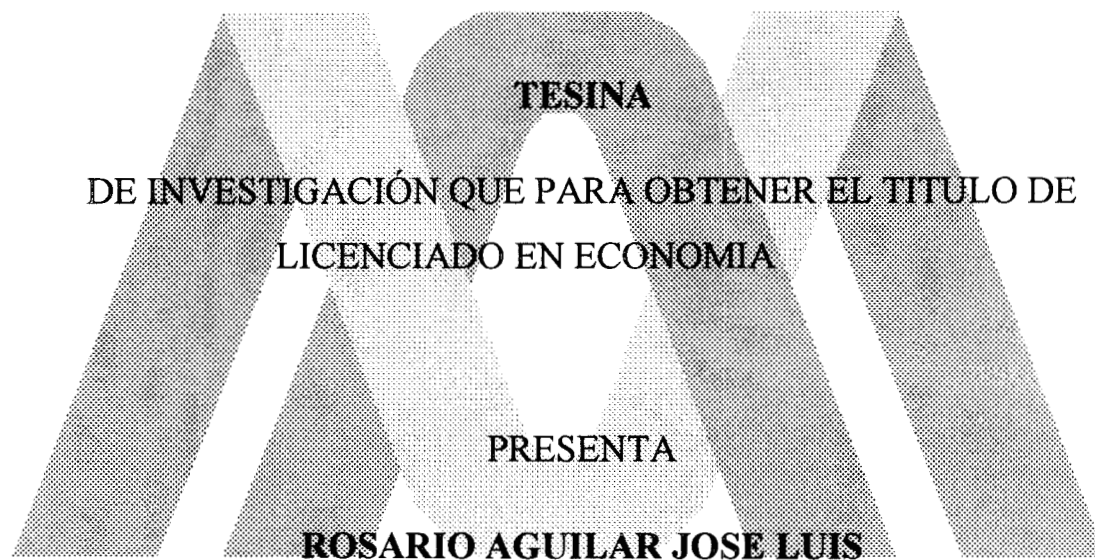


UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA IZTAPALAPA

CSH
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

ANALISIS DEL SECTOR EXTERNO EN EL **PRONAFIDE***



MATRICULA: 87237858

23/ABRIL/1998

*ESTA PROPUESTA ES GENERADA A PARTIR DE LA ASESORIA DEL
PROFESOR GUILLERMO MARTINEZ ATILANO, A QUIEN AGRADESCO SU
CONTRIBUCION A ESTA INVESTIGACION.

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA



Casa abierta al tiempo

INDICE

PAGINA

INTRODUCCION.	I
1 PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO 1997-2000.	1
1.1 <i>INTRODUCCION.</i>	1
1.2 <i>DIAGNOSTICO DEL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO.</i>	2
1.3 <i>CRECIMIENTO ECONOMICO, INVERSION Y AHORRO.</i>	5
1.4 <i>POLITICAS Y ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO.</i>	7
1.5 <i>MARCO MACROECONOMICO.</i>	15
2 PROBLEMA RELEVANTE.	17
2.1 <i>REGIMEN CAMBIARIO Y CUENTA CORRIENTE.</i>	17
3 COMO PLANTEAR ESTE PROBLEMA PARA ENTENDERLO.	24
3.1 <i>MEXICO, LA CRISIS Y LA POLITICA ECONOMICA.</i>	24
3.2 <i>EJERCICIO ECONOMETRICO.</i>	32
3.3 <i>COMENTARIOS.</i>	36
4 CONCLUSIONES.	38
4.1 <i>ASPECTO GENERAL.</i>	38
4.2 <i>DESEQUILIBRIO EXTERNO.</i>	39
4.3 <i>EVOLUCION RECIENTE DEL SECTOR EXTERNO MEXICANO.</i>	40
5 BIBLIOGRAFIA.	43
6 ANEXOS.	45

INTRODUCCION

México es un país que en su reciente historia económica ha tenido el problema de crisis incurrentes, lo cuál le ha impedido eliminar la restricción externa, que no es más que la incapacidad del sistema productivo, para evitar las limitaciones del mercado, incapaz de generar ingresos de divisas que permitan hacer modificaciones a la planta productiva, de tal forma que el mercado puede operar en mejores condiciones que permitan promover un desarrollo sostenido.

Hacia finales de los años 40's el modelo económico en México se caracterizaba por ser un modelo agrario exportador, es decir, que operaba bajo la doctrina Neoclásica de la especialización de la producción de bienes con desventaja absoluta menor, en comparación con los países desarrollados. Tal modelo entra en crisis hacia estos años y en su lugar encontramos al modelo de Sustitución de Importaciones, como vía alternativa para salir de la crisis del anterior modelo, este se basa en pensamientos como el de la escuela de la CEPAL, que pretende llevar a cabo la sustitución de importaciones de bienes de consumo, que sin embargo, no logro hacer crecer el mercado interno ya que se dio un exceso de protección hacia las industrias existentes y se generó poco auge de industrias nacientes. Y finalmente en la década de los 70's entraría en crisis, este modelo sufrió un agotamiento, lo que no significa que el modelo haya sido incapaz de crear un desarrollo, ahora bien a principios de los 80's en México se sientan las bases para poner en marcha un nuevo modelo económico. En 1982 a partir de la crisis económica de la deuda externa y las siguientes renegociaciones de ésta (en 1986 y 1989), se firman las llamadas cartas de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que no son mas que un "Fondo Monetarismo Neoliberal"[©] es decir es un conjunto de medidas de política económica que se instrumentan en un país endeudado, como resultado de un acuerdo internacional que se suscribe con el FMI, dicho modelo hasta el momento no ha podido demostrar en realidad que es la vía alternativa para lograr el crecimiento económico en México, sino todo lo contrario, a nivel internacional se han manifestado crisis sistémicas (el efecto tequila en México en 1994 y el efecto dragón en Asia en 1997) que ponen en

[©] Arturo Ortiz Wadgymar. Política económica de México 1982-1994. Dos sexenios Neoliberales, segunda edición aumentada y corregida.

entre dicho la capacidad de este modelo económico impuesto por el capitalismo imperialista.

Es a partir de 1940 que el endeudamiento externo, se ve como regulador y promotor del crecimiento económico, es decir, que existe la tendencia cada vez mayor de atraer capital extranjero (deuda externa, inversión extranjera directa, y mas recientemente la inversión extranjera de cartera a partir de 1989) que permita cubrir las carencias y desequilibrios internos, lo que ha generado una exagerada dependencia del ahorro externo.

En nuestro análisis del PRONAFIDE, como complemento del Programa Nacional de Desarrollo (PND 1995-2000) elaborado después de la crisis financiera de 1994, intenta mostrar los límites del ahorro externo, es decir, que se debe mantener un déficit de cuenta corriente sostenible y congruente con el dinamismo económico y equilibrios macroeconómicos, que puedan ser financiados en el largo plazo con IED y flujos de recursos de largo plazo para aumentar la capacidad productiva y poder eliminar la llamada restricción externa. Se supone que este déficit de cuenta corriente debe ser de 3.2% del Producto Interno Bruto hacia el año 2000, equivalente al 3.2% del ahorro externo para financiarlo, acompañado de una política de tipos de cambio de libre flotación que evite sobrevaluaciones, que con el aumento del sector exportador hacen suponer que este déficit no será expansivo o insostenible en el mediano y largo plazo, en medida que se aumente el ahorro interno para reducir el ahorro externo.

Estos objetivos son; promover el ahorro del sector privado, consolidar el ahorro público que contribuya al ahorro interno, fortalecer y modernizar al sistema financiero y sobre todo lo que es de interés para este análisis, considerar al ahorro externo como complemento del ahorro interno y así poder eliminar ésta dependencia externa.

Podemos pensar que la balanza de cuenta corriente está en función de la balanza de capital, es decir, cuando un país está en condiciones de incurrir en déficits de cuenta corriente, considerando que existen las condiciones necesarias que permiten captar el ahorro del exterior, de tal forma que no se ponga en riesgo su financiamiento, con la entrada de flujos de capital, si $(X-M)$ de bienes y servicios es menor que $(EC-SC)$ entradas menos salidas de capital, sería el caso de países en desarrollo ya que este

déficit está en función del financiamiento externo, se debe considerar también la falta de capital, por su misma necesidad de contar con capital que no se puedan acumular internamente y que a lo largo de la historia se ha tenido la incapacidad de generar un modo correcto de acumulación de capital con las propias condiciones y disposiciones internas de México.

Este análisis del PRONAFIDE sólo pretende visualizar la viabilidad del programa en el sector externo, no por ello es menos importante el sector interno, es decir, su certeza o validez de mantener un déficit de cuenta corriente del 3.2% del PIB, poder asegurar que el ahorro externo será sólo como complemento del ahorro interno, cuando hemos visto a lo largo de la historia económica de México que ha existido una dependencia de éste ya que en los planes de PRONAFIDE no es claro si el programa se basa en un estado estable por convicción o por conveniencia.

1. PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO 1997-2000 (PRONAFIDE)¹

1.1 INTRODUCCIÓN.

El objetivo del plan nacional de desarrollo es crear un crecimiento económico vigoroso, permanente y sustentable, con el aumento de las tasas de crecimiento económico, vía generación de empleos y reducción de la inflación, de tal forma que, se incremente el nivel de vida de las familias y fortalecer la posición de México en el contexto internacional. Es necesario crear fuentes de financiamiento para la inversión en el mediano y largo plazo, fortaleciendo el ahorro interno, público y privado, que sea complementado con ahorro externo, con el fin de lograr una inversión productiva y evitar crisis financieras.

Políticas de financiamiento del desarrollo:

- ⇒ Un marco macroeconómico estable, Que estimule la inversión productiva y no la especulativa, vía políticas fiscal y monetaria.
- ⇒ Un sistema financiero promotor del ahorro e inversión productiva, que genere confianza a ahorradores, disminuya costos de transacción y promueva la eficacia de la intermediación, bajo la modernización del sistema financiero.
- ⇒ Una política fiscal que fomente el ahorro e inversión, manteniendo las finanzas públicas sanas para fortalecer la estabilidad macroeconómica y el componente público del ahorro interno y una racionalización del gasto presupuestal.
- ⇒ Generación de recursos de largo plazo provenientes de la seguridad social, para fortalecer el ahorro interno, el sistema de fondo de pensiones como fuente estable de este recurso.
- ⇒ Utilizar el ahorro externo como complemento del interno, bajo el uso prudente y eficiente de éste, que fortalezca la inversión extranjera directa (IED) Una política

¹ Presidencia de la República, Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo 1997-2000. 03/Junio/1997.

de cambio de libre flotación que limite los flujos de capital de corto plazo, que garanticen que la paridad no acumule desequilibrios que generen crisis en la balanza de pagos.

1.2 DIAGNOSTICO DEL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO.

1.2.1 Antecedentes.

La economía mexicana está en un proceso de cambio estructural, de un sistema económico cerrado y regulado por el Estado a un sistema con mayor apertura y competencia, con la participación del Estado en áreas estratégicas y en la regulación y supervisión del funcionamiento de los mercados y acciones que mejoren la distribución del ingreso, con políticas de inversión de largo plazo.

Ahorro total = ahorro interno más ahorro externo.

Ahorro interno = Ahorro privado más Ahorro público.

Ahorro público = Balance operacional e inversión física del Estado. (Ingresos menos costos) total.

Ahorro privado =(ingreso disponible menos consumo) se mide como;

Ahorro privado = Ahorro total menos (Ahorro público más Ahorro externo)

Ahorro externo = déficit de cuenta corriente contable, es el exceso de inversión respecto al ahorro interno.

En México a partir de los 80's han existido crisis recurrentes por el bajo nivel de ahorro interno y una exagerada dependencia del externo, un creciente deterioro de la cuenta corriente, por la incapacidad de generar recursos internos de financiamiento, en los años precedentes a la crisis cambiaria, lo que ha hecho depender del ahorro externo, lo que conduce a una crisis en la Balanza de Pagos.

Insuficiencia del ahorro público 1977-1982. Existe un alto incremento del gasto interno en inversiones poco rentables, el creciente saldo de la deuda elevado los costos financieros, altas tasas impositivas que provoca evasión y elusión fiscal, ya que el ahorro público no creció lo suficiente para cubrir el total de la inversión pública, por lo que se

recurrió al ahorro privado (insuficiente) y externo (producido por el exceso de gasto público, por la caída del precio del petróleo y por el creciente déficit de la cuenta corriente) lo que provocó una fuga de capitales. Origeno una crisis financiera.

Existe una insuficiencia al ahorro externo (1983-1987) Después de la crisis de 1982, lo que exigió generar ahorro interno (Público y Privado) necesario para el pago de servicios de la deuda externa, vía ajuste de las finanzas públicas (que mejora al déficit primario) y un proceso de apertura comercial (expectaciones manufactureras) sin ser suficiente para satisfacer la actividad económica.

En el período de 1988-1994, Debilitamiento del ahorro privado, después de la renegociación de la deuda externa en 1989, se logró revertir la negatividad del ahorro externo y se fortaleció el ahorro público por la disminución del pago de interés, así como las reformas al aparato productivo, ajuste a finanzas públicas, mayor eficiencia en el ingreso y gasto público, así como la desincorporación de empresas no prioritarias y en 1992 y 1993 se abatió el déficit primario, reorientándose recursos hacia el desarrollo social e infraestructura básica, se liberalizó el sistema financiero, es decir, menores costos de intermediación y determinación de tasas de interés por el mercado, la privatización de la banca comercial, la sustitución del encaje legal por el coeficiente de liquidez del 30% eliminado en 1991, sin embargo, en este período la economía creció moderadamente debido a la reducción del ahorro interno privado, lo que redujo el ahorro total, ya que la inversión se canalizó a sectores de bienes no-comercializables internacionalmente, el ahorro externo sustituyó al interno y financió el creciente déficit de cuenta corriente.

La caída del ahorro privado ocurre por el incremento del consumo privado por:

- * Sobrevaluación de la paridad, que incrementa niveles de consumo mas allá de la capacidad productiva de un país.
- * Un incremento de importaciones de bienes de consumo, por la apertura comercial se da un incremento a las importaciones de bienes de consumo.
- * Mejoría de las perspectivas de los agentes económicos en cuanto ingresos futuros.

- * Incremento de disponibilidad de créditos al sector privado, lo que incrementa el consumo privado.

La crisis de 1994-1995 fue influida por la sobre valoración del tipo de cambio real y el aumento de las tasas de interés internacionales, así como el financiamiento del déficit de cuenta corriente con entradas de capital volátil, incremento de la deuda de corto plazo en moneda extranjera y el mantenimiento de una rígida política cambiaria, por otro lado, la caída del ahorro interno y el incremento del consumo privado, lo que obligó a la venta de divisas en el mercado cambiario, se emitió deuda pública indizada al dólar cuando suben las tasas de interés internas, se originó una fuga de capital y se redujeron las reservas internacionales, provocando una macrodevaluación del peso, repercutiendo en la actividad productiva, la inflación y las tasas de interés (que originó el problema de la cartera vencida, la cuál reduce el crédito y aumenta las tasas de interés activas) lo que lleva a una crisis del sector financiero.

1.2.2 La política económica.

Intenta corregir los desequilibrios macroeconómicos que se asocian con el elevado déficit de la cuenta corriente y las presiones inflacionarias de la devaluación y el vencimiento de la deuda pública de corto plazo (TESOBONOS) así como el sobreendeudamiento del sector privado, ajustando las finanzas públicas para crear ahorro interno vía política monetaria y refinanciamiento de la deuda pública de corto plazo.

La política fiscal. Se orientó a incrementar el superávit primario, fortaleciendo los ingresos con impuestos directos que apoyaran al ahorro, eliminación de subsidios y reducción del gasto presupuestal, con una política monetaria restrictiva.

Se recurrió al apoyo de instituciones financieras internacionales para resolver el problema de vencimiento de la deuda pública de corto plazo, junto con autoridades financieras de países participantes en el TLC, así como la introducción de UDIs para solucionar problemas de endeudamiento de particulares y en sep-95 el acuerdo de apoyo a deudores de la banca ADE para reprimir el impacto del alza de las tasas de interés. Para fomentar la capitalización de intermediarios en 1995 se modifica la legislación financiera para incrementar la inversión extranjera en bancos, casas de bolsa

y sociedades financieras. El *FOBAPROA* instrumentó programas que garantizaron el pago de obligaciones en dólares de instituciones bancarias, así como la compra de cartera vencida para pagar a instituciones bancarias con problemas para cumplir con sus requerimientos de capitalización.

La política de deuda pública. Se orientó a cubrir necesidades de financiamiento del gobierno federal, al refinanciamiento de la deuda acumulada y mejorar la estructura de vencimiento y el costo de la deuda pública.

1.3 CRECIMIENTO ECONÓMICO, INVERSIÓN Y AHORRO.

Se calcula el monto de la inversión y ahorros necesarios para el crecimiento, bajo una función de producción de *Cobb-Douglas* y una demanda de trabajo derivada de ésta, bajo supuestos restrictivos, que conducen a resultados numéricos que indican magnitudes y no son proyecciones puntuales, así como la relación que existe entre el crecimiento económico con:

- Acumulación de capital.
- Cambios en el personal ocupado en el sector formal.
- Productividad total de los factores de la producción.

Se intenta calcular:

- ♦ Los requerimientos de empleo de la población para 1997-2000, en promedio un millón de personas que se incorporarán al mercado laboral anualmente.
- ♦ El impacto del crecimiento económico sobre la demanda de trabajadores de la economía en conjunto, reducción del número de desempleados y empleados en el sector informal y el impacto del sector formal.
- ♦ El crecimiento necesario del PIB para que se incremente la demanda de trabajo a tasas congruentes a los requerimientos de empleo. El PIB debe crecer a un ritmo promedio del 5% anual para el período.
- ♦ La cuantificación de la inversión y ahorro necesario para mantener el crecimiento.

1.3.1 Los antecedentes teóricos y empíricos, resultados.

El crecimiento económico está en función de la disponibilidad y aumento de los factores de la producción (tierra, trabajo, capital y recursos humanos) y del progreso tecnológico (como factor que afecta el incremento del producto ya que no se captura en la medición del capital o del trabajo) de bienes de capital.

Entre 1971-1994, el crecimiento económico se apoya por el incremento de capital de 61% el incremento del trabajo en 23% y un 16% del progreso tecnológico, en la medida en que aumenta la relación de capital a trabajo, se reducirá la productividad del capital e incrementará la de trabajo, significando, un mayor pago relativo de éste, es decir, la inversión en infraestructura y capital físico y humano, acelerará el crecimiento económico. Existe una relación positiva entre el ahorro y la relación de inversión fija bruta/PIB y el crecimiento económico, es decir se da un círculo virtuoso entre ahorro y crecimiento vía progreso tecnológico y educación. Es necesario aumentar la capacidad de ahorro interno nacional que financie el incremento de la relación Inversión/PIB. El objetivo es aumentar recursos hacia la educación y desarrollo tecnológico, para que absorba a la fuerza laboral, el ahorro total debe crecer a un ritmo de 4.5% del PIB entre 1997 y 2000.

1.3.2 Determinantes de ahorro.

- ◇ Estabilidad macroeconómica, menor volatilidad de inflación y mercados financieros que incrementen el ahorro a mayores plazos, bajo la modernización del mercado financiero.
- ◇ Ahorro público como componente del ahorro interno, bajo una política tributaria que promueva al ahorro privado e incremente el ahorro público, con finanzas públicas sanas.
- ◇ Incremento de la tasa de interés real que fomente el ahorro ya que el efecto de sustitución es mayor al efecto ingreso.
- ◇ Razón de dependencia de la población económicamente inactiva a la activa, para reducir la tasa de dependencia aumentará el ahorro en instrumentos de

inversión, evitar el sobre endeudamiento de las familias y empresas para incrementar el ahorro privado.

- ◇ Crecimiento económico para lograr mayores ingresos susceptibles de ahorrarse.
- ◇ Complementar lo anterior con medidas que incrementen la productividad del capital físico y del trabajo, con la inversión en infraestructura y capital humano.

1.3.3 Límites del ahorro externo.

Se debe mantener un déficit en cuenta corriente sostenible y congruente al dinamismo económico y equilibrios macroeconómicos, financiados con fuentes de largo plazo (IED) y flujos de recursos de largo plazo para incrementar la capacidad productiva.

El déficit debe ser de 3.2% del PIB hacia el año 2000, equivalente al 3.2% de ahorro externo para financiarlo. Se supone que así serán dados los cambios estructurales recientes. La política de deuda pública complementará estos recursos, con la contratación de créditos con organismos financieros internacionales.

Se da una relación de crecimiento del PIB acompañado por incrementos insostenibles del déficit de la cuenta corriente, sin embargo, la política de tipos de cambio de libre flotación que evita sobrevaluaciones y el incremento del sector exportador hacen pensar que este déficit no será expansivo e insostenible en el mediano y largo plazo en la medida que se incremente el ahorro interno para reducir el ahorro externo.

1.4 POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO.

1.4.1 Objetivos de la política de financiamiento del desarrollo 1997-2000

Generar recursos suficientes para alcanzar niveles de inversión mayores al 25% del PIB para el año 2000, mantener un crecimiento constante que absorba la demanda de trabajo y reduzca el desempleo y subempleo, invertir en actividades productivas y rentables desde el punto de vista social y privado.

1.4.2 Objetivos de las estrategias del financiamiento del desarrollo.

Se deben de incrementar todas las fuentes de ahorro, es decir, evitar insuficiencias para no caer en crisis incurrentes.

1. Promover el ahorro del sector privado, de tal forma que se incremente en 16.1% del PIB de 1996 a 17.7% para el año 2000, sin arriesgar el equilibrio externo o las finanzas públicas sanas.
2. Consolidar el ahorro público para que contribuya al ahorro interno y brinde estabilidad para incrementar al privado, éste debe crecer 4.5% del PIB para el 2000, bajo un clima de presiones de costos asociados a programas de seguridad social, apoyo a deudores y saneamiento financiero, por lo que se necesita un equilibrio presupuestal.
3. Fortalecer y modernizar al sistema financiero y logre ser un motor del ahorro interno capaz de asignar recursos a inversiones, bajo medidas de regulación para lograr una mayor eficiencia y seguridad en la intermediación financiera.
4. Aprovechar el ahorro externo como complemento del interno, éste debe ser de largo plazo (IED) por poco mas de 3% del PIB con un déficit moderado y sostenible de la cuenta corriente, que incremente la inversión y que no genere presiones a la Balanza de Pagos.

1.4.2.1 Elementos para promover el ahorro del sector privado.

Nuevo sistema de pensiones, basado en un esquema de cuentas de capitalización individual, manejados por administradoras de fondo para el retiro (AFOREs) que invertirán recursos en sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORE) el trabajador elige la Afore y la composición de sus ahorros. El sistema se autofinancia cuando el monto acumulado de recursos de cuentas individuales supere las pensiones del sistema antiguo, lo que implica una reducción de costo fiscal y mayores beneficios para la sociedad y se resuelve el problema de insolvencia de largo plazo. Se propicia mayor nivel de ahorro privado.

Acciones que aumenten el ahorro popular, para canalizarlo al sector formal de intermediación y elevar el ahorro interno. Promover entidades financieras tradicionales

hacia una canalización más eficiente de sus recursos hacia sectores marginados, de tal forma que se incremente la penetración financiera a necesidades de servicios financieros de pago, crédito y ahorro de la población que no han tenido acceso a estos servicios. Se agruparán estas organizaciones en un marco regulatorio bajo los mecanismos de regulación.

El gobierno federal promoverá el ahorro popular rural a través del patronato de ahorro nacional a las zonas rurales, para evitar la fragmentación del mercado financiero, apoyando a instituciones de banca múltiple para crear sucursales.

Política fiscal para aumentar el ahorro e inversión del sector privado. Se fortalecerá el ahorro familiar y empresarial, para que el ahorro público y privado sigan la misma ruta para consolidar al sistema tributario como neutral, equitativo y competitivo. La política tributaria en México había sido gravar más al impuesto directo que al indirecto, lo que oprimía el ahorro privado y a partir del 95 los gravámenes han sido sobre los impuestos indirectos, para promover el ahorro privado y lograr los objetivos propuestos. Con la política tributaria se pretende evitar la evasión y elusión fiscal, fomentar la inversión en investigación y desarrollo tecnológico.

1.4.2.2 Consolidar el ahorro público con finanzas sanas.

Se debe incentivar el ahorro e inversión del sector privado y lograr una tasa de ahorro interna acorde al crecimiento económico.

Política tributaria y de precios y tarifas del sector público, para financiar el gasto público, en desarrollo social e inversión, se necesita una mayor recaudación tributaria federal para obtener recursos para gastos presupuestales. Se dará mayor peso al sector informal, incrementando impuestos indirectos modificando la legislación fiscal, aumentar el número de contribuyentes, lograr una simplificación del pago de impuestos con la eliminación de trámites. Se promoverá una modernización de la administración tributaria (SAT) La política de precios y tarifas de bienes y servicios que ofrece el sector público se orientarán por sus costos de oportunidad y fomentar el saneamiento de empresas bajo la reestructuración de tarifas bajo el marco jurídico.

Política de gasto público, para limitar egresos a la disponibilidad de recursos estables y permanentes para lograr un balance económico sólido en finanzas públicas, se debe estimular la acumulación de capital físico y humano, inversión en infraestructura, bienestar social, aumentar la eficiencia, eficacia y calidad de aplicación de recursos públicos.

Sistema integral de administración financiera federal, se debe lograr una adecuada correspondencia entre el nivel de egresos y el nivel de ingresos tributarios y no tributarios para promover el crecimiento económico sostenido. La SHCP implantará un sistema de administración financiera federal (SIAFF) para un seguimiento y control de los egresos y saber la evolución de las finanzas públicas.

1.4.2.3 Fortalecer y modernizar el sistema financiero.

- Lograr mayor solidez del sistema de autorregulación que promueva la confianza necesaria para aumentar la captación.
- Una mayor penetración de los mercados actuales y promoción de nuevos mercados y productos para financiar la inversión privada.

Canalizar recursos a través de los sistemas formales de intermediación financiera y aprovechar las economías de escala en la asignación suficiente de recursos y reducir los márgenes de intermediación. Con la redimensión de instituciones y una correcta asignación de los recursos de la banca de desarrollo se apoyará el sistema de ahorro nacional, junto con un marco regulatorio y mayor eficiencia en la intermediación.

1.4.2.3.1 Regulación y supervisión.

Regulación prudente y auto regulada.- Bajo normas y controles que garanticen a las instituciones a cumplir con sus obligaciones y reduzcan los riesgos para cumplir con los principios de contabilidad generalmente aceptados en México y la normatividad contable internacionalmente, lograr una correcta valoración de los instrumentos e impactos financieros en sus capitales, medidas que reduzcan el riesgo de crédito de cartera y cobertura para éstos, se fomentará el establecimiento de estructura gubernamental eficiente sin intermediarios y emisores de valores de oferta pública, y así proteger a los inversionistas y accionistas pequeños, determinación de lineamientos a

seguir por las instituciones de crédito y casas de bolsa para regular sus riesgos, se revisarán coberturas y funcionamiento del FOBAPROA y el fondo de apoyo al mercado de valores.

Banca universal, instituciones especializadas y supervisión consolidada.- Que brinde una mayor gama de productos y servicios y reduzca los costos de operación y administración de los intermediarios para lograr una mayor competitividad en el sistema financiero y de usuarios, mediante los servicios de ahorro, créditos, seguros, fianzas y otros, y tener mejor servicio en calidad, cantidad, costo, tiempo y oportunidad. Se deben establecer mecanismos regulatorios de grupos financieros e intermediarios para evitar arbitrajes regulatorios y conflictos de interés.

Prevención de riesgos de sobreendeudamiento.- Se promoverán los programas de apoyo ya existentes, que reduzca la carga de deudores así como un análisis de crédito más riguroso y evitar endeudamientos con la institución metodológica de calificación de cartera.

1.4.2.3.2 Penetración y crecimiento del mercado financiero.

Mayor cobertura del sistema financiero.- Atraer mayores recursos de ahorro al sistema formal, incrementar los del sector a una mayor población mexicana.

Profundización del mercado de valores.- Crear cartera de bajo riesgo y menor rendimiento, inducir a pequeños ahorradores al mercado de valores bajo un marco normativo de las sociedades de inversión y contribuir al aumento general de competitividad del producto y eliminar conflictos de interés, asegurar la transferencia del sistema y promover la autorregulación para proteger a los inversionistas e incrementar los mercados de capital.

Mercado de seguros y fianzas.- El fomento de este mercado contribuye a la estabilidad del ingreso de las empresas e individuos y puede constituir una fuente de recursos para financiar el desarrollo ya que su captación es de largo plazo, se puede aumentar el número de aseguradoras y afianzadoras, vía asociación con intermediarios financieros extranjeros.

Promover el mercado de futuros y derivados.- Una mayor difusión y desarrollo, incorporando mercados de futuro del índice de precios y cotizaciones de la bolsa mexicana de valores, del precio del dólar y tasas de interés, para mejorar los programas de largo plazo con la reducción del riesgo de precios de futuro financiero, se logrará mayor certidumbre a los presupuestos de empresas y sector público.

Nuevos instrumentos financieros.- Deben de ser flexibles en función de la liquidez, sin dejar de implicar ahorro de largo plazo de rendimientos reales. Tal es el caso de las UDIs.

Bursatilización de la cartera de crédito.- Los intermediarios financieros podrán captar fondos del mercado de valores con la colocación de títulos respaldados para incrementar la oferta crediticia sin tener que aumentar el capital, crear instrumentos de largo plazo para nacionales y extranjeras, así como brindar solvencia a cartera hipotecaria, bajo la estandarización de créditos con un grado de homogeneidad.

1.4.2.3.3 Canalización de recursos a la inversión (banca de desarrollo y fomento)

Se tienen dos objetivos; el primero, aumentar la eficiencia, reducir los costos y que los fondos prestables sean estables, segundo, la regulación debe procurar estabilidad financiera, se debe aumentar la competitividad y eficiencia financiera, con la reducción de los márgenes financieros a través de la instrumentación, es decir, reducir costos operativos de intermediarios, con la formación de capital humano, valoración de riesgos, procesos legales eficientes, la canalización de estos recursos a la inversión debe implicar menores costos y ser eficiente. Se fortalecerá con la banca de desarrollo la capacidad exportadora de empresas con el fin de aumentar la oferta de exportable y fortalecer el mercado interno, con la incorporación de más empresas a la actividad de exportación con financiamientos de largo plazo para la modernización industrial y rural. Las instituciones de fomento crearán un mercado de capitales de largo plazo en moneda nacional y extranjera, mayor colocación de títulos en mercados nacionales, aprovechando la participación de los bancos de desarrollo en los mercados internacionales, reduciendo la presión de pagos del servicio de la deuda y principal.

1.4.2.4 El ahorro externo como complemento del interno.

Fortalecer la inversión con ahorro externo del poco más del 3% del PIB, un déficit de la cuenta corriente moderado y financiable que permita captar recursos de bajo costo y de largo plazo, capaces de financiar el cambio estructural de la economía mexicana. Se debe destinar a inversión productiva, y no de corto plazo para evitar riesgos de retiro y poner en peligro la estabilidad financiera. Se promoverá la IED complementada con la colocación de empresas e instituciones mexicanas en los mercados financieros del exterior, con financiamiento de largo plazo de organismos financieros internacionales y asegurar el pago futuro de éstos, sin presiones sobre la balanza de pagos.

1.4.2.4.1 Fortalecer el sector exportador.

El buen papel de las exportaciones en los últimos tiempos ha permitido generar ingresos y reducir riesgos sobre la balanza de pagos. En el programa de política industrial y comercio exterior, se indica crear condiciones de rentabilidad elevada en la exportación directa e indirecta, así como la creación de un sistema nacional de orientación al exportador.

Se ampliará y fortalecerá el acceso de productos nacionales al mercado de exportación, vía acuerdos comerciales y aforos internacionales de comercio, lograr una mayor reciprocidad de comercio y evitar prácticas desleales. El marco de acción de inversión se basa en la simplificación y regulación administrativa, un aumento en la competitividad nacional, apoyo del banco nacional de comercio exterior y facilitar el acceso a mercados internacionales de capital a empresas mexicanas con capacidad de generar divisas.

1.4.2.4.2 IED

Importante para crear beneficios en empleo, recursos para financiar empresas, mejoras tecnológicas, aumentar exportaciones y la modernización y ampliación de la planta productiva. Se dará una ampliación en los límites de la IED con la canalización de recursos a actividades productivas, así como la reducción de barreras y regulaciones, que brinden mayor seguridad para promover el crecimiento y desarrollo tecnológico de México.

1.4.2.4.3 Certidumbre económica y financiera.

Una regulación financiera para evitar la volatilidad, es decir, dada la exigencia del mercado y la globalización, se promoverá una legislación financiera acorde a la protección internacional de usuarios e inversionistas. La aplicación de una política fiscal y monetaria para mantener estabilidad y baja inflación, que favorezca la entrada de estos recursos. La disminución de la volatilidad generará certidumbre para invertir en proyectos de largo plazo, bajo un régimen cambiario determinado por la oferta y demanda del mercado.

1.4.2.4.4 Condiciones crediticias y acceso a mercados de capital.

Estas condiciones dependen de la estabilidad de las variables macroeconómicas, es decir, que están en función del buen desarrollo de los objetivos macroeconómicos y una mejor valoración de la economía mexicana en el exterior, lo cuál, reduce el riesgo de la moneda mexicana con los mercados voluntarios de capital exterior, la modernización del sistema financiero favorecerá las condiciones crediticias del exterior, ya que permiten administrar fluctuaciones cambiarias que pudieran afectar la capacidad de pago al exterior. La política de deuda pública atiende al refinanciamiento de la deuda histórica acumulada y mejorar la estructura de vencimientos y costo de la deuda.

Las colocaciones del gobierno federal en el mercado de dólares, facilitarán el acceso a mercados internacionales de capital, así como el uso amplio y homogeneizado de la información financiera internacional.

1.4.2.4.5 Política de tipo de cambios flexibles.

El régimen de flotación es óptimo para una economía integrada al comercio e inversión internacional. Este régimen evita que la paridad se aleje de las convicciones de la economía y desalienta la entrada de capital de corto plazo por la reducción del riesgo cambiario y se evita la volatilidad del tipo de cambio, lo que favorece a una mayor acumulación de reservas internacionales, para emitir cuando el mercado ofrece y para inhibir cuando demanda, es decir, se tiene que invertir en el tipo de cambio para evitar desequilibrios excesivos y fortalecer el régimen de flotación.

1.5 MARCO MACROECONÓMICO Y FISCAL DE LA POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO.

Se consideran algunos supuestos conservadores en el contexto internacional, se espera un crecimiento de las grandes economías y una reducción en E.U. para el período de 1998-2000, una trayectoria ligeramente ascendente de la inflación y de las tasa de interés internacionales y existe la posibilidad de que estas condiciones externas favorezcan a México.

1.5.1 Marco macroeconómico.

La política de financiamiento del desarrollo permitirá un crecimiento económico del poco más del 5% promedio anual, financiado con inversión que se incrementará en 12% anual y exportaciones en 11% anual, dada la proporción del ahorro, inversión y sector exportador, la expansión del consumo converge con el crecimiento del país, mayor al crecimiento de la población. Será capaz de crear y satisfacer la demanda de trabajo, una reducción de la inflación y un déficit moderado del 3.2% del PIB financiable con recursos de largo plazo IED y lograr un balance económico de las finanzas públicas cercanas al equilibrio.

El ahorro externo debe complementar al interno, de tal forma que el ahorro total tenga un nivel del 25.4% del PIB para el año 2000. En el ahorro interno, el privado se incrementará mientras que el público descenderá poco en 1998 y ascenderá nuevamente para el año 1999 y 2000 y será mayor a 1996 lo que hará descender el déficit económico del sector público y equilibrarse para el año 2000. La política fiscal alentará los objetivos de la política monetaria y logrará disminuir la inflación a un dígito lo que aumentará el ahorro interno e inversión, con un crecimiento rápido y sostenible, moderado déficit de la cuenta corriente financiable con recursos de la cuenta de capital de la balanza de pagos. el déficit de la cuenta corriente está en función del ingreso del ahorro externo.

1.5.2 Marco fiscal 1998-2000

Debe la política fiscal contribuir al incremento del ahorro interno e inversión productiva, con el fortalecimiento de ingresos tributarios y una canalización a gasto de

capital físico y humano y racionalización del gasto corriente, es decir, lograr un balance equilibrado para el año 2000.

Es importante considerar el costo fiscal que implican los programas de seguridad social, saneamiento financiero, apoyo a deudores que ejercerán presión a las finanzas públicas de un 2% del PIB y de manera transitoria incrementarán el déficit económico y se reprimirá el ahorro público invirtiéndose al final del período de 1999-2000. Dado el presupuesto de equilibrio estimado, el ahorro público debe de crecer en 1.8% del PIB, entonces, las finanzas públicas implican un esfuerzo de ahorro para lograr un superávit económico de más del 1% del PIB suponiendo estabilidad de precios internacionales de bienes, la reducción del impuesto inflacionario, hará esforzarse más al sector público elevando sus ingresos por recaudación tributaria de 1.1 puntos porcentuales del PIB y a la reducción de elusión y evasión fiscal, el endeudamiento con organismos internacionales financiará la inversión en infraestructura y capital humano, como complemento a la inversión extranjera y lograr el objetivo de ahorro externo.

2. PROBLEMA RELEVANTE.

2.1 REGIMEN CAMBIARIO Y CUENTA CORRIENTE.

El PRONAFIDE rompe con la política económica ortodoxa, al realzar el crecimiento antes de una estabilidad inflacionaria, por su parte la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, consideran al déficit de cuenta corriente como un "éxito" del país². Las opciones del régimen cambiario contrastan con su desenvolvimiento en los años anteriores, existen dos argumentos negativos a la sostenibilidad de la cuenta corriente, originada por la teoría de los ataques especulativos, que según la versión oficial, este programa puede cancelar la posibilidad de crisis de la Balanza de Pagos, y así poder reducir la especulación.

2.1.1 Elección de régimen cambiario.

La Balanza de Pagos y el tipo de cambio son las principales variables básicas del sector externo de la economía y éste último es muy vacío en el análisis del Pronafide, la política cambiaria de México en los últimos años no ha sido buena, entre los períodos de crisis de 1982 y 1994 se han registrado cambios al sistema cambiario en poco más de doce veces, (ver cuadro 1) lo cual no ha creado un carácter predecible, así ha mostrado una inestabilidad de su dimensión política. Esto no ha creado certidumbre en el mediano y largo plazo, ya que los cambios al régimen cambiario nunca son claros, y no menos hace tener la impresión de que estos cambios de régimen son realizados bajo un gran pragmatismo extremo, que desatiende el tratamiento sistemático de expectativas como en 1994.

Modelo de elección de un régimen cambiario. El modelo de Collins, 1996 en el que los regímenes relevantes son; los tipos de cambios fijos y los tipos de cambios flexibles;

² Contreras, (1995^a y 1995^b)

Si Z^* es la variable que mide a la atracción relativa que los tipos de cambio fijos contra los tipos de cambio flotantes ejercen sobre las autoridades y si existen dos funciones interpolares de pérdida.

Donde FA^* es la pérdida minimizada de paridades fijas ajustables

Y FL^* la correspondiente a una paridad flexible

La opción preferida depende de Z^* , si $Z^* > 0$ las pérdidas serán mayores en un régimen flexible y viceversa.

$Z^* = FL^* - FA^*$ Si $Z^* > 0$, $E=1$ en un régimen fijo

Si Z^* menor o igual que 0, $E=0$ en un régimen flexible.

Para las autoridades mexicanas la elección será entre un tipo de cambio de deslizamiento contra uno de flexibilidad administrativa³. Si el tipo de cambio real (E_r) se determina por el tipo de cambio nominal (E_o) y los niveles de precios local (P) y externos (P^*) tenemos que la fórmula más común para obtener el tipo de cambio real es:

$$E_r = (E_o P^*)/P = F(X)$$

$$E_o = [F(X) P]/P^*$$

Donde el costo de cada régimen define los términos de la elección cambiaria.

Bajo la modalidad de paridad fija tenemos dos tipos de costos:

1. Costos de desalineamiento $c(E - E_o)$, donde la desviación de E sobre E_o puede influir en la cuenta corriente o en el producto y el empleo.
2. Costos políticos por la devaluación (H), es decir, que la magnitud de H está en función casi directa de la magnitud de la devaluación.

³ Supuestos que pertenecen al modelo original de Collins.

En la paridad flexible el tipo de cambio observado (EFL) no puede igualar a la tasa neta E_0 y establece un costo por desalineamiento $c(E - E_0)$ y otros son por los choques domésticos y foráneos (V)

$$EFL = g(E_r) + v$$

Existe la posibilidad de una mayor inflación por la poca disciplina del Banco de México, $d(E - E_{-1})$

La elección de un régimen de tipo fijo ocurre cuando;

⇒ Los costos del balance interno menos los costos del balance externo sean pequeños. (Costo de desalineamiento)

⇒ Los ajustes cambiarios nominales tengan costos políticos menores.

⇒ Cuando se deteriora la capacidad administrativa del régimen flotante.

⇒ Cuando se trata de estabilizar una inflación alta.

➤ Ocurre todo lo contrario para elegir un régimen flotante.

Los determinantes de las pérdidas para ambos regímenes serán: $FA = FA[H, c(EFA - E_r)]$

$$FL = FL[c(E_{0FL} - E_r), d(E_0 - E_{0-1})]$$

Donde $EFL = g(E_r) + v$

Cuando existe desalineamiento cambiario por moneda sobrevaluada encontramos un mayor déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB. Este modelo se observa en países con alto nivel de inflación para elegir paridades fijas⁴, que bajo una disciplina fiscal aumentará la credibilidad macroeconómica. Para México el cambio de enfoque de paridad está vinculada con los procesos electorales, lo que crea incertidumbre antes y después de éstas, la incertidumbre afecta negativamente a los

⁴ En México el alto nivel de inflación provocó tomar al tipo de cambio como ancla de la inflación.

capitales extranjeros y el Banco de México tiene que disminuir su nivel de reservas y pone en riesgo el crecimiento al no considerar un régimen cambiario, que evite alteraciones al crecimiento sistemático, por alteraciones que se esperan del régimen cambiario.

2.1.2 Sostenibilidad de la cuenta corriente.

Después de la elección de un régimen cambiario, existen dos enfoques opuestos para mantener la sostenibilidad del déficit de cuenta corriente.

El primero de Edwards 1995, es un enfoque que no permite desvíos sistemáticos del tipo de cambio real del nominal, para evitar déficits crecientes de la cuenta corriente. Bajo un enfoque de largo plazo partimos de la existencia de un equilibrio de los pasivos externos de un país

H^* = a la parte de portafolios de los no residentes, indicado en los pasivos (L) de un país, en términos del PIB, que pueden variar por diferencias en la tasa de interés, por el riesgo cambiario, por el grado de apertura $[(X + M)/y]$ y más general $H^* = H^*(\cdot)$ por lo que

$$H^* = L/y \dots \dots \dots (1)$$

$$+L = gL \dots \dots \dots (2)$$

Donde g = tasa de crecimiento del PIB real en el largo plazo y $+L$ es igual al superávit de la cuenta de capital o déficit de la cuenta corriente ($c + +R$)

Si la cuenta corriente es igual al déficit de la balanza comercial (T), $T = (X - M)$ más la cuenta de servicios equiparada con la tasa de interés real, tenemos:

$$+L = +R + c \dots \dots \dots (3)$$

$$c = T + rL \dots \dots \dots (4)$$

$$T = (M - X)$$

Y si suponemos que $+R = 0$, obtenemos una tasa de sostenibilidad de déficit corriente a producto $C/y = gH^*$(2[^])

Dada por la tasa positiva a producto multiplicada por el crecimiento real del producto, si reagrupamos a las ecuaciones 2 y 4, tenemos la condición de déficit comercial como porcentaje del PIB que puede igualar en equilibrio la diferencia entre el crecimiento del PIB real y la tasa de interés sobre los pasivos multiplicada por la tasa de pasivos a producto.

$$T/y = (g - r) H^* \dots\dots\dots(6)$$

Si el país requiere de transferencias positivas de recursos del exterior debe ser, $g > r$ y si el Banco de México tiene una liquidez internacional definida $(R/y)^*$ como valor de las importaciones en un período, entonces, el crecimiento del producto se acompaña con mayores reservas y la tasa de crecimiento de las importaciones (m) indicará la sostenibilidad, así como la tasa de importaciones a producto (Y)

$$C/y = gH^* - (+R/y) \dots\dots\dots(2'')$$

$$Y C/y = gH^* - m (R/y)^* Y \dots\dots\dots(7)$$

En el caso Mexicano en 1993 y 1994, el déficit de cuenta corriente fue de casi 7% y los pasivos domésticos en manos de extranjeros fue de $(H^* = 1.0)$, esto es complicado para explicarlo. (Ver cuadro 2)

El segundo es de Calvo, 1996, en el período de 1993-1995, la bibliografía de sostenibilidad se apoya en restricciones presupuestarias y en soluciones de estado estable $(\dot{C})$, se parte de la deuda internacional neta como porcentaje del PIB (b) , del déficit de cuenta corriente a producto (CAD) y de la tasa de crecimiento del producto (n) , donde:

$$\dot{b} = CAD - nb \dots\dots\dots(1)$$

Y cuando $\dot{b} = 0$, se obtiene:

$$CAD\dot{C} = nb\dot{C}.....(2)$$

Si $n = 0$, ningún déficit de cuenta corriente es sostenible, bajo el supuesto que un nivel de endeudamiento internacional mayor al 80% del PIB (w) no será aceptado por el mercado de capital, la condición de sostenibilidad será igual a:

$$CAD < 0.8 n(3)$$

Y si la economía crece en un 4%, caso de México en 1994-1995, el aumento del PIB es incapaz de sostener un déficit de comercio, tenemos:

$$CAD = rb - Ts, \quad \text{que junto con la ecuación 2 tenemos:}$$

$$Ts\dot{C} = (r - n) b\dot{C}(4).$$

Si al aumento del 4% del PIB añadimos una tasa de interés del 10% anual, la economía en un estado estable tendría un superávit comercial de 0.06 b como porcentaje del PIB y bajo el supuesto w este será del 4.8% del PIB ya que este supuesto se conecta bajo la creencia que los deudores tratarán de renegociar sus pasivos internacionales. Se exagera la importancia de la tasa de sostenibilidad y no se considera la capacidad de endeudamiento real y cualquier país sería capaz de sostener un déficit de cuenta corriente de mas de 16 puntos porcentuales del PIB.

Si t es igual al tiempo pasado y O es igual al tiempo actual, la solución de una economía puede estar en una ecuación presupuestaria, donde grandes déficits actuales se financian con grandes superávits futuros:

$$.....(5)$$

Si al inicio el endeudamiento internacional es de 50% del PIB y en 7 años será de 80% y la economía crece a un ritmo del 4% y la tasa de interés es del 10%, el déficit comercial en términos del PIB es constante de 1% en los 7 años siguientes, el servicio de la deuda será de 5% el primer año, el déficit de cuenta corriente será de 6% del PIB y para el séptimo año será de 9%. La economía sería capaz de soportar en este período

un déficit de cuenta corriente superior al obtenido en el análisis de sostenibilidad que es del 3.2%, como límite superior para los planes del Pronafide para el año 2000, no queda claro si el programa se basa en un estado estable por convicción o por conveniencia, en el primero demostraría un rezago intelectual de los expertos monetarios y de finanzas y si fuera el segundo, cualquier consideración está de más.

2.1.3 Conclusión.

Se cree que este programa es el fin de la crisis de la Balanza de Pagos, con un crecimiento forzoso del ahorro interno, de una moneda que no cumple con su función de reserva de valor, se asocia a la crisis de la BP a la dependencia del ahorro externo, por los desequilibrios de la cuenta corriente, sin embargo, esto no es tan simple y no se entendería por que la variación positiva y continua de las reservas internacionales (1990 - 1994), cuando el déficit de la cuenta corriente crecía. La paridad fija esta en función, en primera del monto de reservas, no analizado en el programa, así como los determinantes de la crisis, de los flujos de capital y de la variación del régimen cambiario (de fijo a flexible y al revés), de la credibilidad de este compromiso cambiario. Este programa es un modelo de segunda generación, pero más elaborado⁵

⁵ Hugo J Contreras s. Revista Economía Informa. # 260 Sep-1997.

3. COMO PLANTEAR ESTE PROBLEMA PARA ENTENDERLO.

3.1 MÉXICO, LA CRISIS Y LA POLÍTICA ECONÓMICA.

La diferencia de desarrollo entre México y los países desarrollados no está dada por el bajo nivel de productividad, sino, por la falta de empleo, es decir, existe una baja tasa de participación de la población en la fuerza de trabajo y una composición de empleo sesgada hacia los sectores de poca productividad y la solución de ésta depende de la reducción de la pobreza y mejor distribución del ingreso, por lo que es necesario crecer a un ritmo del 6 ó 7% anual del PIB.

Entre 1988 y 1992, en el proceso de desinflación se genera un moderado crecimiento, entre 1990 y 1994, se estancan los sectores productivos de bienes comerciables lo que redujo el empleo en un 10%, se generó una reducción del ahorro interno por las altas tasas de ahorro externo y fuertes entradas de capital. Para lograr la recuperación económica México necesitaba atraer capital externo y reducir la carga de la deuda sobre la base de la privatización bancaria en mayo de 1990 y el anuncio del TLC, el crecimiento fue casi nulo a pesar de las reformas micro y macroeconómicas, debido a la apreciación del tipo de cambio como resultado de la política antiinflacionaria (en 1987 el PSE) y las entradas de capital en 1990 que aumentaron las reservas internacionales y el refinanciamiento del déficit de la cuenta corriente, y a partir de 1992 el ahorro interno cae y se da un creciente financiamiento del déficit de la cuenta corriente con capital volátil, así como el riesgo de la política cambiaria, a tener bajas tasas de crecimiento o a una crisis de la balanza de pagos, a menos que se incrementará la productividad y se modificará el tipo de cambio real de equilibrio y en 1994 caen las reservas y ocurre la devaluación, existen fugas de capital y el tipo de cambio entró en un sistema de flotación lo cual originó una crisis financiera⁶.

⁶ Nora Lustig, México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa. Revista Comercio Exterior N° 5, mayo de 1995.

La crisis de 1994 es el desenlace de un lento crecimiento, con expansión acelerada de los pasivos externos de México, es decir, el modelo económico presentaba ciertos problemas para resolver el crecimiento sostenido y viable social y financieramente. Paradójicamente la magnitud de la devaluación real eliminó dos problemas:

- ⇒ La inconsistencia entre política comercial y política cambiaria.
- ⇒ La reducción de beneficios en el sector de bienes comerciables, que contribuyó a la caída del ahorro privado.

El paquete de rescate a México y la magnitud de la devaluación explican el por que la recesión de 1995 fue tan aguda y corta.

3.1.1 Política cambiaria antes de la crisis.

Esta fue asignada a mantener la estabilidad de precios prácticamente y en una economía abierta ésta afecta a la asignación de recursos entre los sectores de bienes comerciables y no comerciables. La propuesta es crear una política de cambio real que garantice competitividad, estabilidad y certidumbre a estos sectores de empresas que invierten en proyectos de exportación y sustitución de importaciones, bajo una política de desliz cambiario que considere el diferencial de las tasas de inflación de México y del exterior (teoría de la paridad del poder adquisitivo) con el objetivo de modificar los criterios de política cambiaria a través de operaciones en el mercado de divisas, a través de la política de tasas de interés, sin abandonar el régimen de flotación, sino de flotación dentro de una banda cambiaria de este tipo, es decir, con piso pero sin techo. La no-existencia de reservas para defender el tipo de cambio, que se requieren sólo para defender al peso en caso de devaluación y no de revaluación real o nominal. La determinación del tipo de cambio real no es indispensable, sino saber cuando se encuentra en zona de peligro en la banda de flotación y éste es inadecuado, que implican costos tales como:

- * Disminución más lentamente de la tasa de inflación.

- * En el corto plazo el nivel de salarios reales es menor cuando mayor sea el tipo de cambio real.
- * Si el peso se sobrevalúa, detiene la expansión económica y el riesgo de crisis cambiaria aceleraría la inflación y reduciría los salarios reales.

3.1.2 Causas de la devaluación.

Con el pacto en 1988 el tipo de cambio nominal fue el ancla para eliminar la inflación inercial y garantizar que la política fiscal mantuviera al tipo de cambio nominal en una apreciación del peso, también por el desplazamiento de la función de inversión y de los flujos de capital del exterior, presionaban la oferta de bienes comerciables aumentando su precio en comparación a los bienes no comerciables.

El déficit de la cuenta corriente es el resultado de la brecha entre el ahorro e inversión internos, que en el período de 1987-1993 aumentó en 7 puntos porcentuales del Producto Interno Bruto, se aumentó la inversión privada y la liberación financiera expandió su crédito, se provocó la caída del ahorro interno por la caída del ahorro privado, al eliminar la demanda reprimida de bienes importados y de consumo, se generó un aumento de las tasas de interés externas e internamente acontecimientos políticos que cuestionaron la estabilidad del sistema, por lo que se propusieron reformas a la política cambiaria y reducir el déficit de la cuenta corriente para evitar la crisis de 1995, sin embargo, las autoridades monetarias consideraron más importante contener la inflación, cuando existían desequilibrios internos.

El objetivo de la política fiscal es mantener el déficit de la cuenta corriente a niveles sostenibles, dada la reducción del ahorro interno, que se favorece regresivamente al ingreso con el aumento de impuestos indirectos y la propia devaluación cambiaria, así como el largo proceso de las reformas del sistema de pensiones que no garantizó un alto ahorro interno en países que han llevado a cabo esta reforma. La reforma tributaria debe gravar progresivamente el gasto de consumo, es decir, como un impuesto progresivo al ingreso, con dos excepciones, al consumo básico y al ahorro, en comparación con impuestos indirectos uniformes, ya que se necesitaría una diferenciación de tasas impositivas para mejorar la equidad del sistema.

3.1.3 Reformas políticas y financieras.

El modelo de economía abierta seguido por México fue de una alta liberalización financiera externa lo que provocó una dependencia de los mercados de capital de corto plazo, especulativos, creando inestabilidad al sistema económico y menor déficit de la cuenta corriente que pueda ser financiado sin recurrir en riesgos de crisis cambiaria e inducir a una volatilidad, la paridad debe fluctuar y han sido las tasas de interés quienes han absorbido las perturbaciones en los mercados financieros, se deben aplicar impuestos o restricciones a los movimientos de capital de corto plazo y evitar la especulación financiera. Estas reformas a la política financiera externa son prioritarias cuando la recuperación económica se consolida y existe auge financiero que financie los déficits de la cuenta corriente con capitales de largo plazo, sin incurrir en crisis cambiaria.

Las reformas a las políticas cambiaria, fiscal y financiera. son con el fin de reducir la vulnerabilidad económica y financiera de un país con el resto⁷.

3.1.4 Efectos internos y externos.

Se aumentó la tasa de interés de E.U. lo que perjudicó el financiamiento del déficit de la cuenta corriente y la política cambiaria mexicana, aunado a la especulación bursátil de bienes raíces y un aumento exagerado de crédito al consumo, los acontecimientos políticos, disminución de las reservas internacionales crearon un clima inestable y existían dos posibilidades:

- ♦ Modificación de la política cambiaria. Donde la depreciación fuera mayor a la permitida por la banda.
- ♦ Mantener la política cambiaria. Bajo una estrategia que combinara movimientos en la tasa de interés y de la tasa de cambio dentro de la banda permitida, emplear reservas internacionales, emitir deuda de corto plazo indizada al dólar.

La opción elegida fue la segunda y se esperaba revertir las expectativas, se aumentó la tasa de interés de los CETES en casi 100% de febrero a abril de 1994, con un dólar cotizado en el máximo permitido, se recibió apoyo internacional en Swaps por

⁷ Jaime Ros. Después de la crisis: La política económica. Revista nexos N° 226, octubre de 1996.

cerca de 7000 mdd para emitir TESOBONOS, para que los inversionistas se cubrieran de riesgos cambiarios y evitar la salida de capital.

En diciembre de 1993 la deuda pública en CETES era de 70% y de 6% de TESOBONOS y para diciembre de 1994 la de CETES era de 10% y de TESOBONOS por 87%, lo que no hacía posible la política cambiaria haciendo incompatible la política monetaria y para mantener liquidez se llevaron a cabo procesos de esterilización monetaria, la caída de las reservas, el aumento en el crédito interno neto que junto con el déficit de intermediación financiera presionaban a la devaluación, el creciente déficit de la cuenta corriente provocó el aumento de la salida de capital, la devaluación fue del 15% el 20 de diciembre y dos días después se adopta un régimen de flotación, que condujo a una crisis financiera.

La devaluación provocó una crisis financiera. Se creó el descontento, temor e incertidumbre de quienes invirtieron en moneda nacional en la Bolsa Mexicana de Valores y reaccionaron con retiros y fugas de capital, hubo quien culpó al FMI, al Banco Mundial y al Tesoro de E.U. por la crisis e incluso propusieron instaurar un consejo monetario, con un tipo de cambio fijo, otros una política monetaria restrictiva y dejar que la tasa de interés aumentara cuando las reservas bajaran para reducir el déficit de la cuenta corriente por su efecto recesivo, lo que atraería capital, poniendo atención en la política monetaria y fiscal, la incertidumbre y descontento aumentó más por la creencia de incapacidad de México para hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera por lo que se procuró aumentar la tasa de interés, especificar las políticas monetaria fiscal y cambiaria.

La devaluación no fue el único factor que detonó la crisis financiera, tan aguda pero tan corta, que ha permitido nuevamente creer en la estabilidad económica de México⁸.

⁸ Ibid.

3.1.5 La versión oficial.

Han existido varios debates por entender las causas que provocaron la crisis de 1994, así como se ha cuestionado al modelo económico en México, fallas que se han atribuido a las políticas monetaria y cambiaria, las cuales se proyectan para alcanzar el máximo nivel posible de bienestar económico, con mayor estabilidad de precios⁹.

Esta versión oficial del Banco de México, nos permite ver que el objetivo de la política cambiaria es de ser ancla para contener la inflación, "La definición de una política cambiaria adecuada es una cuestión fundamental, dentro de una estrategia del desarrollo, enfocada a garantizar un crecimiento duradero con equidad social, en condiciones de estabilidad en materia de precios y en el funcionamiento de mercados financieros(.....)Una política cambiaria que coadyuve a mantener los desequilibrios externo y presupuestal dentro de los límites tolerables(.....) Desde la crisis de 1994 se estableció un régimen cambiario de libre flotación de la moneda, en donde el nivel del peso se establece en función de las condiciones del mercado, bajo la vigilancia e intervención del Banco de México¹⁰". Y en su particular como detonador de la crisis, se maneja la hipótesis de aceptación popular, que se relaciona con una "supuesta" sobrevaluación del tipo de cambio y el aumento del gasto que éste propicia, lo cuál genera un déficit creciente de la Cuenta Corriente y en consecuencia un déficit insostenible de la Balanza de Pagos.

De ser cierta esta visión, las apreciaciones que el tipo de cambio ha experimentado, justificaría la preocupación de algunos, por la tendencia de esta variable en los últimos meses. Si la apreciación de la moneda induce a un déficit de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos más allá de nuestra capacidad de financiamiento sano y que puede provocar una crisis cambiaria más, sin embargo, una reducción de la demanda agregada, crearía los mismos problemas con el empleo, los salarios reales, el nivel de inflación y el nivel de la actividad económica, por lo que es necesario reflexionar sobre los orígenes de la crisis de 1994.

⁹ Francisco Gil Díaz, subgobernador del Banco de México, las políticas monetaria y cambiaria en tiempos de crisis, Banco de México comunicación social, N° 88, 8 de septiembre de 1997.

¹⁰ Arturo Guillén Romo, Alternativas para la reactivación de la economía mexicana, Revista problemas de desarrollo, volumen 88, N° 109, México, Abril-Junio de 1997.

En un sistema financiero tan fraccionado y débil, la devaluación de 1994, la reducción de la actividad económica, las elevadas tasas de interés y la disminución de los salarios reales durante 1995, agudizaron los problemas de la banca, que desde tiempo atrás mostraba problemas. Esto fue inducido por los flujos de capital provocados por las reformas de estructura económica que abrieron espacios a la inversión, así como el crecimiento del volumen de recursos internacionales no bancarios canalizados a nuestra economía, que permitían el financiamiento del creciente déficit de la Cuenta Corriente, que se vio desfavorecida por el mantenimiento de un tipo de cambio dentro de los límites relativamente rígidos sin la disciplina fiscal y/o monetaria.

Con un tipo de cambio de flotación con bandas de techo y de piso, si el tipo de cambio se mantiene en el piso de la banda genera las siguientes expectativas:

- Atrae grandes recursos, por la confianza de obtener grandes rendimientos.
- Esta percepción de mayores rendimientos es transitoria, es decir, de corto plazo ya que la disponibilidad de divisas se limita a una cantidad de reservas internacionales disponibles.

Si el tipo de cambio se sitúa en el techo de la banda, se logrará mientras el Banco de México disponga de divisas para poder defenderlo, sin embargo, los ataques especulativos, que no se producen por el cambio súbito de opinión de los inversionistas, sino que estos cambios ocurren en respuesta a algo mal en la economía, es decir, el origen radica en la expropiación bancaria y paradójicamente en las consecuencias del éxito de las reformas económicas al sistema financiero, en las que grandes entradas de capital congestionan a un sistema bancario débil como lo es el mexicano.

3.1.5.1 Causas que condujeron a la crisis.

- La expropiación bancaria, donde se perdió un gran acervo de capital humano, conocedor del análisis de crédito y sanas prácticas bancarias
- La liberalización de la cartera de la banca, por el saneamiento de finanzas públicas, lo que aumentó el volumen de créditos que podían otorgar.

- Las reformas económicas, que aumentaron la captación bancaria.

Los bancos expandieron su crédito en actividades productivas en un 25% más, sin embargo, también aumentó el número de deudores de todo tipo, grandes y pequeñas empresas que se sobreendeudaron con los bancos.

Con la reprivatización de los bancos, este proceso continuó creciendo de forma desordenada, esto por la impotencia de la Comisión Nacional Bancaria, para supervisar y controlar a los bancos, esto, acompañado por:

- 1 Capitalización poco sólida o inexistente de los bancos. Estos se endeudaron en el exterior con otros bancos, por la adquisición de acciones que se financian a través del mismo banco capitalizado o por medio del cruce de créditos entre instituciones bancarias.
- 2 Por conductas oportunistas, los bancos descapitalizados captan recursos a cualquier precio, para financiar operaciones de riesgo o de fraude.
- 3 La política cambiaria de banda permitió mantener la cotización casi siempre en el piso, es decir que el régimen cambiario actuó como un tipo de cambio fijo, lo que atrajo capital especulativo de corto plazo, principalmente en el sector financiero, que debilitó al mecanismo cambiario combinándose con un déficit de la Balanza de Pagos, lo cual provocó un aumento en las tasas de interés y vino a empeorar la cartera bancaria.
- 4 El aumento de la confianza provocó una burbuja del precio de los activos de bienes raíces, tal aumento condujo a una especulación y produjo inversiones apalancadas, no viables cuando explotara esta burbuja.

Esta versión oficial justifica la crisis por la poca capacidad de México para generar ahorro interno, por la combinación de mantener un tipo de cambio predeterminado y un crecimiento inmoderado del crédito, propiciaron que el aumento de la demanda provocara un aumento en el déficit de la Balanza de Pagos, financiado con ahorro externo de corto plazo, que provocaron la crisis y no se acepta la idea de haber cometido errores en la política económica.

La política cambiaria no acepta la existencia de sobrevaluación del tipo de cambio, ya que el indicador de ésta no considera la evolución relativa de los índices de precios que se ajustan por movimientos cambiarios y no consideran los "aumentos" extraordinarios de la productividad de la economía mexicana.

El Banco de México no ha influido en la cotización de la divisa, inyectando dólares al mercado ni ha atraído recursos para influir en la tasa de interés y sólo ha intervenido aumentando su monto de reservas¹¹.

Las consecuencias de la crisis provocaron la caída de los salarios reales, de la producción y el empleo, y un gran número de pequeñas y medianas empresas en quiebra, es decir, un gran costo social, que no se debe a que la economía se haya apartado del modelo económico, Neoliberal, Dirigista, ineficiente y restrictivo de las libertades de México, sino, al mal desempeño del sistema bancario en la economía mexicana.

3.2 EJERCICIO ECONOMETRICO.

El análisis de crecimiento se basa en la relación positiva entre el ahorro y la inversión, sin embargo, ésta es sólo una identidad macroeconómica y podemos pensar en una causalidad donde un mayor crecimiento permite mayores tasas de ahorro y no lo contrario, o bien pudiera ser una relación bidireccional. El diagnóstico de insuficiencia de ahorro ha sido el mismo en los planes de desarrollo anteriores, para lograr el crecimiento económico con el crecimiento del ahorro en proporción del PIB, donde las exportaciones son el principal motor, con la contracción de consumo final, requiere de la captación de valor de capital productivo nacional en el exterior o bien la captación de inversión extranjera directa que financie el déficit de la cuenta corriente, que estará en función del

¹¹ "El régimen de flotación cambiaria se mantendrá inalterable a pesar de la turbulencia mundial, lo que no impedirá que las autoridades sigan interviniendo en el mercado de divisas mediante esquemas de subastas de opciones y venta de dólares, aseguró Jesús Marcos Yacaman, subgobernador del Banco de México". Leticia H./Bernardo J. El Financiero, 16 de enero de 1998.

aumento de la demanda externa de bienes y servicios, por lo que se tiene que recuperar la estructura productiva para el mercado interno.

Por lo regular en los últimos años (excepto en 1983-1985 y 1987) la cuenta corriente ha sido deficitaria, este período de superávit fue ocasionado por factores exógenos, por encima de los elementos causales:

⇒ Persistencia de exportaciones con un alto grado de insumos intermedios importantes.

⇒ La dependencia de importaciones de bienes de capital necesarios para el crecimiento económico.

⇒ La propia tendencia histórica de incurrir en déficits.

Podemos pensar que existe una relación directa entre el déficit corriente y el crecimiento del PIB, por la importante contribución de los rubros de la cuenta corriente, la balanza comercial, de servicios, de pagos netos a los factores del exterior, al aumento del PIB, sin embargo, a partir de 1990 el PIB tiende a crecer menos y el déficit de cuenta corriente a ser mayor.

Llamaremos a la Balanza por Cuenta Corriente a la diferencia entre las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, es decir;

$$CC = X - M$$

Donde X es el nivel de exportaciones de bienes y servicios y M es el nivel de importaciones de éstos, en un período.

Si $X < M$ entonces existe un Déficit de Cuenta Corriente.

Si $X > M$ entonces existe un Superávit de Cuenta Corriente.

Esta balanza es un parámetro que mide la cuantía y dirección del endeudamiento externo, por lo tanto, en una economía abierta la ecuación del ahorro será: $S = I + CC$

LS // Dependent Variable is LEXPORT

Date: 4-28-2098 / Time: 3:40

SMPL range: 1980.2 - 1997.1

Number of observations: 68

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	2.9737508	0.8428332	3.5282790	0.001
LEXPORT(-1)	0.7008204	0.0842101	8.3222863	0.000
IPM	0.0026095	0.0009618	2.7132007	0.009
PIBEU	-0.0255425	0.0115322	-2.2148828	0.031
LTCR	-0.0340705	0.0708344	-0.4809881	0.632
IPEU	0.0134806	0.0060545	2.2265296	0.030
R-squared	0.964799	Mean of dependent var	8.941483	
Adjusted R-squared	0.961961	S.D. of dependent var	0.571474	
S.E. of regression	0.111458	Sum of squared resid	0.770226	
Durbin-Watson stat	2.046882	F-statistic	339.8669	
Log likelihood	55.85189			

Para los datos de la regresión (ver cuadro 3)

Es decir, que se puede ahorrar acumulando capital propio o adquiriendo riqueza del ahorro del exterior, por lo que es necesario aumentar el ahorro privado ya que la disminución de la inversión y el aumento del Déficit Presupuestal agudizan al Déficit de la Cuenta Corriente, que debe de ser financiado con un Superávit de la Cuenta de Capital de tal forma que se logre un equilibrio de la Balanza de Pagos.

Los determinantes de la Cuenta Corriente son varios, sin embargo, podemos decir que los principales son el Tipo de Cambio Real de la moneda, con relación a las otras divisas, en nuestro caso el peso mexicano y la Renta Nacional Disponible.

Definimos nuestro tipo de cambio real como:

$$TCR = (E P^*)/P$$

Donde E es el Tipo de Cambio Nominal, P* es el Nivel de Precios Externos (de Estados Unidos) y P es el Nivel de Precios Internos.

LS // Dependent Variable is LIMPORT
Date: 4-28-2098 / Time: 3:45
SMPL range: 1980.2 - 1997.1
Number of observations: 68
Convergence achieved after 7 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-1.7457458	3.6872691	-0.4734522	0.638
IPM	-0.0075004	0.0034117	-2.1984202	0.032
IPEU	0.1127897	0.0292536	3.8555811	0.000
LTCCR	-0.4851775	0.1627386	-2.9813301	0.004
PIBEU	0.0175836	0.0354546	0.4959480	0.622
PIBM	4.245E-05	2.212E-05	1.9189720	0.060
AR(1)	0.9482377	0.0242904	39.037475	0.000
R-squared	0.983983	Mean of dependent var	8.805613	
Adjusted R-squared	0.982408	S.D. of dependent var	0.807493	
S.E. of regression	0.107103	Sum of squared resid	0.699734	
Durbin-Watson stat	1.600985	F-statistic	624.5761	
Log likelihood	59.11532			

Las variaciones del tipo de cambio real afectan a la Cuenta Corriente, ya que reflejan las variaciones de los precios relativos de los bienes y servicios externos y la Renta Disponible afecta a esta Cuenta Corriente por el efecto que ejerce en el gasto global interno.

Podemos pensar que un aumento del TCR encarece a los productos externos en comparación con los productos nacionales, esto nos hace suponer que ocurrirá un aumento de las exportaciones y por consiguiente una mejora en el déficit de la cuenta corriente, sin embargo, en nuestro modelo econométrico en el que consideramos a las exportaciones como variable dependiente, en función del nivel de exportaciones del período anterior, del TCR, del nivel de inflación de México y Estados Unidos, así como del producto interno bruto de éste último. Aplicando una prueba de significación con un 95% de confiabilidad a estos coeficientes podemos ver que en realidad, al menos en el caso de México que abarca de 1980.1 a 1997.1, el tipo de cambio real no es lo suficientemente significativo, lo que nos permite pensar que bajo estas circunstancias un aumento del tipo de cambio real no afectará positivamente al nivel de exportaciones

mexicanas, sino que ocurre lo contrario, "Caerán ingresos de ventas al exterior por la devaluación."¹² Ya que podemos considerar también como factor importante de este aumento del TCR a los niveles de precios que participan de forma directa en la determinación de éste, de tal forma que no podemos asegurar que un aumento del tipo de cambio real pueda mejorar nuestro déficit de cuenta corriente.

Para nuestro siguiente modelo de regresión econométrico que considera las importaciones en función del tipo de cambio real, del nivel de precios de México y Estados Unidos y del producto interno bruto de México, con un nivel de significación aceptable de un 90% de confiabilidad para estos coeficientes, este mismo efecto de un aumento del tipo de cambio real sobre las importaciones, es un poco más complejo, podemos suponer que disminuirá la cantidad de demanda de los productos externos, sin embargo, no necesariamente implica una reducción de las importaciones, ya que éstas se expresan en términos del producto nacional y no en el volumen de los productos extranjeros que se importan, es decir, que las importaciones pueden disminuir o aumentar con un aumento del tipo de cambio real y su efecto sobre la cuenta corriente no es del todo clara, pero si consideramos que la demanda de exportaciones e importaciones son relativamente elásticas con respecto al tipo de cambio real, una depreciación real del peso mejorará la cuenta corriente y una apreciación real de éste empeorará la cuenta corriente.

3.3 COMENTARIOS

Como hemos podido observar, existe una pequeña controversia en los efectos que puede originar un aumento del tipo de cambio real tanto para las exportaciones como para las importaciones y en sí en la cuenta corriente, podemos decir que existe una relación directa entre el tipo de cambio real y la cuenta corriente y una relación inversa entre el ingreso disponible y la cuenta corriente.

¹² El Financiero, Enero 19 de 1995, p. 17

Otra consideración que podemos hacer de la balanza de cuenta corriente es que está también en función de la balanza de cuenta de capital, lo que significa que un país está en condiciones de incurrir en déficits de cuenta corriente y se deben considerar que existen las condiciones favorables que permiten a este país la captación de ahorro externo, de tal forma que no ponga en riesgo su financiamiento de los déficits de cuenta corriente, con la correspondiente entrada de flujos de capital.

El Pronafide presupone un déficit de la cuenta corriente creciente, con una tendencia inflacionaria a la baja, pero la política monetaria con tipos de cambios flexibles afecta a la demanda agregada a través de los movimientos del tipo de cambio y no de los movimientos de la tasa de interés, y bajo los objetivos del Pronafide (Ver cuadro 4) la política monetaria del Banco de México será neutral.

4. CONCLUSIONES

4.1 ASPECTO GENERAL

La característica principal de las crisis incurrentes de México en 1982 y 1994 es de un bajo nivel de ahorro interno y una excesiva dependencia del ahorro externo, como dice el Pronafide, sin embargo, en la crisis de 1987 ocurre todo lo contrario y es un punto en que el Pronafide no se detiene, así como en el análisis del monto del servicio de la deuda, que afecta negativamente al ahorro, se generaliza el concepto de ahorro externo, cuando existen diferencias en la creación de beneficios entre la inversión directa y de cartera, lo que hace necesaria una diferenciación de ambas. Es positiva la idea de un mayor financiamiento de ahorro interno, así como se dijo después de la crisis de 1982, que no funcionó por la elevada transferencia neta de recursos por el pago del servicio de la deuda y por la no-competitividad productiva en la apertura económica, condiciones que no han cambiado aún del todo, la renegociación del pago del servicio de la deuda a un plazo más largo fue positiva, la economía se ha protegido desde 1994 con un tipo de cambio subvaluado, margen que ha disminuido día a día y que nos muestra que no hemos podido homogeneizar la capacidad competitiva interna de la producción, que fue una de las causas de la crisis de 1994 que aumentó el déficit de la cuenta corriente.

En el programa el ahorro externo será complemento del interno, este último se favorecerá si fortalecemos a cualquiera de sus componentes, ahorro público y privado y la sugerencia es promover el ahorro del sector privado y consolidar el del sector público, el nuevo sistema de AFOREs tendrá resultados en el mediano y largo plazo mas no en el corto plazo como se piensa, es solamente un cambio de ahorro social a ahorro privado, por lo que es necesario estimular el ahorro de las empresas con mecanismos que reduzcan el consumo de las ganancias y poder financiar la inversión con ahorro privado. Para estimular al ahorro público que se compone de inversión fija bruta pública más el balance operacional, se debe promover la inversión pública en infraestructura, educación y otras, que no se han llevado a cabo en los últimos años, para aumentar el ahorro público, si el balance operacional permanece constante, es decir, una

reasignación correcta del gasto corriente hacia la inversión para no crear desequilibrios en las finanzas públicas y así poder aumentar la tasa de ahorro e inversión en México y no depender del ahorro externo, sino usarlo como complemento para evitar crisis económicas, este es un concepto erróneo ya que el ahorro externo no es culpable de las crisis en México y no lo hace un elemento indeseable para el proceso de desarrollo, lo que si es necesario es regular ciertos tipos de ahorro externo y limitar su volatilidad, como son el endeudamiento de corto plazo (la crisis de la deuda en 1982 en 1994 con los tesobonos) los flujos de inversión externa en cartera por su volatilidad, el ahorro externo es necesario, deuda de largo plazo para inversiones productivas y la inversión extranjera directa para promover el desarrollo en un marco de estabilidad macroeconómica y política.

4.2 DESEQUILIBRIO EXTERNO

En México las causas de la crisis de 1994 son de tipo económicas, políticas y delictivas. Con la devaluación se ponen en marcha programas de ajuste, como las modificaciones a la política cambiaria, el programa de rescate financiero y a la política monetaria.

Para 1994 el déficit de cuenta corriente era equivalente a 23% por el saldo desfavorable en la balanza comercial, se ven aumentadas las exportaciones en un 17% por la entrada en vigor del TLC y por la conversión industrial, este aumento fue de exportaciones no petroleras, ya que éstas permanecieron estables. Después de la devaluación el déficit de cuenta corriente y balanza comercial se ven mejorados por los efectos de devaluación.

Existen tres corrientes del porque de la crisis cambiaria:

- ⇒ Fuerte e importante déficit de la cuenta corriente, que es la brecha entre ahorro e inversión
- ⇒ Sobre valuación del peso, que origina la crisis cambiaria.

⇒ Probablemente acontecimientos políticos y delictivos que ya conocemos.

La especulación es un elemento importante en la crisis cambiaria que afectan la balanza de pagos por la afección en la cuenta de capital, lo que contrae los recursos y la reducción de éstos se ve en el comportamiento de la inversión extranjera en cartera que de 1993 a 1994 disminuyó considerablemente. La inversión extranjera directa en 1994 es favorable, por la entrada del TLC y las rentabilidades de mediano y largo plazo.

La reducción de las reservas internacionales está ligada a los acontecimientos políticos lo que provoca un aumento de la deuda del sector público y se ve presionado el mercado cambiario (en su política de flotación) y tiene que intervenir el Banco de México, lo que provoca la disminución de las reservas mientras que los flujos de capital hacia México permanecían constantes casi equivalentes con el déficit de la cuenta corriente, la reforma a la política cambiaria pone a la paridad sujeta a los requerimientos de la oferta y demanda. La política monetaria intenta estabilizar el poder adquisitivo del peso a través del crédito interno neto y para la política de crédito es más restrictiva, con política de salarios restrictiva también y así contener las presiones inflacionarias. Varios de los objetivos de corto y mediano plazo no se han cumplido, como el de reducir la inflación, tener un crecimiento sostenido del PIB, para que estimule a la demanda agregada es indispensable, y promueva un desarrollo sostenido.

4.3 EVOLUCIÓN RECIENTE DEL SECTOR EXTERNO MEXICANO.

4.3.1 Cuenta corriente, Finanzas Públicas y PIB.

La política económica entre 1988 y 1994, fue reducir el déficit fiscal y lograr el equilibrio en el manejo de las finanzas públicas, con la reducción del déficit financiero, hasta lograr el balance fiscal superavitario, sin embargo, se incurrió en déficit de cuenta corriente, que mantiene una estrecha relación con las cuentas del sector público, un déficit o equilibrio en las cuentas del sector público, es un enfoque heterodoxo y la disciplina fiscal ortodoxa.

El déficit de cuenta corriente se acompaña de grandes importaciones de bienes capital, que pueden en un futuro, aumentar la producción y productividad del trabajo, exportaciones, la coexistencia de balanza comercial superavitaria y saldos equilibrados en cuenta corriente para lograr el crecimiento económico, sin embargo, el comportamiento y efectos de la inversión de estos bienes de capital externo fue de un bajo efecto en la economía mexicana. El comportamiento en general de la inversión, no es proporcional al crecimiento de la productividad, el producto y las exportaciones y ni tampoco es capaz de crear un nivel de empleo satisfactorio.

4.3.2 Superávit de capital.

El déficit corriente y su magnitud no es una variable de política económica interna, ésta depende de actividades económicas no nacionales, en el período de auge petrolero, se incurrió en déficits crecientes de cuenta corriente, por entradas exógenas de capital. La relación que existe entre los balances de cuenta de capital y cuenta corriente, por lo general es inversa, incluso podemos pensar que la segunda está en función de la primera. Es decir, que la magnitud del déficit de cuenta corriente está determinado por la cantidad de influjos de capital. En el período posterior a la crisis de 1982 hasta 1988, el crédito público externo fue involuntario, el proceso de ajuste y estabilización en México implicó una escasez de capital externo, en el período de 1990 a 1993, el ingreso de capital fue mayor, incluso al déficit de cuenta corriente, lo que aumentó el monto de reservas, en 1994, en influjo de capital se redujo en gran porcentaje, las autoridades no tomaron medidas en ajuste cambiario, cuando existieron salidas de capital, por las altas tasas de interés de E. U. El Banco de México tubo que disminuir sus reservas, para financiar el déficit de cuenta corriente y devaluar el peso en diciembre de 1994.

El aumento de la inversión en cartera se originó por los altos rendimientos a corto plazo de bonos de deuda pública, más que los ofrecidos por los Treasury Bill, de E.U. es decir, por los diferenciales de las tasas de interés, en términos de dólares y por el tipo de cambio, de ahí que la paridad establecida al principio fuera fija y después de minidevaluaciones, la tendencia de México ha sido de sobrevaluar al peso, 1980, 1981, a partir de 1988, y sobre todo desde 1990, es decir, el peso se sobrevalúa después de

subvaluarse con las devaluaciones de 1982, 1987 y 1994, coincidentemente con entradas de capital, esta sobrevaluación favorece a los inversionistas foráneos a obtener grandes ganancias a costa de la liquidez externa que logra México. Otros fondos del exterior aprovecharon oportunidades en capital privado de producción y servicios, que estaban en poder del sector público, subastadas al mejor postor, otro factor favorable al aumento del superávit de la cuenta de capital fue la disminución de la tasa de interés de E. U. La mayoría fue inversión en capital, deuda pública de corto plazo (CETES, TESOBONOS)

La inversión extranjera directa creció cuando el PIB mostró pruebas de dinamismo, sin embargo, fue más pequeña que la inversión en cartera y muy poca se destinó a la industria manufacturera, pero si se enfatizó en ramas de servicios no comercializables, es decir, que en los últimos años la política económica ha favorecido principalmente al capital financiero nacional e internacional, creando un detrimento de la actividad productiva interna, esto dificulta la mejoría económica general.

4.3.3 En resumen

- I. . Los principales factores de las crisis económicas son: El crecimiento vertiginoso de la inversión de corto plazo, sus ganancias extraordinarias y el poco desempeño de la producción interna y formación de capital.
- II. A partir de 1990, el aumento del déficit de cuenta corriente, no se asocia al crecimiento del PIB y se convierte en factor de inestabilidad¹³.

¹³ Julio F. Goicoechea. Revista Comercio Exterior. Vol. 46 # 2 febrero de 1996.

5. BIBLIOGRAFIA

- Presidencia de la República.

Programa Nacional de Financiamiento Para el Desarrollo (PRONAFIDE)
1997-2000

03/Junio/1997.

- Arturo Ortiz Wadgymar.

Política Económica de México 1982-1994. Dos Sexenios Neoliberales.

Segunda edición corregida y aumentada, Editorial Nuestro Tiempo S.A.

- Hugo J. Contreras S.

PRONAFIDE Régimen Cambiario y Cuenta Corriente Sostenible.

Revista Economía Informa # 260 Septiembre 1997.

- Nora Lusting.

México y la crisis del peso: Lo previsible y la sorpresa.

Revista Comercio Exterior # 5 Mayo 1995.

- Jaime Ros.

Después de la Crisis la Política Económica:

Revista Nexos # 226 Octubre 1996.

- Francisco Gil Díaz. Subgobernador del Banco de México.

Las Políticas Monetaria y Cambiaria en Tiempos de Crisis.

Banco de México, Comunicación Social # 88, 8 de Septiembre de 1997.

- Arturo Guillén Romo.

Alternativas Para la Reactivación de la Economía Mexicana.

Revista Problemas de Desarrollo, volumen # 88, # 109, México Abril-Junio 1997.

- Juan Pablo Arroyo O.
Comentario Crítico al PRONAFIDE.
Revista Economía Informa # 260 Septiembre 1997.
- Miguel González Ibarra.
La Intermediación Financiera en el PRONAFIDE. ¿Mecanismo Eficaz?
Revista Economía Informa # 261 Octubre 1997.
- Julio F. Goicoechea.
Evolución Reciente del Sector Externo Mexicano.
Revista Comercio Exterior. Volumen 46 # 2 Febrero 1996.
- Luis A. Jaramillo y José M. Paredes.
PRONAFIDE "Yerros" Diagnóstico y Comportamiento del Ahorro.
Revista Economía Informa #260 Septiembre 1997.
- Pedro Aspe Armella.
El Camino Mexicano de la Transformación Económica.
FCE México 1993.
- Paul R. Krugman/Maurice Obstfeld.
Economía Internacional. Teoría y Política.
Tercera Edición, Editorial Mc Grow Hill. España 1995.

6. ANEXOS

Anexo (Cuadro 1)

MEXICO, PANORAMA CAMBIARIO 1982-1994			
PERIODO	SISTEMA DE TIPO DE CAMBIO	CAMBIOS DE POLITICA	COMENTARIOS
1982: febrero	Tipo de cambio de flotación	- Devaluación del peso. - Cambio subsecuente a la flotación. - Introducción del sistema de tipo de cambio dual.	Devaluación = más de 75%
1982: agosto	Tipos de cambios fijos pero ajustables.	Introducción al sistema cambiario dual.	- Tipo de cambio en el mercado controlado, determinado por el Banco de México. - Tipo de cambio en el mercado libre, determinado por los bancos comerciales.
1982: diciembre 20*	Paridad móvil predeterminada.	- Introducción de una paridad móvil, predeterminada contra el dólar. - Establecimiento del control de cambios como parte del programa económico.	- Valor del tipo de cambio controlado es anunciado diariamente. - Deslizamiento de la paridad: 13 centavos diarios.
1984: diciembre 6	Paridad móvil predeterminada.	Un incremento en el deslizamiento de la paridad.	Deslizamiento de la paridad: 17 centavos diarios (depreciación implícita de 32.2% anual)
1985: marzo 6	Paridad móvil predeterminada.	Un incremento en el deslizamiento de la paridad.	Deslizamiento de la paridad: 21 centavos diarios (depreciación implícita de 38.0%)
1985: julio*	Paridad móvil predeterminada.	Devaluación del peso.	Devaluación = 20%
1985: agosto*	Flotación administrada.	Abandono de la paridad móvil predeterminada, cambio subsecuente a la flotación administrada en el mercado controlado.	El valor del peso es ajustado diariamente sin montos específicos (paridad móvil efectiva)
1987: noviembre 18*	Tipo de cambio de libre flotación	Retiro del Banco de México del mercado de divisas	- El tipo de cambio flexible se deprecia 38.2% en un solo día. - El diferencial entre la tasa preferencial y la tasa flexible alcanza 35.1%
1987: diciembre 14*	Libre flotación del tipo de cambio.	Devaluación del peso.	Devaluación del peso = 21.8%
1987: diciembre 15	Paridad fija predeterminada.	Anuncio de la paridad fija predeterminada.	Paridad fija: \$2,209.7/US
1988: enero 31*	Paridad fija predeterminada.	Incremento de la paridad fija predeterminada.	Paridad fija: 2,221/US
1988: febrero*	Paridad móvil predeterminada.	Abandono de la paridad fija predeterminada cambio a la paridad móvil predeterminada.	- Deslizamiento de la paridad: 2 pesos diarios. - Devaluación = 2.7%
1988: marzo	Tipo de cambio fijo.	El peso se fija contra el dólar.	Paridad fija: 2,281/US
1989: enero*	Paridad móvil predeterminada.	Cambio a paridad móvil predeterminada.	Tasa de deslizamiento: 1 peso diario (devaluación implícita de 1.3% mensual y de 16.5% anual)
1990: mayo 27	Paridad móvil predeterminada.	Reducción de la tasa de deslizamiento.	Tasa de deslizamiento: 80 centavos diarios
1990: noviembre 12	Paridad móvil predeterminada.	Reducción de la tasa de deslizamiento.	Tasa de deslizamiento: 40 centavos diarios

CUADRO 1 CONTINUACION			
1991: noviembre 11	Banda de intervención cambiaria.	- Abolición del sistema cambiario dual y de los controles de cambio. - Introducción de la banda cambiaria.	- Piso de la banda: fijada en 3,051/US - Techo de la banda: se deprecia diariamente contra el dólar. - Tasa de deslizamiento del techo de la banda: 20 centavos diarios (2.36% anual) - Anuncio no oficial de la tasa central, con anuncio diario del límite superior e inferior.
1992: octubre 21	Banda de intervención cambiaria.	Incremento del límite superior de la banda.	- Piso de la banda: fijada en 3,051/US - Techo de la banda: se deprecia diariamente con el dólar - Tasa de deslizamiento del techo de la banda: 40 centavos diarios (4.63% anual)
1993: enero 1	Banda de intervención cambiaria.	Introducción del nuevo peso.	N\$ 1 = 1,000
1994: diciembre 20*	Banda de intervención cambiaria.	Devaluación del techo de la banda en nuevos pesos.	- Devaluación = 15% - Tipo de cambio sube de N\$ 3.46/US a N\$3.99/US
1994: diciembre 22*	Tipo de cambio de libre flotación.	Abolición de la banda de intervención cambiaria y giro a la libre flotación.	El peso se depreció 71% en 1994.
Indica aquellos períodos que han sido tomados como variaciones en el régimen de tipo de cambio para el análisis empírico. FUENTE autoridades mexicanas y Reichman (1992) tomado de Otker y Pazarbasioglu (1996).			

Anexo (cuadro 2)

Sostenibilidad de los Déficits de Cuenta Corriente: valores hipotéticos de la tasa de cuenta corriente de equilibrio bajo supuestos alternativos, para la tasa de pasivos a producto y para el crecimiento del producto.					
Tasa de crecimiento del producto real a largo plazo en % (g)					
Tasa de pasivos a producto (K*)	2	4	5	6	7
0.25	0.005	0.010	0.0125	0.015	0.0175
0.40	0.008	0.016	0.020	0.024	0.028
0.50	0.010	0.020	0.025	0.030	0.035
0.75	0.015	0.030	0.0375	0.045	0.0525
1.00	0.020	0.040	0.050	0.060	0.070
FUENTE: Edwards, 1995					

Anexo (Cuadro 3)

AÑO	TRI	PIB US a precios del 92=100	PIB Méx a precios del 93=100	INPC de México Base 1994=100	INPC de E.U. Base 1994=100	Tipo de Cambio nominal, \$/USDL	Export.	Import.
80	1	47.845	9901.243539	0.3657	53.26	0.0228	3366.3	3555
	2	46.621	10065.69443	0.3868	55.19	0.0229	3757.1	4497.1
	3	46.631	10003.85443	0.412	56.23	0.0231	3938.4	5099.1
	4	47.570	10765.14378	0.4329	57.7	0.0232	4344.6	5335
81	1	48.214	10738.96301	0.468	59.24	0.0236	5249.7	5692.3
	2	48.018	11192.0953	0.4965	60.59	0.0242	5259.6	5938.8
	3	48.267	10881.61852	0.5227	62.33	0.0249	4039.1	5605.3
	4	47.497	11546.12204	0.5565	63.21	0.0259	4830.7	5867.9
82	1	46.915	11062.82011	0.6215	63.76	0.0395	4427.6	5063.3
	2	47.100	11205.64474	0.7164	64.72	0.0469	5104.5	4144.8
	3	46.892	10816.04699	0.8658	65.99	0.0627	5648.6	3141.5
	4	46.954	10995.83318	1.044	66.07	0.0788	6048.9	2087.4
83	1	47.255	10595.58272	1.323	66.05	0.1042	5024.9	1468.6
	2	48.540	10561.35419	1.5382	66.87	0.1157	5313.1	2068.9
	3	49.264	10283.24295	1.7388	67.66	0.1279	5351.3	2106.4
	4	50.108	10793.45631	1.9565	68.26	0.1398	5709.4	2076.6
84	1	51.075	10928.37906	2.2884	69.02	0.1517	6403.3	2358.9
	2	51.760	10876.40261	2.5818	69.77	0.1635	6011.9	2583.8
	3	52.039	10788.2518	3.173	70.52	0.1755	5836.1	3090.6
	4	52.384	11120.63542	301377	71.06	0.1876	5802.4	3221
85	1	52.727	11146.10598	3.6469	71.52	0.203	5690.9	3276.9
	2	53.143	11272.92665	4.0014	72.33	0.2216	4914.4	3371.6
	3	53.821	10977.92077	4.4243	72.8	0.2915	5341.2	3234.2
	4	54.123	11421.80815	5.0393	73.4	0.3423	5708.1	3374.8
86	1	54.836	10749.23755	6.078	73073	0.4362	4009.2	2966.9
	2	54.803	9858.990823	7.0825	73.56	0.5357	3767.6	3063.2
	3	55.111	10395.00816	8.472	74.12	0.6881	3666	2693.2
	4	55.292	10815.81294	10.2354	74.5	0.857	4588.3	2709
87	1	55.705	10608.16766	12.7276	75.35	1.049	4827.5	2512.1
	2	56.395	11254.99644	15.8866	76.33	1.2672	5360	2915.4
	3	56.946	10690.84681	19.8419	77.2	1.49	5210.9	3308
	4	57.774	11423.53827	25.4223	77.86	1.8672	5257.8	3487.4
88	1	58.142	10933.07501	35.3115	78.33	2.2579	5279.3	3736.8
	2	58.762	11357.19918	39.3593	79.31	2.281	5438.6	4584.7
	3	59.136	10679.35804	41.1421	80.38	2.281	4981.1	5163.6
	4	59.699	11576.42828	42.4068	81.22	2.2823	4963.5	5418.3
89	1	60.076	11160.34892	44.8007	82.05	2.3523	5404.4	5166.9
	2	60.356	11828.27992	46.6136	83.27	2.467	6046.1	5984.9
	3	60.520	11219.92738	48.1308	83.79	2.5663	5535.5	5828.6
	4	60.698	11805.83361	50.3314	84.7	2.6573	5779	6429.4
90	1	60.962	11571.36254	55.3251	86.37	2.7487	6193.4	6475.4
	2	61.204	12201.7075	58.337	87.26	2.834	5411.1	7195.4
	3	61.241	11690.94892	61.592	88.77	2.8843	7018.1	8246.9
	4	60.793	12625.86769	62.2275	90.21	2.936	8215.2	9354.3
91	1	60.477	11947.29651	70.0031	90.95	2.9737	6471.9	8228.9
	2	60.739	12862.16813	72.5362	91.5	3.002	6994.1	9474.3
	3	60.894	11976.31661	74.5152	92.24	3.0467	10721.8	12853.5
	4	61.042	13052.79788	77.926	92.9	3.075	11318	13985.1

CUADRO 3 CONTINUACION								
92	1	61.755	12416.99983	82.149	93.56	3.061	10571.8	13948
	2	62.142	13030.2781	84.326	94.34	3.1047	11576.8	15561.9
	3	62.611	12442.93386	86.0257	95.06	3.0967	11720	15803.5
	4	63.273	13327.0352	88.2249	95.73	3.1167	12327	16816
93	1	63.262	12714.44713	91.0923	96.55	3.099	11769.3	15384.6
	2	63.562	13061.44794	92.7465	97.3	3.1163	12949.5	16319.5
	3	63.934	12337.62874	94.2841	97.7	3.116	12915.3	16326.2
	4	64.688	13456.54822	95.8283	98.37	3.109	14251.9	17336.2
94	1	65.086	12800.58108	97.7035	98.93	3.225	13775.9	18073.1
	2	65.875	13689.15627	99.1693	99.6	3.33	15067.7	19618
	3	66.449	12897.4535	100.6504	100.48	3.3943	15064.2	19858.5
	4	66.930	13995.8731	102.4767	100.98	3.9573	16974.4	21796.3
95	1	67.002	12725.42623	112.3657	101.78	6.3167	18786.7	18190
	2	67.128	12089.20741	132.6568	102.3	6.115	19631.5	17032.6
	3	67.759	11656.1329	142.5797	103.17	6.2417	20087.2	17872.6
	4	67.804	12766.1173	152.3953	103.63	7.4467	21036.2	19357.8
96	1	68.136	12680.68871	166.306	104.57	7.5193	21870.4	19936.1
	2	68.924	12866.13278	177.936	105.63	7.4687	23606.9	21409.5
	3	69.283	12471.50025	186.121	106.2	7.5657	24247.1	22835.2
	4	69.937	13736.4413	195.2773	106.93	7.9207	26275.4	25288
97	1	70.942	13321.04444	208.7107	107.63	7.8937	25042.5	23529
FUENTE: Banco de México. Indicadores Económicos e Índices de Precios (Varias publicaciones) Fue necesario cambiar la base de los índices de precios a base 1994. Cambiar los tipos de cambio y expresarlos en todo el período a nuevos pesos y todos estos datos transformados trimestralmente.								

Anexo (cuadro 4)

PRONAFIDE: LINEAMIENTOS GENERALES		
Objetivos	Estrategias	Metas
• Incremento del PIB, mayor a 5% para el año 2000.	• Fortalecer el ahorro privado	• Incremento del PIB de 5.6% para el año 2000.
• Fortalecer fuentes de financiamiento internas.	• Fortalecer el ahorro público	• Inflación de un dígito para el año 2000.
• Estabilidad macroeconómica.	• Ahorro externo sólo como complemento del ahorro interno.	• Déficit en cuenta corriente de 3.6% para el año 2000.
• Incremento del bienestar social.	• Modernización del sistema financiero.	• Incremento de los ingresos tributarios y decremento del gasto corriente.
FUENTE: Elaboración propia con base en el Pronafide		