a que en los años anteriores los problemas estructurales que limitaban la inversión, fueron:

- i) La crisis de la deuda en 1982, que ocasionó inestabilidad en la economía y por ende, los inversionistas no destinaron sus inversiones a México; y
- ii) El otro factor estructural que se vivió a principios de la década de los años ochenta, fue el modelo económico, que buscó el desarrollo interno y no el externo, por lo cual no existe un registro alto de IED.

La inversión extranjera directa que llega a México proviene de diversos países, siendo el principal de éstos Estados Unidos (ya que este país es el principal socio comercial de México): como se muestra en la cuadro 8, existen otros países con

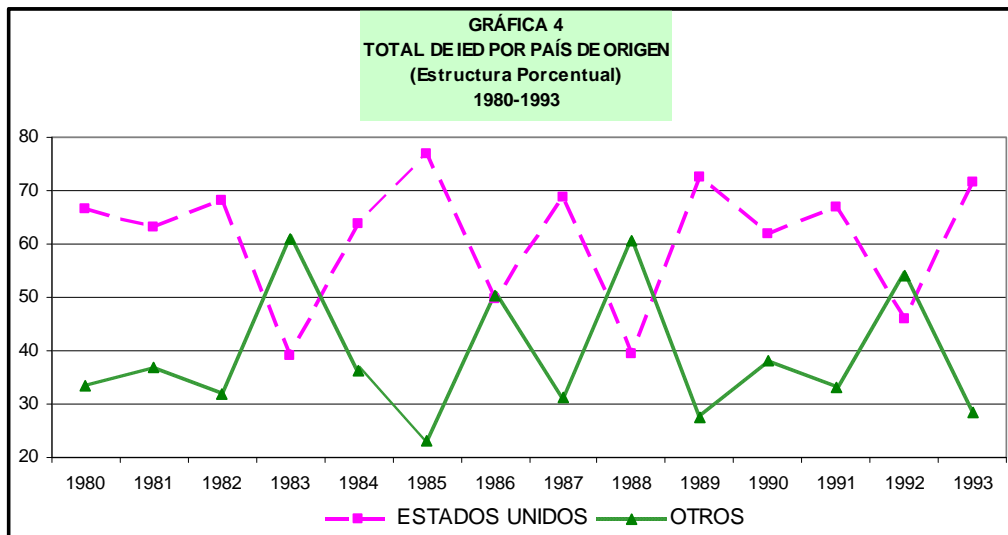
gran participación de IED en México como son: Alemania, Francia, Inglaterra, Japón, España, Canadá, Italia, Holanda, Suiza, Suecia, entre otros.

CUADRO 8													
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA 1980-1993													
(Estructura porcentual)													
AÑO	Total	Estados Unidos	Gran Bretaña	Alemania	Japón	Suiza	Francia	España	Suecia	Canadá	Holanda	Italia	Otros
1980	100.00	66.47	3.00	10.53	7.59	6.87	1.20	4.93	0.67	1.08	0.00	-1.81	-0.52
1981	100.00	63.02	2.40	8.60	12.47	4.40	0.61	5.98	0.90	0.31	0.00	0.30	1.01
1982	100.00	68.01	1.18	6.37	10.44	3.69	1.09	6.45	-0.32	1.29	0.00	0.30	1.50
1983	100.00	38.99	7.20	16.09	0.56	2.37	16.09	1.86	4.26	3.23	0.00	0.15	9.21
1984	100.00	63.79	3.10	10.67	2.49	4.18	0.61	0.82	4.27	2.27	0.00	0.03	7.77
1985	100.00	76.74	3.26	3.21	4.59	8.17	0.62	0.81	0.32	2.02	0.00	0.03	0.24
1986	100.00	49.76	4.30	9.01	5.87	1.41	13.07	3.87	1.01	1.67	0.00	0.17	9.85
1987	100.00	68.85	11.11	1.21	3.43	2.46	0.80	3.24	0.95	0.50	0.00	0.07	7.38
1988	100.00	39.33	24.31	4.33	4.71	2.73	4.83	1.08	1.03	1.07	6.91	0.00	9.66
1989	100.00	72.56	1.79	3.39	0.63	7.78	0.66	1.76	0.28	1.50	1.91	0.26	7.48
1990	100.00	62.00	3.07	7.74	3.25	3.98	4.86	0.28	0.36	1.50	3.39	0.12	9.45
1991	100.00	66.94	2.08	2.38	2.06	1.92	14.04	1.23	0.39	2.08	3.35	0.05	3.47
1992	100.00	45.89	11.86	2.36	2.41	8.76	1.92	1.03	0.06	2.46	2.31	0.21	20.74
1993	100.00	71.49	3.86	2.27	1.50	2.08	1.57	1.30	0.05	1.51	1.80	0.09	12.47

Fuente : Elaboración propia con base en datos de la Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera.

En el cuadro 8, se observa que Estados Unidos es el inversionista más importante dentro de la economía mexicana ya que cubre el 61% en promedio del total de la inversión para el primer período de estudio de la investigación (1980-1993), Como se puede observar, este tipo de inversión ha mostrado una tendencia creciente a partir de 1984, ya que es a partir de este año donde los efectos de la crisis de 1982 dejan de surgir efectos sobre los inversionistas, y estos deciden destinar sus recursos hacia la economía mexicana, tal y como se muestra en la gráfica 4<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Dentro del concepto de otros en la gráfica 4 se encuentran los siguientes países: Gran Bretaña, Alemania, Japón, Suiza, Francia, España, Suecia, Canadá, Holanda, Italia y otros.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras.

En la gráfica 4, se observa como es que Estados Unidos es el principal inversionista extranjero de México, ya que sumando todos los demás países que invirtieron de 1980 a 1993 en la economía mexicana, se observa que no alcanzan a cubrir los montos de inversión que realizó Estados Unidos en México en la misma etapa.

### 3.5.2. Fragilidad financiera, inestabilidad e inversión extranjera directa: 1994-2008.

La IED requiere de un servicio al exterior, que en su caso es de largo plazo, que consiste en ganancias, dividendos o de la misma salida de la inversión. Este tipo de inversión tiene un impacto a nivel de empresa y de organización industrial a nivel local, regional y nacional (Dussel, 2000), por lo cual se observa que los flujos provenientes de la IED han presentado un despunte muy alto en los últimos años como consecuencia del auge de las empresas multinacionales<sup>18</sup>. Asimismo,

<sup>18</sup> **Empresa Multinacional:** Es una empresa con sociedades de producción o distribución en diversos países, aun que la matriz y oficina central están en una determinada nación. Este tipo de empresas toman sus decisiones con una perspectiva global para beneficiarse de las ventajas comparativas de cada país. En México las empresas multinacionales que mas destacan son: Ford Motor Company, Wal-Mart de México, General Motors de México, Volkswagen de México, Grupo Financiero BBVA- Bancomer, General Electric, Grupo Financiero Santander, Hewlett-Packard México, Coca-Cola de México, Sony de México, Nextel, etc.

los flujos de la IED se reflejan en los intereses estratégicos de las empresas transnacionales y de otras empresas en busca de acceso a mercados y de mayor competitividad de sus redes de producción y distribución global, entre otras razones (UNCTAD, 1998).

El segundo período de estudio de la investigación, inicia a partir de 1994, ya que es en este año donde se dan sucesos significativos que marcan cambios en la IED, dentro de los cuales destacan tres:

- i) Cambio de Metodología para el registro de la IED en México;
- ii) Firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN); y
- iii) La Crisis Financiera de 1994.

A partir de la década de los años noventa, la IED ha manifestado un gran dinamismo, tanto a nivel internacional como también en México, ya que éste fue el primer receptor de IED en importancia en América Latina durante el periodo 1990-1995.

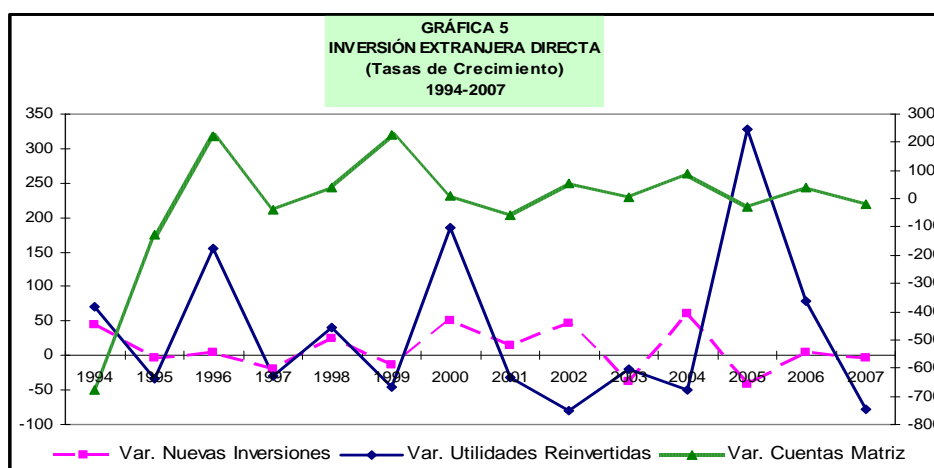
Es importante señalar que la IED aumentó de 1% del PIB durante la década de los años ochenta, a 3% durante la década de los años noventa. El impacto que ha tenido este tipo de inversión en una economía como la mexicana, no sólo ha sido considerable desde una perspectiva macroeconómica, sino además ha permitido la generación de una nueva estructura productiva y de organización industrial, así como a un proceso de modernización de un segmento de la economía (Dussel, 2000).

En el cuadro 9, se observa la evolución de la IED a partir de los sucesos mencionados, es decir, se observa el comportamiento de este tipo de inversión de 1994 a la fecha, el cual ha ido en aumento comparado con el primer período de estudio.

CUADRO 9 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (Flujos en Miles de Dólares)					
AÑO	INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA			TOTAL DE PASIVOS DE IED	VARIACIÓN %
	NUEVAS INVERSIONES	UTILIDADES REINVERTIDAS	CUENTAS CON LA MATRIZ		
1994	1,934,200.0	452,622.0	-663,615.0	1,723,207.0	0.15
1995	1,879,300.0	302,444.0	193,413.0	2,375,157.0	37.83
1996	1,976,822.0	772,751.0	623,890.0	3,373,463.0	42.03
1997	1,596,884.0	537,750.0	396,183.0	2,530,817.0	-24.98
1998	1,994,308.4	757,000.0	550,816.0	3,302,124.4	30.48
1999	1,730,453.9	416,598.4	1,787,386.6	3,934,438.9	19.15
2000	2,618,680.9	1,184,385.7	1,980,605.7	5,783,672.3	47.00
2001	3,001,999.1	811,038.2	829,843.5	4,642,880.8	-19.72
2002	4,424,244.6	166,275.9	1,294,761.5	5,885,282.0	26.76
2003	2,719,602.9	134,394.3	1,345,348.1	4,199,345.3	-28.65
2004	4,390,426.8	67,525.8	2,543,185.0	7,001,137.6	66.72
2005	2,534,945.7	289,203.0	1,743,573.0	4,567,721.7	-34.76
2006	2,647,284.6	515,579.8	2,467,595.9	5,630,460.3	23.27
2007	2,579,039.3	115,122.7	1,977,107.7	4,671,269.7	-17.04

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, Estadísticas, Balanza de Pagos

En la gráfica 5, se observa que las nuevas inversiones siguen siendo la principal fuente de la IED en México y han presentado una tendencia a la alza comparada con el período anterior, de igual manera se observa que las cuentas con la matriz a partir de 1995, ya no reportan signos negativos, lo que indica que las empresas que están instaladas en el país presentan saldos superavitarios con las empresas matrices, mientras que utilidades reinvertidas muestran los saldos mas bajos de los tres rubros, lo que muestra que de las ganancias que tienen las empresas que reciben este tipo de inversión no son reinvertidas en la misma.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras.



Es importante señalar que dentro de los destinos de los flujos de la IED encontramos que los más importantes son: la manufactura, el sector comercial y el de servicios, siendo éste último el que ha cobrado mayor fuerza en los últimos años, como se muestra en el cuadro 10. De igual manera, cabe mencionar que hay sectores que no atraen este tipo de inversión como el sector agropecuario.

CUADRO 10										
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTOR ECONÓMICO										
(Millones de Dólares)										
AÑO	TOTAL	Agropecuario	Minería y extracción	Industria manufacturera	Electricidad y agua	Construcción	Comercio	Transporte y comunicaciones	Servicios financieros	Servicios comunales
1994	10646.90	10.80	97.80	6191.90	15.20	259.60	1251.60	719.30	942.00	1158.70
1995	8374.60	11.10	79.10	4862.10	2.10	49.20	1012.50	876.30	1070.10	412.10
1996	7847.90	33.40	84.10	4819.30	1.10	25.50	752.20	428.00	1215.50	488.80
1997	12145.60	10.00	130.60	7290.40	5.20	110.40	1871.10	686.30	1116.60	925.00
1998	8373.50	29.10	49.40	5010.10	25.10	136.30	1038.50	439.30	732.60	913.10
1999	13734.10	82.50	143.80	9165.60	150.30	109.60	1419.50	295.50	774.70	1592.60
2000	18000.80	91.60	200.20	10016.50	134.00	171.10	2439.30	-1935.90	4802.30	2081.70
2001	29527.60	63.80	22.20	5850.30	333.40	108.00	2269.90	2783.10	16442.40	1654.50
2002	23016.60	93.00	251.40	8715.80	397.60	348.20	1781.30	3415.40	6739.90	1274.00
2003	16591.10	11.80	84.00	7551.10	322.50	80.60	1434.60	2215.80	2900.40	1990.30
2004	22875.70	20.20	172.80	13041.70	202.40	389.00	1238.10	1253.50	5583.70	974.30
2005	20822.70	10.20	195.50	11771.90	192.30	279.50	2887.40	1426.80	1189.50	2869.60
2006	17425.10	22.00	337.70	9416.90	-96.20	339.90	477.60	862.50	3133.80	2930.90
2007	19729.20	62.40	1135.30	9808.40	147.30	289.90	1042.20	699.60	4788.20	1755.90

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera

En el cuadro 11, se observa el porcentaje que representa cada uno de los sectores económicos del total de la inversión extranjera directa, siendo el más importante el de la industria manufacturera con un promedio de 52.88% para todo el período.

CUADRO 11										
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTOR ECONÓMICO										
(Porcentaje del Total)										
AÑO	TOTAL	Agropecuario	Minería y extracción	Industria manufacturera	Electricidad y agua	Construcción	Comercio	Transporte y comunicaciones	Servicios financieros	Servicios comunales
1994	100.00	0.101	0.919	58.157	0.143	2.438	11.756	6.756	8.848	10.883
1995	100.00	0.133	0.945	58.058	0.025	0.587	12.090	10.464	12.778	4.921
1996	100.00	0.426	1.072	61.409	0.014	0.325	9.585	5.454	15.488	6.228
1997	100.00	0.082	1.075	60.025	0.043	0.909	15.406	5.651	9.193	7.616
1998	100.00	0.348	0.590	59.833	0.300	1.628	12.402	5.246	8.749	10.905
1999	100.00	0.601	1.047	66.736	1.094	0.798	10.336	2.152	5.641	11.596
2000	100.00	0.509	1.112	55.645	0.744	0.951	13.551	-10.755	26.678	11.564
2001	100.00	0.216	0.075	19.813	1.129	0.366	7.687	9.425	55.685	5.603
2002	100.00	0.404	1.092	37.867	1.727	1.513	7.739	14.839	29.283	5.535
2003	100.00	0.071	0.506	45.513	1.944	0.486	8.647	13.355	17.482	11.996
2004	100.00	0.088	0.755	57.011	0.885	1.700	5.412	5.480	24.409	4.259
2005	100.00	0.049	0.939	56.534	0.924	1.342	13.867	6.852	5.713	13.781
2006	100.00	0.126	1.938	54.042	-0.552	1.951	2.741	4.950	17.984	16.820
2007	100.00	0.316	5.754	49.715	0.747	1.469	5.283	3.546	24.270	8.900

Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 10 del anexo estadístico.

En el cuadro 12, se observa que la IED proviene de diversos países, principalmente desarrollados, que presentan la capacidad suficiente de destinar flujos de inversión hacia México; asimismo, se muestra que en los últimos años hay montos considerables pero con cierta disminución, ya que para el 2001, la IED fue de 29,527 millones de dólares, mientras que para el año 2007, la IED se redujo a 19,729 millones de dólares al igual que en el período de 1980-1993. EUA sigue siendo el principal proveedor de IED en México con una participación del 58.20%.

CUADRO 12													
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA 1994-2007													
(Estructura Porcentual)													
AÑO	Total	Estados Unidos	Gran Bretaña	Alemania	Japón	Suiza	Francia	España	Suecia	Canadá	Holanda	Italia	Otros
1994	100.00	46.65	5.57	2.89	5.93	0.51	0.85	1.37	0.09	6.96	7.12	0.02	22.05
1995	100.00	65.85	2.67	6.55	1.86	2.39	1.50	0.60	0.73	2.04	8.89	0.13	6.79
1996	100.00	67.29	1.05	2.57	1.83	1.06	1.58	1.00	1.23	6.91	6.29	0.24	8.96
1997	100.00	61.09	15.12	3.99	2.91	0.22	0.49	2.71	0.06	1.98	3.04	0.24	8.14
1998	100.00	65.29	2.16	1.65	1.19	0.63	1.53	4.12	0.71	2.57	12.79	0.21	7.15
1999	100.00	54.20	-1.37	5.64	8.98	0.91	1.22	7.59	5.03	4.55	7.93	0.26	5.05
2000	100.00	71.60	1.57	1.93	2.33	0.83	-13.63	11.74	-1.55	3.89	14.90	0.20	6.19
2001	100.00	72.51	0.45	-0.37	0.64	-0.60	1.33	9.25	-0.42	3.47	8.87	0.06	4.81
2002	100.00	56.20	5.43	2.59	0.72	2.01	1.53	19.23	-0.17	0.96	6.49	0.16	4.85
2003	100.00	55.94	6.47	2.81	0.73	1.72	3.19	18.10	-0.25	1.58	5.38	0.06	4.25
2004	100.00	37.28	0.61	1.75	1.59	4.96	0.74	32.57	0.82	2.14	14.56	0.73	2.24
2005	100.00	50.36	4.73	1.63	0.55	0.91	2.09	7.19	1.60	1.99	11.69	0.15	17.10
2006	100.00	63.24	4.52	0.47	-8.42	2.04	4.02	5.62	0.05	3.06	17.31	0.09	7.98
2007	100.00	47.34	0.37	1.55	1.28	0.03	7.16	9.64	-0.03	3.95	15.10	0.12	13.49

Notas:

a/ Para el período 1994-1998, la Inversión Extranjera Directa (IED) se integra con los montos notificados al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (RNIE) al 31 de diciembre de 2007 y materializados en el año de referencia, más importaciones de activo fijo por parte de maquiladoras. A partir de 1999, se incluyen además los conceptos de nuevas inversiones fuera del capital social, reinversión de utilidades y cuentas entre compañías que se han notificado al RNIE. No incluye la estimación de la IED realizada que aún no ha sido notificada al RNIE. En congruencia con las prácticas internacionales, la suma de los porcentajes parciales puede diferir de los totales o subtotales correspondientes debido al redondeo que hace automáticamente la hoja de cálculo.

Fuente: Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera.

En la economía mexicana han habido grandes cambios en cuanto al destino de este tipo de inversión, ya que hasta 1993 se había concentrado en la compra de activos estatales durante su proceso de privatización, y para años posteriores, se muestra que la IED presentó una nueva modalidad y se ha orientado crecientemente a la adquisición y fusión de empresas (transnacionales), así como a la creación de nuevos activos; por tal motivo se observa que a partir de 1994 hay un crecimiento significativo de la IED, en sus tres rubros, siendo las nuevas inversiones el mayor de éstos, seguido de las cuentas con la matriz, las cuales en todo el período a excepción de 1994 presentaron flujos positivos, ya que ésta fue la que destinó recursos hacia las empresas establecidas dentro del territorio mexicano.

En lo que respecta al concepto de reinversión de utilidades, es el rubro con conceptos más bajos, esto se explica por que las utilidades que presentan las grandes empresas extranjeras ubicadas dentro de la economía mexicana, no son del todo reinvertidas, ya que los inversionistas deciden reinvertir sólo cierta parte de dicho capital para que la empresa siga teniendo un efecto productivo en la economía, mientras que el resto de esas ganancias las retira del país, creando con esto un efecto de fuga de capitales, lo cual no beneficia al país, ya que presenta cierta dependencia hacia ese tipo de capitales, por lo cual, con la fuga de capitales, provoca que la inversión disminuya teniendo un efecto negativo al sistema productivo mexicano.

### **3.6. El saldo de la desregulación financiera y de la IED en la economía mexicana.**

Es importante señalar que para un país en desarrollo como México, los flujos provenientes de la inversión extranjera, principalmente de la directa, juegan un papel importante como fuente de financiamiento.

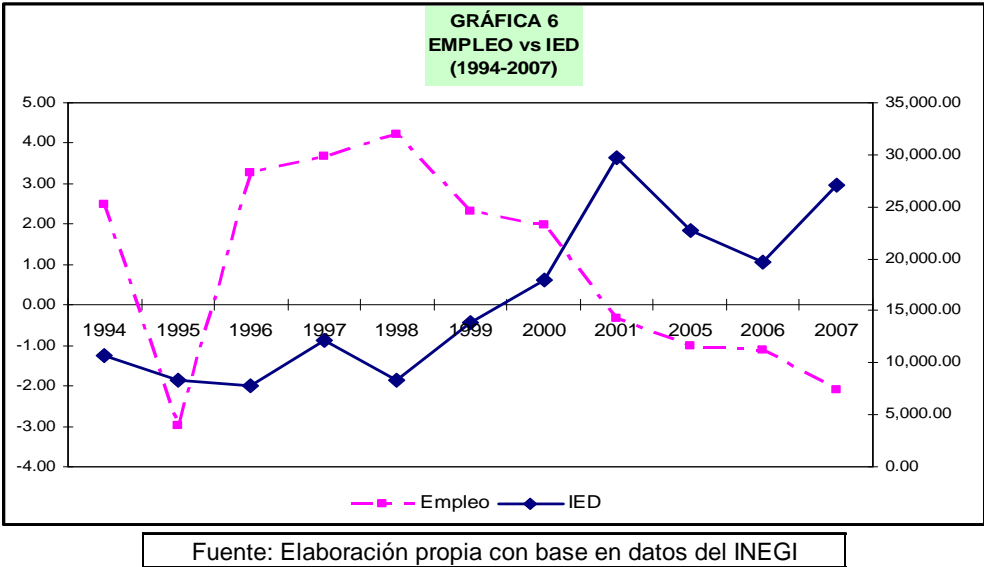
La IED, ha presentado ciertos beneficios a la economía mexicana en general como la creación de infraestructura con las empresas transnacionales, que de igual forma generan tecnología; sin embargo, para atraer inversión extranjera directa de calidad, es necesario aplicar políticas activas e integradas que formen parte de la estrategia de desarrollo nacional, lo cual debe ser prioridad para las autoridades correspondientes ya que al ser un país subdesarrollado, México necesita de este tipo de alicientes para presentar una mejoría en su economía. Esto debe de ser aplicado como en países desarrollados (europeos y asiáticos), los cuales han presentado resultados favorables. Desde esta perspectiva, la contribución de la IED a la economía ha sido compleja y ambigua.

La IED, por un lado, ha sido un factor importante para permitir una relativa estabilidad de algunas variables macroeconómicas y financiar la estrategia iniciada en 1988 (la cual consiste en la apertura comercial y financiera, generando una mayor y libre movilidad de capitales); por el otro, ha permitido la modernización de empresas extranjeras y de un segmento de empresas nacionales que ha realizado diferentes tipos de fusiones y asociaciones con empresas extranjeras. Por otro lado, las actividades de la IED, en general, no han podido resolver los principales retos de la economía mexicana: encadenamientos e integración productiva y regional, empleo, financiamiento y sustentabilidad económica a corto, mediano y largo plazo.

Asimismo, es importante señalar que la economía mexicana se caracteriza por una creciente polarización de su estructura económica, ya que se observa que un grupo relativamente pequeño de empresas, de origen mayoritario o minoritario extranjero, han permitido el crecimiento del PIB mediante la IED y exportaciones, con un importante efecto en la modernización de un segmento de la economía. Estas empresas y sus respectivos procesos llevados a cabo en México, intensivas en capital y con un alto grado de comercio intraindustrial, generan relativamente pocos empleos, además de su secundaria participación en el mismo, lo cual genera que exista una mayor dependencia hacia el capital proveniente de la inversión extranjera (Dussel, 2000). Por ello se puede afirmar que la IED ha

funcionado como fuente de financiamiento en el corto plazo pero no ha generado los resultados esperados para tener un impacto en sectores productivos de la economía.

Como se ha venido mencionando la inversión extranjera directa como variable macroeconómica presenta cierto impacto en otras variables de la economía mexicana como el empleo, el cual, en teoría, debería de presentar una tendencia a la alza al momento de que la IED presente un aumento, pero esto no ha ocurrido en su totalidad en los últimos años<sup>19</sup>. En general se observa que el empleo en México no se ha visto realmente beneficiado en el proceso de desregulación financiera y del aumento de inversión extranjera directa ya que esta última se esta destinando a sectores no productivos de la economía como lo son el sector financiero, como se puede observar en la gráfica 6.



Es importante señalar que la IED tiene una tendencia creciente pero insuficiente, mientras que la IEL está cobrando más fuerza por que es más rentable para los inversionistas extranjeros por ser un tipo de inversión que genera rendimientos en menor tiempo y con menor esfuerzo; de igual forma se observa

<sup>19</sup> Para mayor información ver las gráficas que se presentan en el anexo III.

que la FBKF tiene un crecimiento limitado y en general ninguna de las variables anteriores tiene un impacto considerable dentro del crecimiento económico y productivo de la economía en el corto plazo, el cual se refleja en el crecimiento del producto interno bruto (PIB).

<b>CUADRO 13</b>				
<b>PIB, INVERSIÓN PRODUCTIVA E INVERSIÓN EXTRANJERA</b>				
<b>(Millones de pesos a precios de 1993)</b>				
<b>AÑO</b>	<b>PIB</b>	<b>FBKF</b>	<b>INVERSIÓN EXTRANJERA</b>	
			<b>IED<sup>1/</sup></b>	<b>IEI<sup>1/</sup></b>
<b>1994</b>	1,312,200	252,745.2	10,972.5	8,547.2
<b>1995</b>	1,230,608	179,442.1	9,526.3	-9,714.7
<b>1996</b>	1,293,859	208,860.5	9,185.5	13,568.5
<b>1997</b>	1,381,525	252,797.4	12,829.6	5,037.1
<b>1998</b>	1,449,310	278,787.8	12,656.3	1,027.0
<b>1999</b>	1,505,446	300,278.6	13,734.1	12,004.9
<b>2000</b>	1,604,835	334,383.2	18,000.8	-1,134.3
<b>2001</b>	1,602,315	315,531.7	29,527.6	3,634.5
<b>2002</b>	1,615,562	313,517.3	23,016.6	-1,003.2
<b>2003</b>	1,637,396	318,059.4	16,591.1	3,558.1
<b>2004</b>	1,705,798	338,286.9	22,875.7	5,237.8
<b>2005</b>	1,753,595	364,090.8	20,822.7	8,365.5
<b>2006</b>	1,837,926	400,074.8	19,225.0	1,295.5
<b>2007</b>	1,898,398	426,722.7	23,230.2	14,777.1

Fuente:Elaboración propia con base en datos de cefp.gob.mx

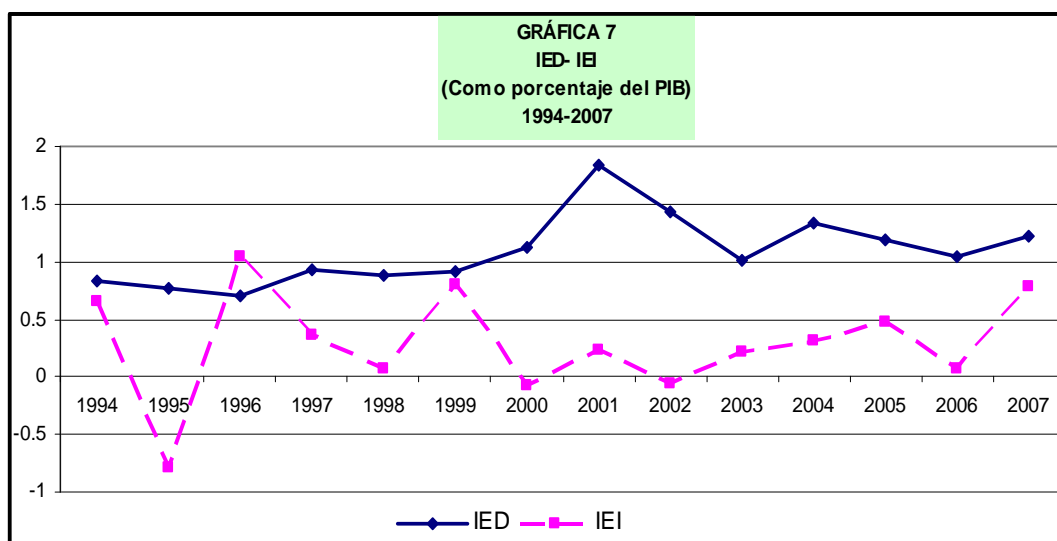
<sup>1/</sup> Datos en millones de dólares.

Como se puede observar en el cuadro 13, la formación bruta de capital fijo (FBKF), donde se registra el nivel de inversión productiva en México, ha presentado una tendencia creciente pero limitada, por lo cual podemos afirmar, que las autoridades no se han encargado de promover este tipo de inversión, por lo que no genera un impacto real en el crecimiento del sistema productivo de la economía mexicana.

En el cuadro 14, se observa el porcentaje que representa cada uno de los tipos de inversión extranjera, con respecto del producto interno bruto, es claro que el impacto que tienen estas variables en el PIB es limitado, lo cual no genera un impacto real en el producto mexicano; como se puede observar, tanto la IED como la IEI presentan una tendencia creciente, la cual toma relevancia a partir de 1994 como se observa en la gráfica 7.

CUADRO 14 PIB, IED E IEI (Como porcentaje del PIB)			
AÑO	PIB	IED	IEI
1994	100.00	2.56	-7.66
1995	100.00	10.43	7.56
1996	100.00	15.10	1.96
1997	100.00	9.75	-5.43
1998	100.00	14.12	5.45
1999	100.00	15.57	5.66
2000	100.00	19.82	-17.63
2001	100.00	15.03	-1.45
2002	100.00	19.55	3.60
2003	100.00	16.79	12.38
2004	100.00	28.85	10.12
2005	100.00	16.96	1.51
2006	100.00	19.89	19.50
2007	100.00	15.91	19.23

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Registro Nacional de Inversión Extranjera.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Registro Nacional de Inversiones Extranjera

En la gráfica 7 se observa el porcentaje que representa cada una de las inversiones extranjeras, tanto directa, como indirecta, respecto al total del PIB, y en general, se observa que dicho porcentaje es muy limitado, ya que la IED cubre sólo el 1.08% del PIB, y la IEI cubre el 0.29% del PIB en todo el período.

Con esto se puede afirmar que la inversión extranjera directa es muy superior a la inversión extranjera indirecta, ya que presenta una tendencia creciente en los últimos años principalmente en los sectores manufacturero, comercial y financiero y bancario, a además de que los flujos de IED se destinan a las empresas transnacionales establecidas en el país<sup>20</sup> (Guevara, 2001), pero no tienen un impacto significativo en el producto interno bruto.

Es importante señalar que las empresas transnacionales ya establecidas en México, presentan dos fuentes de financiamiento:

- i) Interno, el cual se da por el aumento en el margen de ganancias, ocasionado por el aumento en los precios; y
- ii) Externo, el cual proviene de la IED; es decir, de que los inversionistas extranjeros destinen flujos de capital a la compra de activos de dichas empresas, generando así que éstas puedan financiarse con ese capital; este tipo de financiamiento se ha visto favorecido en los últimos años por los cambios institucionales que generó la implantación del modelo neoliberal.

Se observa que la IED es destinada en gran parte a las empresas transnacionales ya establecidas en el país, es importante especificar, que gran parte de estas empresas cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores<sup>21</sup> por lo cual están inmersas en el mercado de acciones, generando con esto que dichas empresas pongan a la venta sus acciones, y así los inversionistas extranjeros puedan destinar su capital a este tipo de inversión, por lo que el sector financiero ha cobrado fuerza, pero es importante señalar que la mayor volatilidad de los precios de las acciones de dichas empresas han impedido que esta fuente de financiamiento se pueda utilizar para la acumulación del capital de las empresas,

---

<sup>20</sup> Este tipo de inversión proviene de los flujos de sociedades de inversión, las cuales tienen su matriz en otros países.

<sup>21</sup> La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. es una entidad financiera, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores.

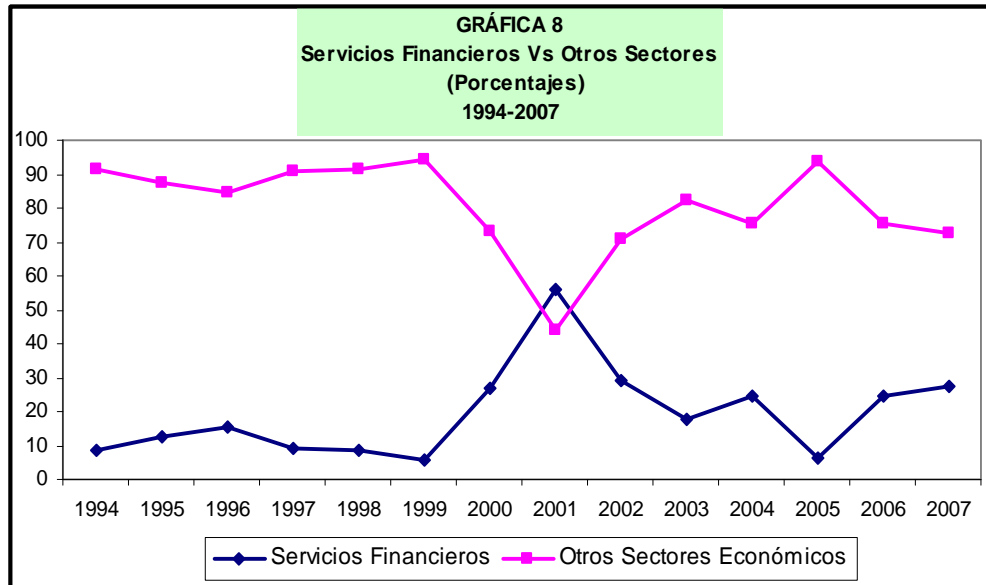


además de tener un efecto perverso de elevar las tasas de interés de otras fuentes de financiamiento al incrementar los riesgos en el mercado (Mántey, 2004).

<b>CUADRO 15</b>		
<b>INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTOR</b>		
<b>(Estructura Porcentual)</b>		
<b>PERIODO</b>	<b>SERVICIOS FINANCIEROS</b>	<b>OTROS SECTORES</b>
<b>1994</b>	8.85	91.15
<b>1995</b>	12.78	87.22
<b>1996</b>	15.49	84.51
<b>1997</b>	9.19	90.81
<b>1998</b>	8.75	91.25
<b>1999</b>	5.64	94.36
<b>2000</b>	26.71	73.29
<b>2001</b>	55.77	44.23
<b>2002</b>	29.24	70.76
<b>2003</b>	17.48	82.52
<b>2004</b>	24.40	75.60
<b>2005</b>	6.20	93.80
<b>2006</b>	24.42	75.58
<b>2007</b>	27.15	72.85

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la DGIE.

Como se puede observar en el cuadro 15, el sector financiero de la inversión extranjera directa presenta una tendencia creciente, siendo uno de los tres sectores más representativos de la IED, lo cual indica que el rubro de servicios financieros tiene mayor fuerza que el sector agropecuario, la minería, la construcción que son sectores que podrían generar mayor impacto en el sector productivo de la economía; cabe señalar que en el año 2001 se presenta un despunte considerable en dicho sector, el cual se justifica por la venta del banco Bancomer, como se observa en la gráfica 7.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras.

Todos estos factores generan que la IED tenga una naturaleza monopólica por parte de las empresas transnacionales, a demás de que no ha generado el impacto positivo que se tenía previsto en cuanto a la creación de tecnología, de empleos, de productividad, y en general de beneficio para el sistema productivo mexicano, ya que en un principio se pensaba que la IED destinada a las empresas transnacionales beneficiaría a la economía nacional, ya que era capital fresco para el financiamiento de la nueva etapa de industrialización, que podría atraer tecnología de punta que diera competitividad a la economía, a demás de que se podría tener acceso a los mercados mundiales. No obstante, esto no se ha podido concretar debido a que la estrategia productiva de las empresas transnacionales depende de estrategias definidas a escala global, en función de objetivos de corporaciones situadas en mercados de alto poder adquisitivo y prácticas de consumo muy diversificadas, con gran capacidad de absorción tecnológica, rasgos muy diferentes de las características del mercado mexicano (De la Rosa, 1999).

Actualmente podemos observar que la IED presenta características peculiares como:

- i) Capitales altamente concentrados, es decir, gran parte se destina a la adquisición o compra de activos que ya existen en México;
- ii) Las grandes empresas multinacionales son las que presentan el papel más importante en cuanto a IED en los países subdesarrollados;
- iii) El capital que ingresa al país por concepto de IED son colocaciones que realizan las empresas extranjeras que son inmediatamente negociadas en la bolsa de valores del país; y
- iv) Otra parte del capital de IED que ingresa al país son las reinversiones de utilidades de las empresas extranjeras, a demás de los pasivos que existen entre las filiales y las empresas matrices (Vidal, 2000<sup>a</sup>).

En general, se observa que la IED ha mantenido un importante peso desde 1988 en la balanza de pagos y se ha convertido en una importante fuente de ingreso y de financiamiento macroeconómico, ya que tiene un impacto significativo en los principales componentes de la balanza de pagos, como lo es la cuenta de capital. Es importante señalar la influencia que presenta este tipo de inversión en las exportaciones mexicanas, ya que la gran mayoría de las empresas que reciben IED son exportadoras, que tienen un capital mayoritariamente extranjero (con mas del 51%). Todo esto tiene gran impacto en al balanza de pagos ya que la mayoría de las exportaciones pertenecen a empresas exportadoras.

La IED tiene una gran importancia dentro de la economía mexicana debido a su cuantía y al control que ejerce en las actividades económicas más importantes del país, y se puede observar que la mayoría está representada por empresas filiales de grandes negociaciones de EU y otros países, las cuales forman apéndices dirigidos desde fuera, lo cual genera que las empresas operen como monopolios en la producción y venta y como monopsonios<sup>22</sup> en la compra, por lo cual ejercen

---

<sup>22</sup> El monopsonio es un monopolio de la demanda, es decir, hay un comprador y muchos vendedores (cuando hay un solo comprador de un insumo, decimos que existe un monopsonio; si hay varios compradores se dice que hay un oligopsonio). Es el caso donde una persona, empresa o país puede afectar significativamente el precio de lo que compra al variar las cantidades compradas. Esto es así porque el monopsonista enfrenta una curva de oferta del producto con elasticidad-precio significativamente menor que infinito. El monopsonista determinará, entonces, automáticamente el precio al cual desea comprar una determinada cantidad.

toda clase de presiones ante las autoridades mexicanas para obtener mayores ventajas para ellos (Ceceña, 1992).

Lo anterior genera que no exista un beneficio real para la economía mexicana, sino que sólo se tenga un beneficio empresarial, por lo cual no se puede concretar beneficios como encadenamientos e integración productiva y regional, empleo, financiamiento y sustentabilidad económica a mediano y largo plazos (Dussel, 2000).

En el cuadro 16 se observa que la IED presenta diversas fuentes de financiamiento, entre las cuales destacan principalmente los bancos extranjeros, otras empresas de grupo corporativo y la oficina matriz; con lo anterior se quiere resaltar que en un gran porcentaje la IED esta representada por empresas transnacionales ya establecidas en el país y que los flujos de inversión se destinan solamente a la compra de activos de dichas empresas, lo cual no genera que exista apoyo directo al sector productivo de la economía mexicana, lo cual por lo tanto, no genera un beneficio real para la economía.

<b>CUADRO 16</b>				
<b>FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LA IED EN MÉXICO</b>				
<b>(Millones de Pesos)</b>				
<b>PERIODO<sup>1/</sup></b>	<b>BANCOS EXTRANJEROS</b>	<b>OTRAS EMPRESAS DEL GPO. CORPORATIVO</b>	<b>OFICINA MATRIZ</b>	<b>OTRAS FUENTES<sup>2/</sup></b>
2006/1	2.70	12.30	4.00	81.00
2006/2	3.20	12.60	3.50	80.70
2006/3	3.20	11.00	3.80	82.00
2006/4	2.60	12.20	4.00	81.20
2007/1	1.70	13.00	2.20	83.10
2007/2	3.10	13.00	3.60	80.30
2007/3	2.20	12.10	3.20	82.50
2007/4	2.50	12.30	3.30	81.90
2008/1	2.20	12.70	3.90	81.20
2008/2	3.20	14.50	4.80	77.50

<sup>1/</sup> Corresponde a datos trimestrales

<sup>2/</sup> Dentro de este apartado se incluye: 1) Proveedores, 2) Bancos Comerciales, 3) Banco de Desarrollo, y 4) Otros Pasivos.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México.

En general se puede observar que en caso de las economías emergentes como la mexicana, conforme avanza la apertura económica y la liberalización de la cuenta de capitales, se puede afirmar que la IED que entra a dichos países crece y tiene por objeto principal realizar compras y adquisiciones de empresas y activos, pero no tiene un efecto positivo real para la creación de infraestructura, empleo, etc, lo cual es contradictorio, ya que el concepto de inversión extranjera directa establece que este tipo de inversión es la que se destina al sector productivo de la economía.

El modelo planteado nos muestra que en los últimos años la relación que existe entre la Inversión Extranjera Directa (IED) y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), no es tan representativa como debería ser de acuerdo al análisis teórico, pero es importante señalar que en el largo plazo la IED muestra un impacto real en la FBKF, y por ende en el sector productivo de la economía mexicana, lo cual es justificado bajo el marco de la teoría neoclásica (en la cual se encuentra cimentado el actual modelo), en donde las variables de estudio son anualizadas en el largo plazo, dejando de lado el corto plazo, el cual es fundamental para la economía mexicana; ya que en un primer momento los flujos provenientes de la IED se canalizan a la adquisición de activos de empresas existentes en el país, lo cual no genera los beneficios esperados. Además en el mediano plazo las utilidades que genera esta inversión son reinvertidas pero sus efectos no son tan significativos ya que la reinversión de utilidades es el rubro menos significativo de la IED<sup>23</sup>.

Es importante señalar que cualquier evento interno o internacional que lleve a que los inversionistas detengan o reduzcan sus niveles de flujos de IED será suficiente para provocar una crisis cambiaria. La inestabilidad estructural es inminente, a menos de que la IED sea en realidad permanente, y que no se repatrien ni las ganancias ni el capital principal. Mientras más éxito tenga un país para atraer IED y ésta tenga un impacto favorable en la generación de ganancias,

---

<sup>23</sup> Para mayor información ver el Anexo I.

mayor será el riesgo que produzca fragilidad en la cuenta corriente y por lo tanto, en la tasa de cambio. Ambos factores aumentarán el riesgo cambiario de la IED y tendrá una alta probabilidad de que cada vez habrá mayor repatriación o de la cobertura, por medio del mercado cambiario. Si el éxito también aumenta los ingresos internos y los costos, reduciendo las tasas de ganancia ofrecidas a los inversionistas extranjeros, reducirá el tamaño de los flujos de reinversión de la IED y le restarán presión a la cuenta corriente; sin embargo, esta situación también conduce a que haya mayores probabilidades de cambio en el capital invertido. En efecto, para un país en desarrollo, la IED no es un regalo incondicional, es una inversión hecha contra la expectativa de ganancias y de la eventual repatriación o recolocación de la inversión.

Una de las razones básicas de por qué la IED se considera una forma más atractiva de financiamiento extranjero en comparación al crédito bancario, es que no produce un cargo fijo o inmediato sobre las reservas cambiarias. Sin embargo, las ganancias representan un cargo sobre las reservas, ya que si en un principio se les registra como flujos de cuenta corriente, después se compensa automáticamente por una entrada en la cuenta de capital como flujo de la IED. Y aunque se registran como flujos de IED, pueden adquirir la forma de inversiones de cartera a corto plazo, lo podría dificultar la evaluación de la condición real de la balanza de pagos de un país, ya que una acción así puede producir una gran cantidad de repatriaciones de las ganancias, creando trastornos en el mercado cambiario.

Para finalizar este apartado se observa que los flujos provenientes de IED a México, se han orientado en su mayoría a la adquisición de activos fijos privados o a la generación de nuevos activos, pero los últimos años la IED se ha distinguido por la adquisición de empresas privadas existentes, lo cual ha sido debido a la implantación del modelo neoliberal y a la desregulación del sistema financiero.

## CONCLUSIONES

La década de los años ochenta, fue un período de grandes cambios para la economía mexicana, y todos ellos tuvieron cierto impacto en los flujos de capitales provenientes de la inversión extranjera. En la presente investigación se analizó el impacto real que ha tenido la inversión extranjera, principalmente la directa en la economía mexicana.

En el período de estudio se observó que la inversión extranjera tanto directa como indirecta presentan una tendencia creciente, esto se justifica por la desregulación financiera y por la libre movilidad de flujos generados por el proceso de globalización en el que está inmerso México.

A pesar de que existe un aumento sustancial dentro de la IED, es claro que no existe un beneficio real para la economía mexicana, la cual es una economía subdesarrollada dependiente de este tipo de capitales para presentar un crecimiento económico, que se vea reflejado en primera instancia en el PIB del país, y posteriormente que genere mayor bienestar en la población mexicana, que se traduzca en un desarrollo económico.

La inversión extranjera en su conjunto es fundamental para países en desarrollo inmersos en un contexto de desregulación financiera, como la economía mexicana, pero debe de existir una estrategia económica que fomente que la IED se destine a sectores productivos y no sólo a la compra de activos de empresas transnacionales ya establecidas en el territorio mexicano, y que presenten mayor porcentaje de capital extranjero, ya que con esto no hay un impacto real en el producto y por lo tanto, no genera crecimiento económico.

Existe otro factor importante que influye a que la inversión extranjera no se destine al sector productivo, ya que con la desregulación financiera se fomentó la

inversión de cartera, lo cual no genera un beneficio real para el sector productivo, ya que ésta se destina al sector especulativo.

La IED es la forma más atractiva de financiamiento extranjero, y presenta un gran beneficio para los inversionistas, ya que invierten en pesos mexicanos, pero sus ganancias son en dólares, lo cual tiene un impacto en el mercado cambiario, a demás de que fomenta que los inversionistas al momento de tener ganancias no decidan reinvertirlas, sino que las retiran del mercado mexicano, existiendo así una fuga de capitales que no tiene ningún beneficio real para la economía mexicana.

Por todo esto, debe de existir una política económica que busque beneficios reales de este tipo de inversión, ya que los beneficios de la inversión extranjera en México no son suficientes, por ejemplo, en el caso de la tecnología, se observa que no es la apropiada para países en desarrollo, ya que este tipo de tecnología es intensiva en capital, mientras que la economía mexicana es intensiva en mano de obra. Otro factor importante es el empleo; la IED no ha sido capaz de generar la infraestructura suficiente, que logre fomentar el nivel de empleo en México, ya que las empresas exportadoras extranjeras presentan una discreta participación en el empleo.

Como se ha podido observar en el período de estudio, el impacto de la libre movilidad de capitales es diferente en cada economía, y ha generado tanto ventajas, como desventajas para los países receptores de éstas. En lo que respecta a la economía mexicana, podemos observar que no ha sido un factor tan favorable como se esperaba, debido a que no cuenta con un mercado interno sólido, sino que tiene un sistema económico totalmente dependiente del extranjero, es por esto que la entrada de capitales genera una mayor dependencia.



Cabe mencionar, que esta libre movilidad de capitales, particularmente la entrada de capital extranjero a México, ha traído consigo grandes beneficios, pero no ha sido del todo suficiente, debido a que se destina un porcentaje mucho mayor de capital al sistema financiero, el cual no genera empleo ni infraestructura como lo hace el sistema productivo; sino por el contrario, es de carácter especulativo y riesgoso.

La inversión extranjera es fundamental para una economía como la mexicana, y como tal, debe tener un impacto positivo que se vea reflejado en el crecimiento económico, por lo cual deben existir reglas que fomenten que los inversionistas creen nuevos activos que generan ganancias para ellos, y bienestar para la economía mexicana en su conjunto.

Actualmente la IED ha crecido debido a que existe gran cantidad de empresas transnacionales en territorio mexicano, las cuales para financiarse se insertan en el mercado de valores colocando acciones de sus empresas a la venta dentro de la bolsa mexicana de valores, lo cual genera que inversionistas extranjeros decidan destinar su capital a la compra de acciones de dichas empresas, sin generar activos nuevos, es decir, sin generar infraestructura, ni empleos ni bienestar, lo que se genera es que las empresas que ya están establecidas aumenten su margen de ganancia y no reinviertan lo suficiente. En efecto, el inversionista realiza este tipo de inversión, ya que obtiene mayores rendimientos aunque el riesgo que adquiere es elevado.

En general se puede observar que México en los últimos existe una tendencia al estancamiento económico, lo cual se traduce en un pobre crecimiento de formación de capital, pero con un importante ingreso de inversión extranjera directa. Se puede decir que en tanto el crecimiento de la economía mexicana dependa de un grupo muy limitado de actividades que exportan gran porcentaje de su producción sin establecer relaciones relevantes con proveedores del país y

exista un desplazamiento de la inversión pública con un importante proceso de adquisiciones de capitales del exterior, la tendencia al estancamiento no cambiará.

Es necesario que exista un apoyo importante a los recursos propios, para que así exista un crecimiento económico sostenido, lo cual incluye un incremento del coeficiente de inversión, ampliando la capacidad de producción y los empleos formales, de igual manera es de suma importancia que exista un crecimiento de la formación de capital en infraestructura y servicios públicos para que así exista un nuevo mecanismo de financiamiento.

Otro punto importante a considerar es el incremento de crédito pero en moneda nacional para que los inversionistas tengan forma de financiamiento de manera interna, sin tener que recurrir a capitales externos.

Una de las recomendaciones sería crear mecanismos compensatorios que enlacen los intereses del sector financiero y productivo, con el fin de que la inversión tenga financiamiento de largo plazo y, para ello, debe limitarse la movilidad del capital financiero.

## FUENTES DE INFORMACIÓN

ALARCO, Germán (2007). "Financiamiento de la inversión privada en México, 1988-2004: Una metodología a partir de los flujos de fondos". *Análisis económico*. Primer cuatrimestre. Año/vol XXII. Número 049. UAM

ARIAS Guzmán, Ericka J. (2005). "*Desregulación financiera e inversión en México: 1982-2002*". Tesis de Maestría en Economía. UNAM, FES-Acatlán, México.

ASPE, A. Pedro (1993). *El camino mexicano de la Transformación Económica*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.

BANNOCK, Gram. (1990). *Diccionario de Economía*. Ed. Trillas. México.

BERUMEN, Miguel (2004). "La banca en México". *Revista académica de economía*. La Jornada. Marzo.

BORONDO, Carlos (1994). "La rigidez nominal de los precios en la nueva economía keynesiana: Una panorámica". *Departamento de fundamentos del análisis económico*. Universidad de Valladolid.

CAMBIASO, J. E. (1993). "Síntomas del mal holandés por la vía de la cuenta de capitales", en *Monetaria*, vol. XVI, núm. 1, enero-marzo, México

CECEÑA, José Luís (1992). *Antología*, UNAM-IEEc, México.

\_\_\_\_\_ (1994). *El capital monopolista y la economía mexicana*, UNAM-IEEc, México.

COHEN, Benjamín, (1984). *La organización del dinero en el mundo: La economía política de las relaciones monetarias internacionales*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.

CORREA, Eugenia, (1998). *Crisis y desregulación financiera*. IIEc. UNAM. Ed. Siglo XXI. México.

CRUZ Díaz, Felipe (2003). "Liberalización Financiera y comportamiento del Mercado de Valores en México". Tesis de Licenciatura. ENEP-Acatlán. México.

CUETO, Roberto. "Historia de la Extranjerización de la Banca". *Centro de Estudios de Derecho Privado del ITAM*.

CHAPOY Bonifaz, Alma (1998). *Hacia un nuevo Sistema Monetario Internacional*. UNAM-IIECs. Colección Jesús Silva Herzog. México.

CHESSNAIS, Francois (2001). *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafío*. Ed. Losada. Argentina.

CHICK, Victoria (1983). *La macroeconomía según Keynes: Una revisión de la Teoría General*. Traducción de Ignacio Sáez Méndez. Ed. Alianza. Madrid. España.

DAVIDSON, Paul (1972). *Money and the real world*. Ed. Macmillan, Inglaterra  
\_\_\_\_\_ (1986). "Finance, funding, saving and investment". *Journal of Post Keynesian Economics*. Fall, Vol. IX, No. 1.

DE LA ROSA y CONDE Raúl (1999). *Nuevas dimensiones de la integración del TLCAN al regionalismo hemisférico*. Ed. Plaza y Valdés. UAM – Iztapalapa. México.

DORNBUSCH, Rudiger (1994). *Macroeconomía*. Ed. Mc Graw Hill. Sexta edición. París.

DUSSEL Peters, Enrique (2000). "La inversión extranjera en México". *Unidad de inversiones y estrategias empresariales*. CEPAL. Chile.

EGURROLA, Jorge I. (1999). *Explotación y despilfarro, análisis crítico de la economía mexicana*. Ed. Plaza y Valdés. México.

ESPÍNDOLA Torres, Mildred Y. (2005). *Disponibilidad de financiamiento de las grandes empresas bursátiles durante el período de globalización financiera: Similitudes y diferencias entre las empresas exportadoras y no exportadoras (1993-2001)*. Tesis de Maestría en Economía. FES-Acatlán. México.

FRIEDMAN, Milton (1982). *La teoría de los precios*. Segunda Edición. Alianza. Madrid.

FRY, K. J. (1990). *Dinero, interés y banca de desarrollo económico*. CEMLA-FELABAN. México.

GARRIDO, Celso (2005). *Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México. Transformaciones contemporáneas y dilemas actuales*. UAM, Ed. Siglo XXI. México.

GIRÓN, Alicia (1999). "Mutaciones financieras y crisis bancarias en el Sudeste Asiático", en *Comercio Exterior*, vol. 49, núm. 1, enero, Bancomext, México. Pp. 33-44.

GÓMEZ Ochoa, Gabriel (2000). "Profundización financiera, banca, ahorro e inversión en México". En *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y*

*capital globalizado*. Mántey y Levy (Coord). Editorial UNAM-DGAPA. FES Acatlán. Miguel Ángel Porrúa. México.

GUEVARA Xóchitl (2001). "La inversión extranjera en México: 1994-2000". En *Análisis económico*. Segundo semestre. año/vol. XVI. Número 033. UAM - A. México. Pp. 149-187.

GUILLÉN, Arturo (2003). *La economía mexicana bajo la crisis de Estados Unidos*. UAM - I. Ed. Porrúa. México.

GUITIÁN, Manuel (1999). "Repercusiones de los flujos internacionales de capital en la política económica". *Finanzas & Desarrollo*. Marzo de 1999.

HERNÁNDEZ, Fausto (2003). *La economía de la deuda: lecciones desde México*. Ed. Fondo de Cultura Económica.

HEYMAN, Timothy (1988). "Inversión contra inflación". En *Análisis y administración de inversiones en México*. Ed. Milenio S.A. de C.V. Tercera Edición. México.

HUERTA, Arturo (1998). "La liberalización económica impide condiciones financieras para el crecimiento", *Desorden monetario mundial y su impacto en el Sistema Financiero Mexicano*, Guadalupe Mantey y Noemí Levy (Compiladoras), UNAM, DGAPA, ENEP-Acatlán, México.

KALDOR, Nicholas (1999). "El nuevo monetarismo". *Revista BCV*. Volumen XIII, Número 2.

KAUFMAN, George (1978). *El dinero, el sistema financiero y la economía*. Universidad de Navarra, Pamplona.

KEYNES, John M. (2006). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Ed. Fondo de Cultura Económica. Edición 2006. México.

KREGEL, Jan (1999). "Flujos de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico". En Girón, Alicia y Correa, Eugenia (coords). *Crisis financiera: Mercado sin fronteras*. Ed. UNAM-DGAPA- El Caballito. México.

LASA, Alcides José (1984), "Monetarismos vs Keynesianismo: El debate sobre la efectividad de la política económica". *Análisis económico*. Vol. III, No. 2, Julio-Diciembre, pp.79-106.

LEVY Orlik, Noemí (2000). "Kalecki: inversión, inestabilidad financiera y crisis", en *Comercio Exterior*. Vol. 50, no. 12(600). México. Diciembre.

\_\_\_\_\_ (2001). *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960-1994*. UNAM-UABJO. DGAPA. México.

LEVY Noemí y GIRÓN, Alicia (2005). *México: "Los bancos que perdimos"*. Instituto de Investigaciones Económicas. Facultad de Economía. UNAM.

LÓPEZ, Teresa (2001). *Fragilidad financiera y crecimiento económico en México*. Ed Plaza y Valdés. UNAM, Acatlán. México.

MANKIWI, Gregory (2000). *Macroeconomía*. 4ª Edición. Barcelona.

MANRIQUE, Irma (1979). *La política monetaria en la estrategia de desarrollo. Su impacto en América Latina y México*. EDAMEX. México.

MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe (1989). *La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del tercer mundo*. UNAM. Facultad de Economía. México.

\_\_\_\_\_ (1997). *Lecciones de economía monetaria*. Universidad Nacional Autónoma de México. Facultad de Economía. México.

\_\_\_\_\_ (1998). "Especulación, endeudamiento público y desempleo mundial: urgen reformas al sistema monetario internacional", *Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*. UNAM. DGPA. ENEP-Acatlán.

\_\_\_\_\_ (2000). *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria, experiencias en América Latina y el Sudeste Asiático*. UNAM. DGPA. ENEP-Acatlán.

\_\_\_\_\_ (2000). "Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX", en Comercio Exterior. Vol. 50, no. 12(600). México. Diciembre.

\_\_\_\_\_ (2003). *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*. UNAM. DGPA. ENEP-Acatlán.

MÁNTEY, Guadalupe; LEVY O. Noemí (1999). *Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el Sudeste de Asia*. UNAM, ENEP-Acatlán, Facultad de Economía, DGAPA. México.

\_\_\_\_\_ (2004). "Políticas financieras para el desarrollo en mercados imperfectos. Sugerencias para el caso mexicano" *EconomíaUNAM*, UNAM, México. Septiembre-diciembre.

MARTÍNEZ, Rafael (1980). *Economía Planeta: Diccionario enciclopédico*. Volumen 6. Ed. Planeta. España.

MCKINNON, R. I. (1974). *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*. CEMLA Estudios. México.

MINSKY, Hyman (1987). *Las razones de Keynes*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.

MUNDELL, R. A., (1971). "Movilidad del capital y política de estabilización con tipos de cambio fijos y flexibles", en R. Caves y H. Johnson (eds.), *Ensayos de Economía Internacional*, Amorrortu Editores, Buenos Aires.

ORTIZ W. Arturo (1995). "Comercio Exterior". En *Momento Económico*. Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. No 81.

OSSA, Fernando (1999). *Economía monetaria internacional*. Editorial Alfaomega. México.

RAMALES, Martín (2000). "Mercado y Estado: Economía neoclásica vs economía keynesiana". Pp. 35-50.

RAMOS, Oscar (1971). *México ante la inversión extranjera*. Ed. Impresora Azteca. México.

SALVATORE, Dominick (1998). *Economía Internacional*. Ed. Mc Graw Hill. México.

SÁNCHEZ Daza, Alfredo (1994). *Teorías de la tasa de interés*. Universidad Autónoma Metropolitana. Unidad Azcapotzalco. México.

SELDON, Arthur (1975). *Diccionario de Economía*. Ed. Oikos. 2ª Edición. Barcelona.

SEPÚLVEDA, Bernardo (1977). *La inversión extranjera en México*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.

SIERRA, Fernando (1999). "México ante el proceso de globalización". Capítulo III, pp.44-92.

STEINDL, J. (1979). *Madurez y Estancamiento en el Capitalismo Norteamericano*. Ed. Siglo XXI. México.

TAYLOR, L. (1992). *Estabilidad y Crecimiento en los Países en Desarrollo: Un Enfoque Estructuralista*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.

TRILLO, Fausto (2003). *La economía de la deuda, lecciones desde México*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.

VÁZQUEZ, Jorge (2005). "Neoliberalismo y Estado benefactor: El caso de México". *Revista de la Facultad de Economía*. BUAP. Año X. Número 30. Septiembre-Diciembre. México.

VIDAL, Gregorio (2000a). *Grandes empresas, economía y poder en México*. Ed. Plaza y Valdés. UAM Iztapalapa. México.

\_\_\_\_\_ (2000b). "Concentración económica, finanzas y gestión social" *De la desregulación financiera en la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*. Guadalupe Mántey y Noemí Levy (comps.). UNAM-DGAPA-Acatlán. México.

\_\_\_\_\_ (2001). *Corporaciones, inversión extranjera y mercado externo en México y la economía mundial*. Análisis y perspectivas. Miguel Ángel Porrúa. UAM Iztapalapa. México.

\_\_\_\_\_ (2007). "Inversión extranjera y desarrollo económico". *Agenda para el desarrollo* Vol. 6 *Financiamiento del crecimiento económico*, José Luis Calva (coord.) UNAM- Miguel Ángel Porrúa. México.

WRAY, Randall (2007). *El papel del Dinero hoy, la clave del pleno empleo y la estabilidad de los precios*. UNAM. Facultad de Economía. México.

ZÚÑIGA, Juan Antonio. *La extranjerización de la banca no la hizo más eficiente*. CEPAL. México.

STEINDL, Joseph (1979). *Madurez y estancamiento en el capitalismo norteamericano*. Ed. Siglo XXI. México

## FUENTES DIGITALES:

- \* Banco de México, Página ej. ([www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx))
- \* Banco Mundial, Página ej. ([www.bancomundial.org](http://www.bancomundial.org))
- \* Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Página ej. ([www.cepal.org](http://www.cepal.org))
- \* Fondo Monetario Internacional, Página ej. ([www.imf.org](http://www.imf.org))
- \* Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Página ej. ([www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx))
- \* Organización Mundial de Comercio, Página ej. ([www.wto.org](http://www.wto.org))
- \* Secretaría de Hacienda y Crédito Pública, Página ej. ([www.hacienda.gob.mx](http://www.hacienda.gob.mx))
- \* Secretaría de Economía, Página ej. ([www.economía.gob.mx](http://www.economía.gob.mx))



# **ANEXO I**

En el presente anexo se encuentran los resultados obtenidos del Modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) en donde se relacionan las variables de inversión extranjera directa (IED) y de formación bruta de capital fijo (FBKF), para ver cual es el impacto que tiene la IED en la FBKF en la economía mexicana, ya que en este modelo se pueden analizar los determinantes de corto y largo plazo de manera conjunta.

El presente modelo se realizo el 22 de mayo del 2009, los datos se obtuvieron del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) de forma trimestral de los años 1993 al 2007 (1993:4 – 2007:4).

En un primer momento se realizó la prueba Johansen Cointegration Test, la cual es en el lago plazo, la cual mide la máxima verosimilitud, y se puede observar que si existe la cointegración a largo plazo entre la IED y la FBKF, es decir que si existe un impacto de la IED en la FBKF.

JOHANSEN COINTEGRATION TEST (LARGO PLAZO)					
Date: 05/22/09 Time: 12:15					
Sample(adjusted): 1993:4 2007:4					
Included observations: 57 after adjusting endpoints					
Trend assumption: Linear deterministic trend					
Series: FBKFP IED					
Lags interval (in first differences): 1 to 2					
Unrestricted Cointegration Rank Test					
Hypothesized	Eigenvalue	Trace	5 Percent	1 Percent	
No. of CE(s)		Statistic	Critical Value	Critical Value	
None *	0.253643	16.763	15.41	20.04	
At most 1	0.001535	0.087564	3.76	6.65	
*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level					
Trace test indicates 1 cointegrating equation(s) at the 5% level					
Trace test indicates no cointegration at the 1% level					
Hypothesized	Eigenvalue	Max-Eigen	5 Percent	1 Percent	
No. of CE(s)		Statistic	Critical Value	Critical Value	
None *	0.253643	16.67543	14.07	18.63	
At most 1	0.001535	0.087564	3.76	6.65	
*(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level					
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating equation(s) at the 5% level					
Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 1% level					
Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):					
<b>FBKFP</b>	<b>IED</b>				
-1.99E-05	8.05E-07				
1.70E-05	4.98E-08				
Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):					
D(FBKFP)	502.0983	-780.8282			
D(IED)	-1089226	-4773.546			
1 Cointegrating Equation(s):			Log likelihood	-1549.332	
Normalized cointegrating coefficients (std.err. in parentheses)					
FBKFP	IED				
1	-0.040463				
	-0.00678				
Adjustment coefficients (std.err. in parentheses)					
D(FBKFP)	-0.009994				
	-0.0556				
D(IED)	21.68054				
	-5.21877				
Fuente: Elaboracion propia con el programa e-Vews y datos de INEGI.					

La segunda prueba que se realizó fue la de MCO en el largo plazo en donde se observa que la IED tiene un impacto significativo sobre la FBKF.

<b>MINIMOS CUADRADOS ORDINARIOS (LARGO PLAZO)</b>				
Dependent Variable: FBKFP				
Method: Least Squares				
Date: 05/22/09 Time: 10:30				
Sample(adjusted): 1993:1 2007:4				
Included observations: 60 after adjusting endpoints				
<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
IED	0.012477	0.002711	4.603207	0.000000
C	193379.2	13232.5	14.61396	0.000000
R-squared	0.26758	Mean dependent var		246004.8
Adjusted R-squ:	0.254952	S.D. dependent var		59796.35
S.E. of regressic	51613.92	Akaike info criterion		24.57374
Sum squared re	1.55E+11	Schwarz criterion		24.64355
Log likelihood	-735.2121	F-statistic		21.18951
Durbin-Watson	0.614584	Prob(F-statistic)		0.000023
Fuente: Elaboracion propia con el programa e-Vews y datos de INEGI.				

Posteriormente se realizó la prueba de MCO con diferencia de algoritmos y el mecanismo de corrección de error, y se obtuvo que el en corto plazo no existe impacto de la IED sobre la FBKF

<b>MINIMOS CUADRADOS ORDINARIOS (CORTO PLAZO)</b>				
Dependent Variable: DLOG(FBKFP)				
Method: Least Squares				
Date: 05/22/09 Time: 10:44				
Sample(adjusted): 1993:2 2007:4				
Included observations: 59 after adjusting endpoints				
<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
MCE(-1)	-3.37E-07	2.67E-07	-1.262456	0.2119
DLOG(IED)	0.007685	0.027719	0.277239	0.7826
R-squared	0.019675	Mean dependent var		0.008701
Adjusted R-squ:	0.002477	S.D. dependent var		0.099115
S.E. of regressic	0.098992	Akaike info criterion		-1.754248
Sum squared re	0.558565	Schwarz criterion		-1.683823
Log likelihood	53.75032	Durbin-Watson stat		2.08716
Fuente: Elaboracion propia con el programa e-Vews y datos de INEGI.				

Prueba de raíces unitarias:

<b>RAICES UNITARIAS</b>				
Null Hypothesis: MCE has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)				
			<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.*</b>
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-3.065148	0.0348
Test critical valu 1% level			-3.546099	
5% level			-2.91173	
10% level			-2.593551	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(MCE)				
Method: Least Squares				
Date: 05/22/09 Time: 12:20				
Sample(adjusted): 1993:2 2007:4				
Included observations: 59 after adjusting endpoints				
<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
MCE(-1)	-0.300028	0.097884	-3.065148	0.0033
C	900.463	4922.549	0.182926	0.8555
R-squared	0.141503	Mean dependent var		1270.566
Adjusted R-squa	0.126442	S.D. dependent var		40442.64
S.E. of regressic	37799.44	Akaike info criterion		23.95129
Sum squared re	8.14E+10	Schwarz criterion		24.02171
Log likelihood	-704.563	F-statistic		9.395133
Durbin-Watson :	2.217273	Prob(F-statistic)		0.003322
Fuente: Elaboracion propia con el programa e-Vews y datos de INEGI.				

# **ANEXO**

## **II**

<b>CUADRO 1A</b>		
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		
<b>(Millones de Pesos a precios de 1993)</b>		
<b>AÑO</b>	<b>PIB</b>	<b>TASA DE CRECIMIENTO</b>
<b>1980</b>	948,607	
<b>1981</b>	1,029,482	8.53
<b>1982</b>	1,024,120	-0.52
<b>1983</b>	988,415	-3.49
<b>1984</b>	1,022,128	3.41
<b>1985</b>	1,044,489	2.19
<b>1986</b>	1,012,330	-3.08
<b>1987</b>	1,029,767	1.72
<b>1988</b>	1,042,981	1.28
<b>1989</b>	1,085,801	4.11
<b>1990</b>	1,141,999	5.18
<b>1991</b>	1,190,132	4.21
<b>1992</b>	1,232,276	3.54
<b>1993</b>	1,256,196	1.94
<b>1994</b>	1,312,200	4.46
<b>1995</b>	1,230,608	-6.22
<b>1996</b>	1,293,859	5.14
<b>1997</b>	1,381,525	6.78
<b>1998</b>	1,449,310	4.91
<b>1999</b>	1,505,446	3.87
<b>2000</b>	1,604,835	6.60
<b>2001</b>	1,602,315	-0.16
<b>2002</b>	1,615,562	0.83
<b>2003</b>	1,637,396	1.35
<b>2004</b>	1,705,798	4.18
<b>2005</b>	1,753,595	2.80
<b>2006</b>	1,837,926	4.81
<b>2007</b>	1,898,398	3.29

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México

**CUADRO 2A**  
**FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
(Miles de pesos a precios de 1993)

<b>AÑO</b>	<b>FBKF</b>	<b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>	<b>PORCENTAJE RESPECTO AL PIB</b>
1980	215,465,765.50		24.70
1981	249,750,348.25	15.91	26.38
1982	207,806,512.75	-16.79	22.07
1983	150,070,401.00	-27.78	16.51
1984	159,938,476.25	6.58	17.02
1985	173,081,288.25	8.22	18.02
1986	153,008,657.00	-11.60	16.44
1987	153,608,312.75	0.39	16.22
1988	162,547,871.00	5.82	16.95
1989	171,896,265.25	5.75	17.22
1990	194,455,851.00	13.12	18.52
1991	215,833,078.00	10.99	19.72
1992	239,227,040.00	10.84	21.11
1993	233,179,391.00	-2.53	20.19
1994	252,745,239.00	8.39	20.95
1995	136,053,700.50	-46.17	12.02
1996	208,860,498.25	53.51	17.56
1997	252,797,408.00	21.04	19.90
1998	278,787,777.00	10.28	20.92
1999	300,278,567.25	7.71	21.69
2000	334,383,183.00	11.36	22.66
2001	315,531,687.75	-5.64	21.42
2002	313,517,273.00	-0.64	21.11
2003	314,674,252.00	0.37	20.90
2004	338,286,856.00	7.50	21.57
2005	364,090,768.25	7.63	22.58
2006	400,382,619.25	9.97	23.70
2007	426,604,050.00	6.55	

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI, cuentas nacional, varios años.

**CUADRO 3A**  
**TIPOS DE CAMBIO**  
(Pesos por dólar)

<b>AÑO</b>	<b>REAL</b>	<b>TASA DE CREC.</b>	<b>NOMINAL</b>	<b>TASA DE CREC.</b>	<b>TEÓRICO</b>	<b>TASA DE CREC.</b>
1980	5.50		0.02		0.03	
1981	5.05	-8.10	0.02	6.72	0.04	16.04
1982	7.35	45.44	0.05	121.85	0.06	49.56
1983	8.47	15.18	0.12	120.94	0.11	96.13
1984	7.46	-11.83	0.17	39.80	0.17	58.61
1985	7.39	-0.99	0.26	52.86	0.26	52.37
1986	9.56	29.33	0.61	137.06	0.48	82.79
1987	9.87	3.30	1.37	125.25	1.06	123.16
1988	7.89	-20.07	2.27	65.95	2.20	106.25
1989	7.44	-5.77	2.46	8.33	2.52	14.53
1990	7.08	-4.78	2.81	14.25	3.02	20.12
1991	6.45	-8.87	3.02	7.30	3.56	17.74
1992	5.90	-8.59	3.09	2.54	3.99	12.12
1993	5.57	-5.58	3.12	0.67	4.25	6.61
1994	5.78	3.87	3.38	8.34	4.43	4.25
1995	8.42	45.59	6.42	90.19	5.82	31.23
1996	7.62	-9.53	7.60	18.39	7.60	30.59
1997	6.72	-11.75	7.92	4.20	8.96	17.91
1998	6.78	0.88	9.14	15.37	10.22	14.15
1999	6.23	-8.10	9.56	4.65	11.66	14.09
2000	5.82	-6.68	9.46	-1.09	12.36	5.92
2001	5.56	-4.49	9.34	-1.25	12.78	3.45
2002	5.55	-0.08	9.67	3.50	13.21	3.39
2003	6.07	9.31	10.79	11.62	13.51	2.23
2004	6.23	2.63	11.29	4.60	13.77	1.96
2005	5.98	-4.05	10.89	-3.47	13.85	0.59
2006	5.96	-0.30	10.90	0.06	13.91	0.38
2007	5.91	-0.71	10.93	0.26	14.06	1.08

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México



<b>CUADRO 4A</b>		
<b>SOBRE O SUBVALUACIÓN DEL PESO</b>		
<b>(porcentaje, promedio anual)</b>		
<b>AÑO</b>	<b>PROMEDIO</b>	<b>TASA DE CREC.</b>
<b>1980</b>	38.3	
<b>1981</b>	50.4	31.57
<b>1982</b>	6.4	-87.39
<b>1983</b>	-10.2	-260.57
<b>1984</b>	1.9	-118.49
<b>1985</b>	3.7	98.12
<b>1986</b>	-20.1	-638.50
<b>1987</b>	-22.9	13.79
<b>1988</b>	-3.4	-85.12
<b>1989</b>	2.2	-165.01
<b>1990</b>	7.4	232.52
<b>1991</b>	17.8	142.27
<b>1992</b>	28.9	61.92
<b>1993</b>	36.5	26.36
<b>1994</b>	31.7	-13.17
<b>1995</b>	-9.2	-129.09
<b>1996</b>	-0.1	-99.13
<b>1997</b>	13.1	-16491.73
<b>1998</b>	12.3	-6.42
<b>1999</b>	22.1	80.35
<b>2000</b>	30.7	38.68
<b>2001</b>	36.9	20.24
<b>2002</b>	37.1	0.47
<b>2003</b>	25.3	-31.73
<b>2004</b>	22.1	-12.73
<b>2005</b>	27.2	23.24
<b>2006</b>	27.7	1.62
<b>2007</b>	28.5	2.98

Fuente: Elaboración propia con base en datos del centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados

**CUADRO 5A**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA**  
 (Flujos en Millones de Dólares)

AÑO	MERCADO ACCIONARIO	MERCADO DE CAPITALES	SECTOR PÚBLICO	SECTOR PRIVADO	PIDIREGAS	IEI TOTAL	TASAS DE CRECIMIENTO
1980	n.d.	n.d.	55.5	n.d.	n.d.	55.5	
1981	n.d.	n.d.	301.8	n.d.	n.d.	301.8	443.7838
1982	n.d.	n.d.	-132.7	n.d.	n.d.	-132.7	-143.9695
1983	n.d.	n.d.	-115.6	n.d.	n.d.	-115.6	-12.8862
1984	n.d.	n.d.	-80	n.d.	n.d.	-80	-30.7958
1985	n.d.	n.d.	-19.3	n.d.	n.d.	-19.3	-75.8750
1986	n.d.	n.d.	-136.8	n.d.	n.d.	-136.8	608.8083
1987	n.d.	n.d.	-233.2	-38.5	n.d.	-271.7	98.6111
1988	n.d.	n.d.	359.1	-103.2	n.d.	255.9	-194.1848
1989	218.5	n.d.	-67.3	100.8	n.d.	252	-1.5240
1990	224.9	n.d.	-28.4	322.1	n.d.	518.6	105.7937
1991	1,544.20	441.4	672.7	348.9	n.d.	3,007.20	479.8689
1992	1,006.70	1,734.80	592.2	2,274.00	n.d.	5,607.70	86.4758
1993	6,257.40	464.5	1,168.50	1,556.00	n.d.	9,446.40	68.4541
1994	-373.1	-4,685.30	-569.9	478	n.d.	-5,150.30	-154.5213
1995	383.2	-1,947.40	2,735.70	550	n.d.	1,721.50	-133.4252
1996	155.1	1,445.20	-1,229.10	67	n.d.	438.2	-74.5455
1997	-317.6	-411.4	-39.5	-641	n.d.	-1,409.50	-421.6568
1998	276.9	338.3	-537.4	-270	1,466.20	1,274.00	-190.3867
1999	809.1	-2.1	254.7	369	n.d.	1,430.70	12.2998
2000	-853.6	57.7	-4,339.10	-508	500	-5,143.00	-459.4744
2001	-137.8	552.2	-1,121.40	-491	750	-448	-91.2891
2002	-943.6	178.3	718	-153	1,285.00	1,084.70	-342.1205
2003	654	-84.6	474.5	1,069.00	982.3	3,095.20	185.3508
2004	130.1	1,596.10	465.6	-110	374.3	2,456.10	-20.6481
2005	728.9	151.4	-1,941.60	852.9	615.1	406.7	-83.4412
2006	1,207.60	2,407.20	-2,755.30	1,754.00	2,904.50	5,518.00	1256.7740
2007	1,198.30	3,919.30	-954	1,445.00	39.6	5,648.20	2.3596

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de INEGI, cuentas nacionales, varios años.

**CUADRO 6A**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**  
(Flujos en Miles de Dólares)

AÑO	INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA					TASA DE CREC.	TOTAL DE PASIVOS DE IED	TASA DE CRECIMIENTO
	NUEVAS INVERSIONES	TASA DE CREC.	UTILIDADES REINVERTIDAS	TASA DE CREC.	CUENTAS CON LA MATRIZ			
1980	155,687.0		157,153.0		185,735.0		498,575.0	
1981	241,822.0	55.326	206,593.0	31.460	584,697.0	214.802	1,033,112.0	107.21
1982	41,121.0	-82.995	44,826.0	-78.302	1,258.0	-99.785	87,205.0	-91.56
1983	172,570.0	319.664	38,939.0	-13.133	18,382.0	1,361.208	229,891.0	163.62
1984	105,888.0	-38.641	56,589.0	45.327	1,749.0	-90.485	164,226.0	-28.56
1985	219,803.0	107.581	28,708.0	-49.269	-135,606.0	-7,853.345	112,905.0	-31.25
1986	1,000,727.0	355.284	96,326.0	235.537	-80,802.0	-40.414	1,016,251.0	800.09
1987	1,112,169.0	11.136	64,364.0	-33.181	-23,958.0	-70.350	1,152,575.0	13.41
1988	875,321.0	-21.296	107,805.0	67.493	-25,652.0	7.071	957,474.0	-16.93
1989	426,596.0	-51.264	174,428.0	61.800	230,581.0	-998.881	831,605.0	-13.15
1990	506,410.0	18.710	191,447.0	9.757	179,900.0	-21.980	877,757.0	5.55
1991	1,029,757.0	103.345	253,560.0	32.444	-19,919.0	-111.072	1,263,398.0	43.93
1992	559,561.0	-45.661	183,576.0	-27.601	151,745.0	-861.810	894,882.0	-29.17
1993	1,340,290.0	139.525	265,710.0	44.741	114,600.0	-24.479	1,720,600.0	92.27
1994	1,934,200.0	44.312	452,622.0	70.344	-663,615.0	-679.071	1,723,207.0	0.15
1995	1,879,300.0	-2.838	302,444.0	-33.180	193,413.0	-129.145	2,375,157.0	37.83
1996	1,976,822.0	5.189	772,751.0	155.502	623,890.0	222.569	3,373,463.0	42.03
1997	1,596,884.0	-19.220	537,750.0	-30.411	396,183.0	-36.498	2,530,817.0	-24.98
1998	1,994,308.4	24.887	757,000.0	40.772	550,816.0	39.031	3,302,124.4	30.48
1999	1,730,453.9	-13.230	416,598.4	-44.967	1,787,386.6	224.498	3,934,438.9	19.15
2000	2,618,680.9	51.329	1,184,385.7	184.299	1,980,605.7	10.810	5,783,672.3	47.00
2001	3,001,999.1	14.638	811,038.2	-31.522	829,843.5	-58.102	4,642,880.8	-19.72
2002	4,424,244.6	47.377	166,275.9	-79.498	1,294,761.5	56.025	5,885,282.0	26.76
2003	2,719,602.9	-38.530	134,394.3	-19.174	1,345,348.1	3.907	4,199,345.3	-28.65
2004	4,390,426.8	61.436	67,525.8	-49.755	2,543,185.0	89.035	7,001,137.6	66.72
2005	2,534,945.7	-42.262	289,203.0	328.285	1,743,573.0	-31.441	4,567,721.7	-34.76
2006	2,647,284.6	4.432	515,579.8	78.276	2,467,595.9	41.525	5,630,460.3	23.27
2007	2,579,039.3	-2.578	115,122.7	-77.671	1,977,107.7	-19.877	4,671,269.7	-17.04

FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, Estadísticas, Balanza de Pagos.

**CUADRO 7A**  
**INVERIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS DE ORIGEN 1980-1993**  
(Millones de dólares)

AÑO	Total	Estados Unidos	Gran Bretaña	Alemania	Japón	Suiza	Francia	España	Suecia	Canadá	Holanda	Italia	Otros
1980	1,622.60	1,078.60	48.6	170.8	123.1	111.4	19.5	80	10.9	17.5	0	-29.3	-8.5
1981	1,701.10	1,072.10	40.9	146.3	212.1	74.9	10.3	101.8	15.3	5.2	0	5.1	17.1
1982	626.5	426.1	7.4	39.9	65.4	23.1	6.8	40.4	-2	8.1	0	1.9	9.4
1983	683.7	266.6	49.2	110	3.8	16.2	110	12.7	29.1	22.1	0	1	63
1984	1,429.80	912	44.3	152.5	35.6	59.8	8.7	11.7	61.1	32.5	0	0.5	111.1
1985	1,729.00	1,326.80	56.3	55.5	79.3	141.2	10.7	14	5.5	34.9	0	0.6	4.2
1986	2,424.20	1,206.40	104.3	218.5	142.2	34.1	316.9	93.7	24.6	40.6	0	4	238.9
1987	3,877.20	2,669.60	430.9	46.9	132.8	95.2	31.2	125.8	36.7	19.3	0	2.8	286
1988	3,157.10	1,241.60	767.6	136.7	148.8	86.3	152.4	34.1	32.5	33.9	218.2	0	305
1989	2,499.70	1,813.80	44.7	84.7	15.7	194.4	16.5	44	6.9	37.5	47.8	6.6	187.1
1990	3,722.40	2,308.00	114.4	288.2	120.8	148	181	10.4	13.3	56	126.1	4.6	351.6
1991	3,565.00	2,386.50	74.2	84.7	73.5	68.5	500.5	43.8	13.9	74.2	119.5	1.9	123.8
1992	3,599.60	1,651.70	426.8	84.9	86.9	315.3	69	37.2	2	88.5	83.1	7.5	746.7
1993	4,900.70	3,503.60	189.2	111.4	73.6	101.7	76.9	63.5	2.4	74.2	88.3	4.6	611.3

Fuente : Elaboración propia con base en datos de la Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera.

**CUADRO 8A**  
**INVERIÓN EXTRANJERA DIRECTA 1994-2007**  
(Millones de dólares)

AÑO	Total	Estados Unidos	Gran Bretaña	Alemania	Japón	Suiza	Francia	España	Suecia	Canadá	Holanda	Italia	Otros
1994	10,646.90	4,966.50	593.4	307.5	631.3	53.8	90.5	145.7	9.3	740.7	757.6	2.5	2,348.10
1995	8,374.60	5,514.80	223.9	548.6	155.8	200.2	125.9	49.9	61.1	170.5	744.7	10.6	568.6
1996	7,847.90	5,281.10	82.2	201.4	143.9	83	124	78.2	96.6	542.4	493.3	18.5	703.3
1997	12,145.60	7,420.30	1,836.70	484.6	353.1	26.7	59.8	328.6	7.2	240.5	369.7	29.4	989
1998	8,373.50	5,467.00	180.8	137.8	100	53	127.8	344.7	59.7	215	1,071.20	17.4	599.1
1999	13,734.10	7,444.00	-187.5	774.2	1,232.70	125.4	168.1	1,042.20	690.5	625.3	1,089.50	35.5	694.2
2000	18,000.80	12,888.70	282.6	347.8	419.1	148.7	-2,453.40	2,112.90	-279.4	699.7	2,682.60	36.5	1,115.00
2001	29,527.60	21,410.10	131.6	-108.2	187.8	-176.3	393.6	2,730.40	-123.8	1,024.00	2,620.40	17.8	1,420.20
2002	23,016.60	12,934.50	1,248.90	596.1	166.3	461.8	352.4	4,426.50	-38.4	221.2	1,494.50	37.6	1,115.20
2003	16,591.10	9,281.30	1,073.70	466.2	121.9	285.6	529.8	3,003.80	-41	262.2	892.4	9.4	705.8
2004	22,875.70	8,527.70	140.5	400.4	364.8	1,134.80	169.9	7,449.80	188.6	489.6	3,331.70	166.4	511.5
2005	20,822.70	10,486.50	984.3	338.6	115.1	190.2	434.7	1,497.70	334	414.4	2,435.00	31.1	3,561.10
2006	17,425.10	11,020.50	788.4	82.4	-1,467.40	356.3	701.1	979.1	8.7	532.9	3,016.20	15.8	1,391.10
2007	19,729.20	9,340.00	72.4	306	251.7	5.4	1,412.50	1,902.80	-6.2	779.7	2,978.60	24.4	2,661.90

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera.

**CUADRO 9A**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTOR ECONÓMICO**  
(Millones de Dólares)

AÑO	TOTAL	Agropecuario	Minería y extracción	Industria manufacturera	Electricidad y agua	Construcción	Comercio	Transporte y comunicaciones	Servicios financieros	Servicios comunales
1994	10,646.90	10.8	97.8	6,191.90	15.2	259.6	1,251.60	719.3	942	1,158.70
1995	8,374.60	11.1	79.1	4,862.10	2.1	49.2	1,012.50	876.3	1,070.10	412.1
1996	7,847.90	33.4	84.1	4,819.30	1.1	25.5	752.2	428	1,215.50	488.8
1997	12,145.60	10	130.6	7,290.40	5.2	110.4	1,871.10	686.3	1,116.60	925
1998	8,373.50	29.1	49.4	5,010.10	25.1	136.3	1,038.50	439.3	732.6	913.1
1999	13,734.10	82.5	143.8	9,165.60	150.3	109.6	1,419.50	295.5	774.7	1,592.60
2000	18,000.80	91.6	200.2	10,016.50	134	171.1	2,439.30	-1,935.90	4,802.30	2,081.70
2001	29,527.60	63.8	22.2	5,850.30	333.4	108	2,269.90	2,783.10	16,442.40	1,654.50
2002	23,016.60	93	251.4	8,715.80	397.6	348.2	1,781.30	3,415.40	6,739.90	1,274.00
2003	16,591.10	11.8	84	7,551.10	322.5	80.6	1,434.60	2,215.80	2,900.40	1,990.30
2004	22,875.70	20.2	172.8	13,041.70	202.4	389	1,238.10	1,253.50	5,583.70	974.3
2005	20,822.70	10.2	195.5	11,771.90	192.3	279.5	2,887.40	1,426.80	1,189.50	2,869.60
2006	17,425.10	22	337.7	9,416.90	-96.2	339.9	477.6	862.5	3,133.80	2,930.90
2007	19,729.20	62.4	1,135.30	9,808.40	147.3	289.9	1,042.20	699.6	4,788.20	1,755.90

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera.

<b>CUADRO 10A</b>						
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO - INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA - INVERSIÓN EXTRANJERA INDIRECTA</b>						
<b>(Millones de Pesos a precios de 1993 - Millones de dólares)</b>						
<b>AÑO</b>	<b>PIB</b>	<b>TASA DE CREC.</b>	<b>IED TOTAL</b>	<b>TASA DE CREC.</b>	<b>IEI TOTAL</b>	<b>TASA DE CREC.</b>
1980	948,607		498,575.0		55.5	
1981	1,029,482	8.53	1,033,112.0	107.21	301.8	443.7838
1982	1,024,120	-0.52	87,205.0	-91.56	-132.7	-143.9695
1983	988,415	-3.49	229,891.0	163.62	-115.6	-12.8862
1984	1,022,128	3.41	164,226.0	-28.56	-80	-30.7958
1985	1,044,489	2.19	112,905.0	-31.25	-19.3	-75.8750
1986	1,012,330	-3.08	1,016,251.0	800.09	-136.8	608.8083
1987	1,029,767	1.72	1,152,575.0	13.41	-271.7	98.6111
1988	1,042,981	1.28	957,474.0	-16.93	255.9	-194.1848
1989	1,085,801	4.11	831,605.0	-13.15	252	-1.5240
1990	1,141,999	5.18	877,757.0	5.55	518.6	105.7937
1991	1,190,132	4.21	1,263,398.0	43.93	3,007.20	479.8689
1992	1,232,276	3.54	894,882.0	-29.17	5,607.70	86.4758
1993	1,256,196	1.94	1,720,600.0	92.27	9,446.40	68.4541
1994	1,312,200	4.46	1,723,207.0	0.15	-5,150.30	-154.5213
1995	1,230,608	-6.22	2,375,157.0	37.83	1,721.50	-133.4252
1996	1,293,859	5.14	3,373,463.0	42.03	438.2	-74.5455
1997	1,381,525	6.78	2,530,817.0	-24.98	-1,409.50	-421.6568
1998	1,449,310	4.91	3,302,124.4	30.48	1,274.00	-190.3867
1999	1,505,446	3.87	3,934,438.9	19.15	1,430.70	12.2998
2000	1,604,835	6.60	5,783,672.3	47.00	-5,143.00	-459.4744
2001	1,602,315	-0.16	4,642,880.8	-19.72	-448	-91.2891
2002	1,615,562	0.83	5,885,282.0	26.76	1,084.70	-342.1205
2003	1,637,396	1.35	4,199,345.3	-28.65	3,095.20	185.3508
2004	1,705,798	4.18	7,001,137.6	66.72	2,456.10	-20.6481
2005	1,753,595	2.80	4,567,721.7	-34.76	406.7	-83.4412
2006	1,837,926	4.81	5,630,460.3	23.27	5,518.00	1256.7740
2007	1,898,398	3.29	4,671,269.7	-17.04	5,648.20	2.3596

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputado.

# **ANEXO**

## **III**

