Casa abierta al tiempo

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA
UNIDAD IZTAPALAPA

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES

LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO CON AHORRO EXTERNO: EL CASO DE MÉXICO 1990-2007

COMUNICACIÓN IDONEA DE RESULTADOS,
QUE EN LA MODALIDAD DE
REPORTE FINAL DE INVESTIGACIÓN

P R E S E N T A

DAVID TONATIU MORENO GONZALEZ
206381210

PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRO EN ESTUDIOS SOCIALES
LINEA: ECONOMÍA SOCIAL

DIRECTO: Dr. JUAN ARTURO GUILLÉN ROMO

JURADOS: Dr. JULIO FERNADO GOICOECHEA MORENO
Y
Dr. GREGORIO VIDAL BONIFAZ

IZTAPALAPA, D.F., MAYO DEL 2009

A dios y a mi familia.

Quiero agradecer al Dr. Guillén por haber aceptado ser mi asesor. Porque sus consejos y comentarios ayudaron en mis intentos de lograr el titulo de Maestro. Gracias por ser un excelente profesor, un gran humano y, sobre todo, por dedicar año de su tiempo en mi formación académica.

La Estrategia De Crecimiento Con Ahorro Externo: El Caso De México 1990-2007

Índice

I Presentación [5]

II Introducción [10]

II.1 Antecedentes [10]
II.2 Marco Teórico [10]
II.3 Lo que se ha dicho mediante estudios empíricos [20]

Capítulo 1
Del modelo de industrialización por sustitución de importaciones (ISI) al Consenso de Washington [23]

1.1. El modelo ISI y la crisis de 1982 [23]
1.2. El camino hacia la apertura financiera [25]
1.2.1 liberalización financiera [28]
1.3. El Consenso de Washington [30]

Capítulo 2
Los flujos de capital externo en México [42]

2.1. La balanza de pagos: aspectos metodológicos [42]
2.1.1 La cuenta corriente en México [46]
2.2. Las causas de origen y la importancia de la captación de capital externo en México [50]
2.2.1. Las causas de origen [50]
2.2.2. La importancia relativa de México en la captación de los flujos de capital en América Latina y el Caribe [53]
2.3. Las corrientes de capital hacia México desde la década de 1990 [55]
2.3.1. La inversión extranjera [58]
2.3.2. La inversión de cartera [59]
2.3.3. La inversión extranjera directa [61]

Capítulo 3
México: los flujos de capital internacional y su impacto en la macroeconomía: el tipo de cambio real [66]

3.1 Los efectos macroeconómicos de los flujos externos de capital [66]
3.1.1 Efectos en la Demanda Agregada y la Capacidad de Producción [66]
3.1.2 Los efectos monetarios de los flujos de capital [69]
3.2 Los flujos de capital y su impacto en el tipo de cambio real [73]
3.2.1 El tipo de cambio real en México [75]

Índice

Capítulo 4
El impacto de los flujos de capital en el ahorro interno, la producción y la inversión [81]

4.1 El desplazamiento del ahorro interno [81]
4.1.1 La tasa de sustitución (desplazamiento) del ahorro interno por el externo [85]
4.2 Los equilibrios financieros y el equilibrio olvidado en el Consenso de Washington [91]
4.2.1 Los equilibrios financieros [91]
4.3 El PIB efectivo y el PIB potencial [94]
4.3.1 La brecha productiva [98]
4.3.2 La brecha del producto y su impacto en la inversión [100]

Apéndice [107]

Conclusiones [111]

Anexos [115]

Anexo 1 [115]
Anexo 2 [128]
Anexo 3 [131]

Bibliografía [133]

I Presentación

Hacia el año de 1982, después de haber atravesado por un largo periodo de crecimiento con estabilidad bajo el modelo de sustitución de importaciones, México atravesó por una de las peores crisis de su historia reciente. Después de pasar por la crisis de la deuda externa, que fue el reflejo de los problemas estructurales que sufrió la economía en los setenta y de los intentos del gobierno por sostener el crecimiento, se emprendieron una serie de cambios estructurales. Se comenzó a darle un nuevo rumbo a la economía mexicana al pasar de ser una economía relativamente cerrada, con fuerte intervención del Estado, a una que se abriría al comercio y a los flujos internacionales de capital.

En lo que concierne al comercio, México disminuyó sus restricciones a las transacciones de bienes, se adhirió al GATT y en 1993 firmó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), quedando de ésta manera sellado el compromiso con políticas de libre mercado. A pesar de la orientación hacia fuera, persisten problemas en la generación de divisas.

No obstante el cambio estructural ocurrido desde los años ochenta, la industria manufacturera de exportación no logra generar las divisas suficientes para compensar los altos contenidos de bienes importados (Fujii y Loría, 1996). Aún el la actualidad se tiene una balanza comercial deficitaria; desde 1998 se tiene un déficit de 2.1 miles de millones de dólares corrientes anuales. De ésta manera, se pone de manifiesto que si las exportaciones no logran compensar la necesidad de divisas, este diferencial se tiene que compensar de alguna forma; se hace evidente la necesidad de atraer flujos de capital para sostener el déficit en la balanza comercial y corriente.

La cuenta corriente de un país es la contrapartida contable de la cuenta de capitales: un déficit en cuenta corriente representa un superávit en la cuenta de capitales y un superávit en cuenta corriente es a la vez un déficit en la de capital, siempre y cuando haya flujos de capital.[1] De ésta forma el tema que nos interesa son los flujos de capital hacia México. A la par de los cambios en el comercio también se iniciaron cambios en el frente financiero que tenían como objetivo aumentar el ahorro interno.

[1] Para algunos trabajos acerca del comercio, su apertura y el impacto en el crecimiento véase, por ejemplo a Díaz-Bautista (2003), Reyes Giovanni (2001), Ocegueda Hernández (2001) y Moreno-Brid y Esteban Pérez (2000).

Antes de la década de 1980 y en sus inicios el país gozaba de una situación superavitaria en la entrada de recursos externos, pero después de la crisis de 1982, ante la crisis en E.U. y la subida de las tasas de interés, México, ante la sequía de recursos internacionales y ante los problemas de la deuda, se convirtió en un exportador neto de capital, situación que se logró revertir hacia 1987, con el Plan Brady y cambios en las regulaciones en los Estados Unidos. Es en este tiempo cuando la economía mexicana tuvo en crecimiento cercano a cero y una disminución del déficit externo causado por el incremento de las exportaciones y disminución de las importaciones asociada a una devaluación drástica y contracción de la demanda interna. De igual forma en 1995 se logró un superávit en el balance comercial y superávit o en la balanza en cuenta corriente[2], todo ello asociado a una caída del PIB del orden de 6.22%[3].

Al finalizar la sequía de recursos externos en México y América Latina la región, hacia 1989 y principalmente desde 1990 comienza un nuevo repunte de flujos financieros hacia la región y, entre esos países, México se convierte en un receptor importante de capitales en la zona. El nuevo repunte de capitales no fue espontáneo; se conjugaron una serie de factores externos e internos (Trigueros, 1997 y Gurría 1995). En los factores internos se encuentran la apertura económica y la renegociación de la deuda bajo el Plan Brady. Dentro de los factores externos se destaca una baja internacional de las tasas de interés principalmente en Estados Unidos, y cambios en la regulación financiera de este país, que permitía a los agentes financieros invertir en activos de países subdesarrollados.

Dentro de las reformas económicas hacia la apertura se encuentran la desregulación financiera y la apertura de la cuenta de capitales. La transformación de la economía mexicana de exportadora a importadora neta de capitales, es el resultado de la búsqueda de atraer el ahorro externo para complementar los ahorros internos y, por consiguiente, sostener las inversiones y el crecimiento (Gurría, 1995). El lapso en el que la economía mexicana fue exportadora de capital no creció; el crecimiento del país está condicionado

[2] El balance positivo de la cuenta corriente se da en el segundo trimestre de 1995 y en el segundo trimestre de 1996. En 1995 y 1996 se lograron montos reducidos en cuanta corriente. Los déficit fueron de 0.43 y 0.66 mmdd en promedio trimestral lo que representó el 0.57% y 0.71% del PIB respectivamente. Es entonces 1995 el año más cercano al equilibrio en cuenta corriente.

[3] De hecho el balance comercial positivo que se logra en década de los ochenta es desde el segundo trimestre de 1982 al segundo trimestre de 1988 y en los noventa son desde el primer trimestre de 1995 al segundo trimestre de 1997. Existen otros trimestres en los cuales se logra superávit comercial, aunque los mencionados están asociados a periodos de contracción económica.

por la restricción externa[4], misma que causo sus estragos durante gran parte de la década de los ochenta. De ésta manera se vislumbra la importancia que los flujos de capital adquirirían para el crecimiento a partir de la década de los noventa. Pero no hay que perder de vista las presiones a que se vieron sometidos los países latinoamericanos, entre ellos México, que orillaron a gran parte de la región a emprender dichas reformas.

En los últimos dieciocho años nuestro país se ha insertado, con mayor intensidad, en la llamada globalización económica que se ha desarrollado en todo el mundo. Desde entonces la nación ha atravesado por varias crisis en las que el flujo de capital internacional jugó un papel importante en ellas. La apertura económica se convirtió en un objetivo económico del país y en un medio para lograr el crecimiento, empero el propósito no se alcanzó; los resultados en términos de crecimiento fueron limitados. Dicha apertura incluye la apertura comercial. Pero también se han eliminado las restricciones al flujo de capital internacional, lo que permite una mayor movilidad a la entrada de dichos recursos, pero también a la salida de los mismos.

La apertura financiera se convirtió, como se dijo antes, en una pieza fundamental para la búsqueda del crecimiento. Aunque se ha visto al capital extranjero como una alternativa para incrementar el ahorro total y con ello lograr incrementar las inversiones y el crecimiento, el desempeño logrado ante la desregulación económica, sobre todo ante la desregulación de los flujos internacionales de capital, ha sido menor al alcanzado hasta antes de iniciar el cambio hacia una economía abierta.

La idea de que el ahorro externo incrementa el ahorro de una economía puede no cumplirse cabalmente o no cumplirse, además de que los flujos de capital de corto plazo son inestables y tienen efectos negativos en el sector real de la economía. Es por ello que se cuestiona que el capital externo que fluye sin restricciones sea la fuente de un crecimiento durable. México se enfrenta desde la década de los noventa a un renovado flujo de capitales, por lo que establecer si ellos han favorecido el crecimiento se vuelve una tarea importante en un mundo donde la apertura de la cuenta de capitales se ha convertido en un criterio económico a lograr para captar dichos recursos.

---

[4] Para el tema del crecimiento basado en la restricción externa véase Thirlwall (2003). Para un trabajo empírico para México véase Ocegueda (2000)

El objetivo general, presente en este trabajo, es determinar si, ante una renovación de los flujos de capital, la estrategia de crecimiento con ahorro externo ha creado las condiciones suficientes para lograr una inversión bruta de capital fijo creciente que de como resultado altas tasas crecimiento en el largo plazo. En lo particular se pretende saber si el ahorro externo ha desplazado al ahorro interno y si ha contribuido a la sobrevaluación del tipo de cambio real tan importante para la inversión. Así como determinar si se ha logrado mantener reducida la brecha del PIB potencial y efectivo, ya que esta es un determinante de las futuras inversiones.

La presente investigación parte de las siguientes preguntas: ¿La estrategia de crecimiento basada en el ahorro externo es viable, es decir se han creado las condiciones en México para que aumente la tasa de formación bruta de capital y se logre un crecimiento durable? ¿El ahorro externo en México ha complementado al ahorro interno y de esa manera aumenta la formación bruta de capital fijo o el ahorro interno ha sido desplazado por el externo expresándose en una baja formación de capital, así como en altos niveles de consumo, sobre todo en bienes suntuarios? ¿Ante un contexto de apertura de la cuenta de capitales, en el caso de México, se ha logrado reducir la brecha entre el PIB potencial y el PIB efectivo de forma tal que se estimule la inversión, tan importante para el crecimiento, logrando así un aumento de la capacidad productiva?

Como se mencionó son estos puntos los que rigen la proyección de la presente investigación, con la que se pretende responder a las interrogantes presentadas anteriormente. Con ello se pretende criticar la idea de que el ahorro externo tiende a complementar el ahorro interno. Además de poder constatar que los flujos de capital generan inestabilidad sobre la producción, con lo cual no se tenderían las bases sólidas para lograr un crecimiento perdurable que permita incrementar el bienestar de la sociedad mexicana.

Para contribuir al estudio del caso mexicano la siguiente investigación se divide además de la presentación, en seis apartados. En la introducción hacemos una revisión teórica y empírica sobre el problema a investigar. En capítulo uno se hace una revisión de lo que fue el modelo sustitutivo de importaciones y el camino hacia la apertura, además de analizar el Consenso de Washington y sus consecuencias. En el capítulo 2 se analizan las causas que dieron origen a los flujos de capital en la década de los noventa, así como

la forma en que estos se componen. En la sección siguiente (capítulo 3) se revisan algunas implicaciones macroeconómicas, en particular en la demanda agregada y la política monetaria, además se mide el efecto sobre el tipo de cambio real. El capítulo cuatro que está dedicado a medir el grado de desplazamiento del ahorro interno por el externo y a revisar el comportamiento de la brecha productiva y sus efectos en el crecimiento. Por último se presentan las conclusiones principales de la investigación.

II Introducción

II.1 Antecedentes

En la década de 1990 México entró en una nueva era de flujos de capital privado dejando atrás casi diez años de limitaciones de acceso al mercado de capitales o de restricción externa, es decir, se enfrentó a la escasez de recursos de capital que todavía en los inicios de 1980 fluyeron de forma importante. En la actualidad los flujos netos positivos de capital son una parte importante en el sostenimiento del déficit externo en la cuenta corriente. Pero las tasas de crecimiento que se han presentado, aunque positivas, son bajas en relación a las presentadas por Chile, China y otros países.

De ésta manera ante una cuenta de capitales abierta, flujos de capital que son, en una buena medida, de corto plazo y crecimiento limitado, se hace importante ver la relación que tiene el flujo de capitales en la inversión productiva. La inversión es fundamental para el crecimiento. La estabilidad financiera depende de las expectativas de la inversión futura, de ahí la importancia de lograr un régimen de alta inversión estable, y no un régimen de inversión a la baja (Perrotini, 2004). Con la llegada del ahorro extranjero se esperaría que la tasa de inversión creciera y con ello el incremento del PIB.

Ante los flujos de capitales que se renovaron en la década de los noventa y las bajas tasas de crecimiento en México se hace necesario determinar la viabilidad de los efectos de los flujos de capitales externos, ante una apertura de la cuenta de capitales, en el ahorro interno y en el de variables macroeconómicas como el tipo de cambio y el comportamiento del PIB.

II.2 Marco teórico

En la teoría estándar, la exportación de capital es vista como una forma de seguir materializando las utilidades de los países ricos en ese recurso y una forma de reducir el subempleo en los países que carecían de él (Lewis, 1967). También un país podría recibir capital por medio de las empresas internacionales que se trasladarían por los

diferenciales en las tasas de retorno, trayendo consigo beneficios al país receptor tales como: mayor captación de impuestos, traslado de conocimientos técnicos a las empresas nacionales y mayor presión hacia estas empresas para adoptar métodos más eficientes de producción (MacDougall, 1960).

El tema de la liberalización de la cuenta de capitales fue tocado por McKinnon, pero poniendo principal atención en el sistema financiero nacional; al liberalizar las tasas de interés se podían dejar prácticas como la usura, además de que el mercado podría asignar de manera más eficiente los recursos (McKinnon, 1983). Más tarde se puso de manifiesto que era necesario equilibrar las finanzas del gobierno, reducir la inflación, abrir la cuenta corriente y sólo al final abrir la cuenta de capitales (McKinnon, 1991). La apertura permite, según el enfoque estándar, diversificar los activos; pasar de portafolios seguros pero de bajo rendimiento en capital a aquellos con altos rendimientos (Obstfeld, 1994), además de permitir a los ciudadanos reducir la carga sobre el ahorro, como el impuesto inflacionario (Hanson, 1992). La liberalización trae consigo beneficios por encima de sus costos, de igual forma la movilidad del capital facilita una mayor eficiencia global de los ahorros al permitir que estos se canalicen a usos más productivos (Fischer, 1998).

"En los recién pasados años se ha prestado cada vez más atención a las aportaciones positivas de la movilidad del capital en general, lo que ha dado lugar a recomendaciones de políticas para la apertura de la cuenta de capital" (Devlin, Ffrench-Davis y Griffith Jones, 1995). Dentro de las razones que se pueden encontrar con más frecuencia se destacan cuatro: 1) la canalización de los ahorros externos de países ricos en capital hacia los países pobres con carencia de él; 2) el financiamiento compensatorio de los shocks externos, que ayudan a estabilizar el gasto interno; 3) los flujos que contribuyen a diversificar el riesgo; y 4) la apertura de la cuenta de capitales como hilo conductor de la disciplina macroeconómica (Ffrench-Davis, 2005).[5]

Para Ffrench-Davis los puntos antes mencionados implican algunas consecuencias que se resumen a continuación:

[5] Para una agrupación similar de los argumentos a favor de la apertura de la cuenta de capitales véase CEPAL (1998)

1) Flujos de los países ricos en capital hacia los pobres:

La movilidad del ahorro de los países ricos en capital hacia los países en desarrollo o pobres en capital permite una asignación eficiente de los recursos debido a que las naciones con más recursos presentan, en general, rendimientos más pequeños que los países pobres en capital. Los recursos externos pueden complementar el ahorro nacional y mejorar así los niveles de inversión productiva y estimular el crecimiento. Ello, a su vez, puede aumentar a un más el ahorro interno y la inversión lo que generará un crecimiento sostenible y el pago de la deuda. Pero para que esto se cumpla los recursos deben destinarse a inversiones productivas y no al consumo, de lo contrario, el ahorro interno será desplazado por el externo.

2) El financiamiento compensatorio de los shocks externos:

La movilidad del capital puede ayudar a que se equilibren desajustes transitorios entre el producto y el gasto, o a distribuir en el tiempo el ajuste a cambios permanentes en los precios relativos, estabilizando el consumo y la inversión, y de ésta manera conseguir un ajuste estabilizador. Pero el comportamiento anticíclico no siempre tiene una evolución fluida. No es fácil determinar si una contracción en el frente externo es transitoria o no, y de serlo de cuanto será su duración.

Los flujos compensatorios han ocurrido de manera sistemática durante periodos de oferta abundante. Por ejemplo, en 1991-97 un exportador que es afectado por un shock negativo de precios externos podría endeudarse en el extranjero. Pero ante una oferta moderada o limitada, por ejemplo, por un deterioro en los términos de intercambio ha llevado a una sequía de los fondos externos o a consolidar una restricción dominante ya existente; el resultado tiende a ser un ajuste intertemporal desestabilizador. Cuando los flujos de capital son procíclicos y ante un shock externo negativo las economías emergentes pueden enfrentar costos enormes. Esto es porque al enfrentar un shock externo negativo cualquier disminución de las entradas de capital lleva a un ajuste contractivo inmediato del gasto interno para lograr restaurar el equilibrio.

3) Los flujos que contribuyen a diversificar el riesgo:

Se plantea que los beneficios sociales de la libre movilidad de los capitales se derivan, al igual que de la liberalización del comercio por la diversificación de las posibilidades de elección de los individuos: satisfacen sus preferencias de riesgo, mediante una diversificación más amplia de activos. Este es el argumento que se utiliza con frecuencia para justificar la completa liberación de la cuenta de capitales y la liberación de la salida de recursos nacionales.

El comercio de bienes y servicios y el intercambio de activos financieros no son iguales. En lo que respecta al intercambio que se derivan del comercio de bienes y servicios tiende a ser completa y bastante instantánea, mientras que el comercio de activos financieros es intrínsicamente incompleto y como se basa en la promesa de un pago en el futuro tiene un valor incierto. El espacio de tiempo entre una transacción y el pago de ésta genera externalidades que pueden magnificar o multiplicar errores en las valoraciones subjetivas de los activos de tal forma que las correcciones del mercado pueden ser violentas con efectos negativos en el ámbito micro y macroeconómico. Por lo tanto, algún tipo de regulación financiera puede hacer que los mercados específicos funcionen más eficientemente, además de elevar la estabilidad macroeconómica y el desempeño de la inversión de largo plazo.

4) La apertura de la cuenta de capitales y la disciplina macroeconómica:

Se sostiene que la apertura de la cuenta de capitales previene, por un lado, un manejo macroeconómico interno irresponsable y, por otro lado, promueve una buena gestión de los fundamentos económicos. Empero, se ha observado que los mercados financieros tienden a promover, en las economías emergentes, políticas permisivas respecto a la demanda agregada o a la sobrevaluación del tipo de cambio; se genera un desequilibrio inducido por la entrada de capitales privados.

La apertura de la cuenta de capitales puede inducir a las economías emergentes a importar inestabilidad externa e inducir al deterioro de las variables macroeconómicas fundamentales. La supuesta disciplina impuesta por los mercados financieros podría servir como un freno a las fuentes de inestabilidad interna, pero se ha visto que estos mercados, constituyen una fuente de inestabilidad externa. En los periodos de auge los flujos financieros tienen efectos sobre el equilibrio externo provocando que los países

emergentes entren en zonas de vulnerabilidad; cuando esto sucede se castiga a esos países obligándolos a tomar medidas de carácter recesivo.

Según David Félix el argumento teórico de la libre movilidad de los capitales se basa en la hipótesis de la eficiencia del mercado: los mercados liberados de la participación gubernamental pueden optimizar la determinación de los precios de los activos de capital y la asignación de los recursos que son susceptibles de invertirse (Félix, 1998). Además se encuentra implícita la idea de que los agentes son racionales ya que basan sus basan sus decisiones de mercado en el procesamiento de toda la información disponible. Los mercados de capital están conformados por agentes maximizadores de la riqueza que comparten conocimiento de factores que influyen en la determinación de los precios de los activos del capital, así comercian en base al conocimiento de esos factores susceptibles de influir en los rendimientos futuros y conforman un conjunto variable de precios de equilibrio de los activos existentes que sirven de guía a los inversionistas en nuevos activos (Félix, 1998). De ésta manera los agentes económicos racionales y maximizadores de la rentabilidad convergen hacia un modelo único. Pero esto no está libre de críticas.

Existen tres críticas que ponen en duda que los agentes racionales converjan hacia un modelo único verdadero en la determinación de los precios de los activos y en una sola estrategia de comercio correcta. Estas implican que independientemente de las conmociones externas, la inestabilidad de precios de los activos es endógena al proceso de mercado (Félix, 1998).

La primera crítica es que la información es asimétrica. Los agentes racionales con el afán de lucro pueden obtener ventaja reteniendo información importante o diseminando información falsa. Si ello ocurre, entonces los prestamistas, prestatarios, vendedores y compradores en los mercados de capital no contarían con la misma información, rompiéndose una de las condiciones para la convergencia de expectativas.

En segundo lugar los "operadores técnicos" concentran su atención en la interpretación de las modalidades del comercio y no en los fundamentales que son una parte importante de los mercados de activos. Estos operadores analizan datos sobre el precio de los activos, el volumen y en la composición de intercambio con la finalidad de

encontrar patrones que les digan cuando puede ocurrir de manera inminente algún punto de inflexión significativo. Sus estrategias de seguir tendencias tienden a acentuar la volatilidad del mercado.

El tercer punto se centra en la incertidumbre que conllevan los rendimientos futuros de los activos de capital, esto hace que sea incompatible la hipótesis del mercado eficiente con el comportamiento maximizador de los recursos en los mercados financieros. Dado que la información acerca del futuro es limitada, los agentes evalúan los datos disponibles en forma heterogénea y formulan hipótesis divergentes. Los agentes racionales formulan teorías acerca de cómo reaccionará el mercado a nuevas informaciones en lo tocante a los fundamentales y expectativas. De este modo, no existe una forma objetiva de verificar sus expectativas hipotéticas que no sea aplicándolos y observando los resultados. El racionamiento de manera inductiva no es un proceso que maximice la toma de decisiones.

Como podemos observar la libre movilidad de los capitales que se basa en el poder del mercado para asignar y canalizar los recursos hacia los países pobres en capital de manera más eficiente que con la participación del estado, presenta algunas dificultades como la información asimétrica a la que se enfrentan los agentes racionales y la incertidumbre de los rendimientos futuros. Además los flujos de capital tienen que dirigirse a la inversión productiva para crear las bases de un crecimiento de largo plazo y no apreciar los tipos de cambio de forma tal que el ahorro externo (entendemos el ahorro externo como la parte de los flujos netos de capital menos la variación de reservas internacionales; el monto es igual a la cuenta corriente pero con signo contrario[6]) desplace el ahorro nacional.

De lo anterior surge la necesidad de determinar si el crecimiento basado en el ahorro externo es propicio para un crecimiento durable en el largo plazo para el caso de México. Los flujos de capital[7] pueden causar desequilibrios en algunas variables macroeconómicas como lo son: el tipo de cambio y la tasa de interés. Si los flujos de capital sobrepasan las oportunidades de inversión estos desplazarán los ahorros

[6] Se toma la definición de ahorro externo expresada por Bresser-Pereira (2005) y Ffrench-Davis (2005).
[7] Los factores que propiciaron el ingreso de capitales en la década de los noventa, tanto en México como en America Latina, se explicaran en el capitulo 2.

nacionales desviándose al consumo y no serán destinados a ampliar la formación bruta de capital tan importante para el crecimiento. También es importante operar cerca de la frontera productiva por que su mayor uso incrementa la productividad efectiva de los recursos. Por un lado, la tasa de utilización está asociada a precios macroeconómicos (tipo de cambio y tasa de interés) y a la predictibilidad de la demanda agregada, lo que aumenta la rentabilidad del capital y el trabajo. Por otro lado, el mayor uso y el aumento de la productividad efectiva tienden a estimular la nueva inversión (Ffrench-Davis, 1996). Los flujos de capital como se mencionó pueden apreciar el tipo de cambio y el gasto interno puede elevarse más que la producción interna dando origen al desequilibrio externo. Por ello es importante que ante la afluencia de recursos externos se aumente la capacidad instalada y así el PIB efectivo se encuentre cerca de la frontera productiva y no por encima de ésta para evitar desequilibrios externos, lo que provoca mayor inestabilidad y crisis.

Se plantea que los flujos de capital pueden traer consigo o representar problemas en el ahorro interno y en la producción (Bresser-Pereira 2005; Ffrench-Davis, 2005)[8]. A este respecto se ha planteado que para que los ahorros externos no desplacen a los internos deben cumplir algunas condiciones, además de que los flujos de capital deben ser desatinados a actividades productivas para generar un entorno macroeconómico favorable al crecimiento.

Bresser-Pereira (2005) plantea las condiciones para que el ahorro externo contribuya al crecimiento en lugar de obstaculizarlo. Estas son: a) la restricción en la solvencia: el endeudamiento de un país tiene un límite. A partir de cierto umbral es peligroso continuar con el endeudamiento externo, debido a que cada vez será más difícil seguir financiándose con el exterior; b) si no implica sustitución del ahorro interno y; c) si los flujos de capital no son volátiles[9]; que el flujo sea continuo y que estos no salgan ante la expectativa de posibles condiciones económicas y sociales adversas.

La segunda condición es de suma importancia por que los flujos de capitales externos pueden conducir a una reducción del ahorro y la inversión. Bresser-Pereira nos dice que

[8] Véase también al respecto Bresser-Pereira (2002b) y Ffrench-Davis (1996)
[9] El capital de corto plazo se caracteriza por ser inestable y aun en el caso de no serlo, el desplazamiento del ahorro interno por el externo, se puede dar.

"la reducción de ahorro interno como consecuencia de las apreciaciones del tipo de cambio juega un papel muy importante en mi análisis. El mecanismo de transmisión simple. En la medida que se aprecia la moneda nacional, los salarios reales suben. (….). Los salarios suben porque, cuando el tipo de cambio baja, el componente de importaciones de las mercancías baja mientras los salarios conservan su precio nominal (Bresser-Pereira 2005: 12)[10]. Bajo estas circunstancias el ahorro interno es desplazado. Pero para que el ahorro interno no sea desplazado, las condiciones de inversión deben ser grandes en el país receptor y la tasa de interés baja, de manera que exista la posibilidad de una tasa de ganancia esperada positiva.

Se podría pensar que si la tasa de interés es baja, entonces los capitales no fluirían hacia México. Por un lado esto pasaría con el capital de corto plazo, que busca sus ganancias tomando como referencia las tasas de interés y la sobrevaluación del tipo de cambio, pero, por otro lado, aunque la tasa de interés sea baja, los capitales que se expresan como inversión extranjera directa podrían responder positivamente si existe la posibilidad de ganancia, que se desprenda de amplias posibilidades de inversión. Pero si no existen dichas posibilidades de inversión, entonces tanto la inversión cartera como la directa podrían financiar el consumo y desplazar el ahorro interno.

La tasa de sustitución, depende de las variaciones en los sueldos y salarios ante una apreciación del tipo de cambio, de la variación de los beneficios en relación al tipo de cambio, de la propensión a consumir y del diferencial entre la tasa de interés y la tasa de beneficios; ósea de las oportunidades de inversión (Bresser-Pereira 2008). La tasa de sustitución de ahorro interno por externo, será más alta mientras más alta sea la respuesta de las exportaciones a las variaciones del tipo de cambio y mientras más alta sea la respuesta de la inversión al tipo de cambio. "La caída en el ahorro interno, causada por las disminuciones de las exportaciones y de la inversión que a su vez son provocadas por la apreciación del tipo de cambio, es sancionada por la reducción directa en el ahorro interno a su vez propiciada por el incremento de los salarios reales y por el aumento en el consumo que origina la misma apreciación del tipo de cambio" (Bresser-Pereira, 2008: 120). El tipo de cambio juega un papel importante en la determinación

[10] Véase también Bresser-Pereira y Yoshiaki Nakano (2002b)

de la tasa de sustitución del ahorro interno por el externo, debido a sus efectos en los salarios y en el consumo.

El entorno macroeconómico es importante para lograr un crecimiento sostenido. Las políticas macroeconómicas tienen repercusiones en la producción. Así que estas deben ser eficientes. Las políticas macroeconómicas eficientes deben contribuir a elevar la tasa de uso de los factores productivos, estimular la formación de capital y, aumentar la productividad alentando mejoras en la calidad de factores y mejoras en su asignación (Ffrench-Davis, 2005). Así que estos elementos son fundamentales para el crecimiento económico en la transición hacia un nuevo estado estacionario.

El mayor uso de la capacidad productiva significa una adecuación entre el nivel de la demanda efectiva y la oferta agregada potencial y ese mayor uso de la actividad potencial depende de algunos equilibrios macroeconómicos como lo son la composición entre bienes transables y no transables y de los precios macroeconómicos (tipo de cambio y tasa de interés); la calidad de estos equilibrios determinan la formación de capital y su productividad (Ffrench-Davis, 2005). Entonces la reducción de la brecha productiva y su sostenimiento en el tiempo son importantes para incentivar la inversión.

En el enfoque neoliberal se han tomado en cuenta, entre otros puntos, dos pilares macroeconómicos: el control de la inflación y el equilibrio fiscal. A estos dos pilares hay que agregar un tercero vinculado al sector real de la economía; el comportamiento de la demanda agregada en niveles consistentes con la frontera productiva y precios macroeconómicos clave (tasa de interés y tipo de cambio).

Se ha señalado que uno de los equilibrios macroeconómicos se relaciona con el uso de la capacidad productiva. Pero, "en economías con inflexibilidades de precios e inmovilidades y mercados incompletos, como las de América Latina, tanto shocks positivos como negativos provocan sucesivos ajustes. Consecuencia de esto son una mayor desadecuación entre la oferta y la demanda agregada, y la consiguiente brecha entre capacidad productiva potencial y uso de ella" (Ffrench-Davis, 2005, p. 65). La presencia de una demanda inestable implica un uso promedio del PIB potencia menor y una productividad efectiva en promedio inferior que en un contexto de demanda estable. El nivel de la brecha productiva tiene o presenta efectos dinámicos: la mayor tasa de uso

de la capacidad productiva y su consiguiente incremento de la productividad tienden a estimular la inversión; si los inversionistas perciben una mejora real en el corto plazo y prevén que la reducción de la brecha productiva será persistente, la inversión se expandirá (Ffrench-Davis, 2005).

La volatilidad del PIB está asociada a la volatilidad de los flujos de capital (Rodrik, 2001), de modo que la presencia de inestabilidad financiera traerá consigo una desadecuación entre la demanda y la oferta agregada y un uso en promedio menor de la capacidad instalada. De modo que los flujos de capital juegan un papel importante en el uso del PIB potencial.

La entrada de capitales permite una reactivación de la economía, pero cuando la reactivación se ha completado al alcanzarse la frontera productiva, cualquier aumento adicional de la demanda requerirá de nueva capacidad instalada para poder satisfacerla y por consiguiente nuevas inversiones para generar dicha capacidad; resulta importante graduar la velocidad de la expansión de la demanda al aumento de la capacidad productiva (Ffrench-Davis, 2005). Si se adoptan políticas macroeconómicas pasivas ante shocks externos o internos la economía se verá sujeta a presiones inflacionarias o a un creciente exceso de gasto respecto a la producción, lo que implica la necesidad de un ajuste en sentido contrario a la expansión de la demanda.

Finalmente Ffrench-Davis nos dice que "si las entradas de capitales estimulan la recuperación de economías con desempleo de factores productivos, la productividad efectiva aumenta debido al mayor uso del PIB potencial. Entonces los agentes y autoridades (...) pueden confundir este salto en la productividad efectiva, que se basa exclusivamente en la mayor tasa de utilización de los recursos" (Ffrench-Davis, 2005). De tal modo los consumidores tenderán a asumir de manera incorrecta un incremento permanente de los ingresos, por lo tanto, la respuesta será un mayor consumo, financiado con ahorros externos, mientras estos permanezcan disponibles. De esta manera, ante los flujos de capital que ha sufrido México desde la década de los noventa es necesario ver los efectos que estos tienen en el ahorro interno y en el comportamiento de la producción potencial debido a su importancia en la inversión.

II.3 Lo que se ha dicho empíricamente

Según la teoría estándar la liberalización del sistema financiero permitiría hacer crecer el ahorro nacional y asignar de manera eficiente los recursos hacia proyectos de inversión más rentables, permitiendo a las empresas dejar el autofinanciamiento y el sistema de usura (McKinnon, 1983). De ésta manera los mercados de capitales asignarían de manera eficiente los recursos y contribuirían al crecimiento. Pero los resultados obtenidos en la década de los noventa en América Latina y Asia no fueron eficientes. Díaz-Alejandro comenta que tratar al mercado financiero al igual que el de carne tiene graves consecuencias; por ejemplo, está la crisis chilena a principios de la década de los ochenta; después de liberalizar el sector financiero y abrir la cuenta de capitales, la inversión bruta fija en relación al PIB no solo no aumentó, sino que disminuyó al pasar de un promedio de 20.2% en los años sesenta a un 15.5% durante 1974-1982 (Díaz-Alejandro, 2003).

Los flujos de capital de corto plazo, en el contexto de apertura de la cuenta de capitales, además de ser volátiles y responder a factores externos como el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos (Calvo. G. y otros, 1995) y repercutir en la volatilidad del crecimiento del PIB (Rodrik, 2001), han estado vinculados a crisis recurrentes en nuestro planeta con efectos macroeconómicos graves.

Algunos estudios empíricos se han realizado con el fin de probar los efectos de la apertura de la cuenta de capitales en el crecimiento. En algunos de ellos se ha encontrado efectos positivos (Quinn, 1997 y Edwards, 2001). En otros trabajos no se han encontrado pruebas que la apertura tenga efectos positivos en el crecimiento (Rodrik 1998) o que los controles de capital tengan efectos negativos sobre el desempeño económico (Alesina, 1993), otros encuentran que los efectos sobre el crecimiento dependen del contexto, el tiempo y la forma en que se realiza la investigación (Arteta y Eichengreen, 2001 y Eichengreen y Leblang, 2002).

Aunque los estudios antes mencionados relacionan la apertura y el crecimiento, dejan de lado los efectos del ahorro externo en el ahorro nacional. El tema de nuestro interés si bien trata el problema del incremento en la producción en un contexto de apertura de la cuenta de capitales se hará por la vía del estudio de los efectos de los flujos de capital

en el ahorro interno y el comportamiento de la brecha productiva entre el PIB potencial y efectivo.

Fry utilizando como base los modelos de McKinnon y Shaw, prueba para un número de 7 países de Asia los determinantes del ahorro para un periodo entre 1962 y 1972. Si bien este trabajo no trata de manera directa el problema de la sustitución del ahorro interno por los flujos de capital internacional, si encuentra que los ahorros externos tienen un efecto de desplazamiento del orden del 0.5 en el ahorro nacional para las naciones analizadas (Fry, 1978).

Para 1987, en un estudio realizado para países de Asia y Latinoamérica tomándolos en forma conjunta y por separado, para el periodo que va de 1967 a 1976 se encontró que los ahorros externos influyen de manera positiva en la conformación del ahorro interno (Gupta, 1987). Sobre este mismo tema, pero tomando como base el ahorro de los hogares como variable dependiente y un número considerable de variables independientes, en la que encontramos los ahorros externos. El estudio abarca 10 países para el periodo de 1970 a 1985, los resultados encontrados muestran que hay un efecto negativo entre el ahorro interno y los externos (Schmidt-Hebbel y otros, 1992).[11]

Sebastián Edwards encuentra que, para un conjunto de 36 países del periodo que va de 1970 a 1992, el ahorro externo tiene un efecto negativo en el ahorro interno y que las diferencias entre Asia y América en cuanto al crecimiento se debe a las diferencias en las tasas de ahorro, siendo éstas más grandes en Asia (Edwards, 1995). Haciendo una comparación entre las regiones de Asia y América Latina se encuentra que no hay diferencias entre estas regiones en cuanto a la influencia de los ahorros externos e internos; para ambas regiones los ahorros extranjeros tienen un efecto negativo en la conformación del ahorro interno (Reinhart y Talvi, 1997).

Existe un estudio que cuestiona la supuesta movilidad de los capitales entre los países de la OCDE; se relacionan los ahorros internos y los flujos internacionales de capital. El análisis se centra en el periodo de 1960 a 1974 y se encuentra que las inversiones en esos países se realizan principalmente con ahorros nacionales (Feldstein, y Horioka,

[11] Véase también Schmidt-Hebbel y otros (1996).

1980). Si los países industriales de la OCDE realizan sus inversiones con ahorros internos es conveniente cuestionar si es viable crecer con ahorro externo.

Existe evidencia, para América Latina y el Caribe, de que los ahorros externos en su carácter de tendencia y los que se desvían respecto a ésta, tienen efectos negativos sobre el ahorro interno, es decir, hay un desplazamiento de los ahorros internos por los flujos de capital externo (Titelman y Uthoff, 1997). Ante estos resultados es conveniente determinar los efectos de los ahorros externos en el entorno macroeconómico nacional y si la aplicación de políticas económicas ha permitido la complementariedad de ambos tipos de ahorro para una mayor inversión y un entorno de crecimiento sostenido.

Capítulo 1: Del modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) al Consenso de Washington

1.1 El modelo ISI y la crisis de 1982

Durante el periodo de la posguerra y hasta los primeros años de los ochenta la economía mexicana atravesó por un periodo en el cual se mantuvo un proceso de crecimiento duradero y acumulación basado en el desarrollo del mercado interno. El modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) es el que permitió que se desarrollara el proceso de crecimiento antes mencionado. Con dicho modelo se buscó que el país se industrializara y se cambiara la composición productiva del país: se pretendía pasar de la producción de productos primarios a la elaboración de manufacturas.

En el modelo ISI durante una primera etapa, llamada de la sustitución fácil, se pretendió sustituir las importaciones con alto contenido en mano de obra y así en la etapa posterior se pasaría a sustituir productos más elaborados. En la primera etapa, como dice Hernández y Lechuga, "se trata básicamente de productos de consumo final cuya producción ya era realizada en parte por la industria local" (Hernández, 1997: 78). La segunda etapa, una vez conseguida la anterior, constaba de producir bienes con mayor demanda de tecnología y capital. "La secuencia que podría ilustrar este proceso sería, en orden ascendente: bienes de consumo final no duraderos, bienes de consumo duradero, bienes de capital" (Hernández y Lechuga, 1997: 79). La participación del Estado fue fundamental en el proceso sustitutivo ya que este formó parte activa en el proceso de industrialización, produciendo directamente bienes e imponiendo restricciones a las importaciones por medio de permisos y altos aranceles. "La proporción de las importaciones que requerían permisos previos aumentó de 28% en 1956 a más de 60% en promedio durante los años sesenta, y alrededor de 70% en los años setenta" (Lustig, 2002: 41).

En el periodo que abarca el ISI se lograron altas tasas de crecimiento del producto y producto per cápita. El PIB llegó a alcanzar tasas de crecimiento promedio del 6% y baja inflación dentro del llamado desarrollo estabilizador. Después de mantener crecimiento durable el modelo ISI llegó a un punto en el que mostró crecientes problemas para su reproducción y profundización. Una vez que se pasó de la sustitución

fácil a la difícil, el mercado interno se volvió estrecho, además se importaron en gran cantidad bienes de consumo suntuario que no correspondían al nivel productivo del país y se importaron bienes de capital, lo que llevó a incrementar el déficit en cuenta corriente y a la larga a la crisis de la deuda externa de principios de los ochenta.

Conforme se avanzaba en el proceso de industrialización los requerimientos de capital se tornaron mayores y el país no generaba las divisas necesarias para soportar las importaciones de capital. Dada las ventajas que brindaba un mercado interno protegido, la industria presentaba un sesgo antiexportador y ello dificultaba la generación de divisas necesarias para el desarrollo. En la etapa final de la década de los sesenta eran claras las dificultades que enfrentaba la economía para seguir sosteniendo el modelo sustitutivo ya que ésta mostraba signos claros de saturación (Guillén, 2001). Se necesitaba reorientar la economía hacia los mercados externos fomentando las exportaciones debido al debilitamiento del modelo. Una prueba del agotamiento de este modelo sustitutivo, basado en un principio en el marcado interno, fue el acelerado crecimiento del déficit en cuenta corriente durante los setenta (Sánchez, A. y Sánchez, R., 2000), lo que evidenciaba la necesidad del financiamiento externo para sostener dicho déficit.

"Hasta finales de los años sesenta la tasa de inflación fue baja tanto por las políticas fiscales y monetarias prudentes, como por la ausencia de choques externos de gran magnitud y de mecanismos de indización salarial. Una tasa de inflación baja más el ambiente de confianza del sector empresarial hicieron que la política de tipo de cambio fijo, con el dólar a 12.50 pesos desde 1954, era a la vez creíble y viable" (Lustig, 2002: 42-43). La política fiscal expansiva de los primeros años de los setenta, el aumento del gasto público; que pasó del 26% del PIB en 1970 al 35.2% en 1976, el déficit presupuestal público aumentó del 5.6 al 10.3% del PIB, el aumento de la deuda externa; al pasar de 6,090 millones de dólares al inicio del sexenio a los 25,900 millones en 1976 (Guillén, 2001), y la creciente inflación, acabaron con el ambiente de estabilidad económica lo que culminó en crisis, en la devaluación del peso de más de 100% en términos relativos al dólar y en la adopción de un tipo de cambio flexible en aquel año.

La descomposición del modelo sustitutivo a inicios de la década de los setenta se aletargó hasta 1976 cuando estalla la crisis y la devaluación. La crisis cíclica del 76 fue

de corta duración debido al descubrimiento de reservas petroleras lo que permitió la entrada de divisas y con ello se logró romper la restricción externa, pero la crisis estructural del ISI no se resolvía. Se privilegió la expansión fiscal para reactivar la economía ya que se gozaba de un precio internacional petrolero alto y la abundancia de créditos comerciales, pero el sector público y privado presentaban grandes deudas externas, el déficit en cuenta corriente como proporción del PIB alcanzó el 6.5% en 1981 y finalmente en 1982 se entró en una crisis de insolvencia. Dos Factores importantes en la culminación de la crisis fueron, por un lado, el alza internacional de las tasas de interés, principalmente estadounidense y británicas, por otra parte destaca la baja del precio del petróleo (Sánchez, A. y Sánchez, R., 2000).

La inflación y el gran aumento de la deuda pública incentivada por los flujos de capital que se dieron unos años antes debido al Boom petrolero, la recesión y el aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, (época de Volcker) y la disminución del precio del petróleo contribuyeron decisivamente a desencadenar la crisis de deuda 1982 en México y Latinoamérica. Los años que le siguieron a la crisis fueron de cambios estructurales en la economía. Se convirtió en prioridad el control de la inflación y la producción permaneció prácticamente estancada, sin crecimiento.

1.2 El camino hacia la apertura financiera

Los problemas económicos con la crisis de la deuda externa de 1982 orillaron a la economía mexicana a redefinir el camino económico hacia el crecimiento. Por un lado se pretendía reestablecer la estabilidad macroeconómica y por otro iniciar las reformas estructurales como la apertura comercial y la reducción del aparato estatal. Para reestablecer la estabilidad macroeconómica se renegocia la deuda externa pública y privada en 1982. Este proceso de renegociación involucró la recalendarización para el pago del principal, pero los términos en cuanto al pago de los intereses y comisiones fueron muy gravosas para los deudores (Guillén, 2001). La deuda externa pública se renegoció nuevamente en 1983 y 1986, en ambos casos prevalecieron los intereses de los acreedores. En 1983 el gobierno de Miguel de la Madrid puso en marcha el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), que correspondía al ajuste macroeconómico acordado con el FMI en el cual se pretendía "corregir las finanzas públicas y sentar las bases para una recuperación más sana en el mediano plazo" (Aspe,

2005: 22). Con ese propósito, el gobierno recortó sustancialmente su gasto y aumento sus precios y tarifas del sector público. "Las iniciativas del PIRE trajeron consigo una reducción sin precedentes en los déficit primario y operacional; sin embargo, el déficit total como parte del PIB permaneció en un nivel alto debido a la persistencia de la inflación" (Aspe, 2005: 22).

En dicho programa se destacan algunas medidas como: "la reducción del gasto público, el incremento de los impuestos al consumo, el reforzamiento de los controles salariales, la liberación de los precios internos, el ajuste de los precios y tarifas de los bienes y servicios producidos por el Estado, la fijación de tasas de interés positivas con el fin de frenar la fuga de capitales y el establecimiento de un tipo de cambio "flexible" que estimulara el crecimiento de las exportaciones" (Guillén, 2001, p. 39). En fin las medidas estaban encaminadas a restringir la demanda y convertir las exportaciones manufactureras en el eje de la recuperación de la economía mexicana. A partir de 1985 el país comienza una apertura comercial unilateral y para 1986 México se incorpora al GATT.

El proceso de desregulación comercial se dio de manera muy rápida, incluso fue más acelerada de lo que el mismo organismo internacional había planeado. Así, los aranceles se encontraban en niveles no experimentados, por lo menos, desde que se inició el ya mencionado modelo ISI. La estructura arancelaria cambió en relación a 1982, ya que para aquel año el arancel promedio fue de 27% y para 1989 ésta se ubico en 13.1%. El arancel promedio ponderado pasó de 16.4 a 9.7% en los años antes mencionados. De igual manera el valor de las importaciones sujetas a permisos disminuyó de 100% en 1982 a 18.4% en 1989 (Guillén, 2001).

Desde la reestructuración de la deuda y con la aplicación de la disminución de la participación del gobierno en la economía México se perfiló mediante la aplicación de políticas neoliberales hacia un mercado abierto liderado por el sector privado. Esto se reflejó en la disminución de la participación del Estado en la propiedad de numerosas empresas. En 1982 el número de empresas pertenecientes al Estado mexicano ó empresas paraestatales era de 1,155 y para 1988 las empresas paraestatales alcanzaron la cifra de 412. Si bien es cierto que el número de empresas disminuyó

considerablemente, su importancia económica era secundaria y no representaba el fin de la participación estatal sino una refuncionalización de este (Guillén, 2001).

En 1986 bajaron nuevamente los ingresos provenientes de las ventas del petróleo debido a una disminución de su precio. El PIB en ese año decreció un 3.8% y para el año siguiente sólo creció un 1.5%. Además a partir de la crisis de 1982 el país se convirtió en un exportador neto de recursos al exterior al pasar de recibir un monto neto de alrededor de los 12 mil millones de dólares en 1981 a ser un exportador de recursos netos del orden de los 10 mil millones de dólares (Aspe, 2005) . En medio de este marco el gobierno renegoció los términos de la deuda dentro del llamado Plan Baker debido al creciente riesgo de entrar nuevamente en una crisis de insolvencia. En 1987 la crisis de la Bolsa de Nueva York y de los principales centros financieros internacionales desencadenaron una caída en la Bolsa Mexicana de valores, trayendo consecuencias al proceso de recuperación de la economía. Como resultado de la caída de la Bolsa de valores se originó un ambiente de incertidumbre y nuevamente una fuga de capitales.

Las políticas económicas de corte neoliberal que se emprendieron a partir del estallido de la crisis de insolvencia en 1982 no resultaron. La economía se encontraba cuasiestancada. El control de la inflación que se convirtió en un asunto importante no lograba ser resuelto, los niveles inflacionarios seguían siendo altos. Los ajustes presupuestales, además de las políticas contraccionistas en general que se aplicaron no lograron sentar las bases para un crecimiento duradero. Debido a la ineficiencia de las políticas de corte ortodoxo surgió la necesidad de instaurar un plan que implicara, además de los ajustes ya conocidos, otros con distintos tintes. Es así que surge el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) el 15 de diciembre de 1987. En él se suscribieron representantes de los sectores: obrero, campesino y empresarial, así como también el aún presidente de la república Miguel de la Madrid. El pacto se realizó con los siguientes objetivos: corregir de manera permanente las finanzas públicas, aplicar una política monetaria restrictiva, corregir la inercia salarial, definir acuerdos sobre los precios en sectores lideres, la apertura comercial, optar por el control de la inflación y la negociación de precios lideres en lugar de la congelación total de precios y adoptar medidas basadas en controles de precios negociados (Aspe, 2005).

A la par de los objetivos antes mencionados para recuperar la estabilidad, reducir la inflación y renovar el crecimiento, era necesario revertir las exportaciones de recursos al exterior. Para ello, durante los primeros meses del mandato del presidente Carlos Salinas de Gortari, se entró en negociaciones con bancos comerciales, el club de París, el FMI y el Banco Mundial, lo que permitió a México y a sus acreedores negociar un paquete financiero que "incluía una operación de reducción del saldo de la deuda externa en un monto equivalente al descuento en el mercado secundario de la deuda mexicana. Como resultado de los efectos directos del paquete, el nivel de transferencias netas disminuyó alrededor de 3% del PIB" (Aspe 2005). Después de la renegociación de la deuda y de los cambios estructurales se reanudaron los flujos financieros internacionales, se repatriaron capitales y la inversión extranjera directa fluyó nuevamente permitiendo que las transferencias netas fueran de nueva cuenta favorables al país. Por ejemplo en 1982 los recursos netos alcanzaron el 5.4% del PIB, para 1987 ésta proporción disminuyó al situarse en 1.6%, volviéndose negativa en 1988 y alcanzar el -5.8% en 1991.

1.2.1 Liberalización financiera

Casi a la par de la instauración de las políticas restrictivas encaminadas a contraer la demanda y reducir la inflación por medio de las políticas de corte neoliberal para estabilizar la economía y de las transformaciones estructurales dentro de los programas económicos como el PIRE ó PSE, se realizaron transformaciones en el sistema financiero.

Según Aspe las instituciones financieras y el marco regulatorio puede influir de manera importante en la determinación del crecimiento y el desarrollo mediante: 1) la amortiguación o magnificación de los shocks internos y externos; 2) en la captación de recursos cuando el crecimiento económico requiera de inversiones y; 3) en los efectos regresivos del ingreso (Aspe, 2005). Las reformas financieras se realizaron para fortalecer las instituciones e incrementar la captación de recursos, así como crear nuevos instrumentos que facilitaran dicho objetivo. Para tener idea de los elementos a seguir para reformar el sistema financiero es importante considerar algunas características tales como que en México el ahorro voluntario no inflacionario no se ha visto desplazado desde los años 50 por formas de ahorro forzoso, que el ahorro

responde a las innovaciones e intermediación financieras, así como la distribución del ingreso a favor de la participación del trabajo, contrariamente a lo que afirma Kaldor, aumenta el ahorro voluntario y las tasas de interés (Aspe, 2005). Tomando en cuenta los elementos mencionados y creando los instrumentos financieros necesarios se puede hacer crecer el ahorro.

Con el propósito de incrementar el ahorro, en donde el encaje legal jugaría un papel importante para lograrlo, se trataría de fortalecer el sistema financiero, para lo cual se toma la decisión de nacionalizar los bancos en septiembre de 1982. Dentro de los cambios más importantes que se dieron a partir de la nacionalización de los bancos fue el cambio en la composición estructural en la participación en ellos. "Se cancelaron los grupos financiero-industriales hasta entonces existentes y con ello la practica común de canalizar líneas de crédito preferenciales a sus propias empresas productivas" (Sánchez, A. y Sánchez, R., 2000). En un principio la nacionalización excluyó totalmente a la participación privada al estar en manos del Estado el 100% del capital social. Esta situación cambió 3 años después, pues entonces la participación estatal en el capital social representaba el 66% quedando el restante 34% en manos privadas. Estas proporciones se refieren a la tenencia de certificados de aportación patrimonial (CAP), donde la serie A está en manos estatales y la serie B en privadas.

Después del comienzo de la apertura comercial se inicia el proceso de la desregulación financiera que tiene su origen en 1988; este año marca un nuevo episodio hacia la liberación económica. Las primeras medidas estaban orientadas a enmendar a los intermediarios financieros del sistema bancario que después de la estatización bancaria habían perdido terreno respecto de los intermediarios financieros no bancarios. En 1989 se liberaron las tasas internas de interés, desaparecieron los cajones de crédito preferencial y se eliminó el régimen de encaje legal, el cual se sustituyó por requerimientos de liquidez. En este mismo año se avanza hacia una importante liberación del marco regulador de la Inversión Extranjera Directa (IED). Se permite que ésta participe en determinadas actividades económicas, que representaban el 66% del PIB, hasta con el 100% del capital (Guillén, 2001). Además de la aparición de la Ley del Mercado de Valores con la cual se liberaliza la participación de los inversionistas extranjeros, se crean nuevos instrumentos financieros de cobertura bursátil para repatriar y atraer nuevos capitales (Sánchez, A. y Sánchez, R., 2000). De ésta manera se

prepara el camino para la participación privada en el sector bancario y para la inversión extrajera.

En 1990 se toma la decisión de privatizar nuevamente los bancos comerciales, pero no es sino en junio de 1991 y hasta julio de 1992 que da inicio la reprivatización bancaria. En este mismo año surge la ley para regular las agrupaciones financieras que permite la integración de agrupaciones consolidadas sólo por entidades financieras y se les impide que adquieran acciones de las empresas que pertenecen a sus clientes. Además de que se autoriza la participación de la inversión extranjera, accionaria y administrativa en la banca múltiple de las agrupaciones. De igual forma en 1990 se permite la participación, en el mercado de valores, de hasta 30% del capital social por parte de los inversionistas extranjeros en las casas de bolsa y en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), se autorizan las ventas de títulos al extranjero y la inscripción de valores extranjeros y el manejo de instrumentos como futuros y Swaps entre otros (Sánchez, A. y Sánchez, R., 2000.). En 1993, después de la reprivatización bancaria, se aprueba la creación de nuevos bancos, algunos de los cuales se organizaron en grupos financieros.

1.3 El Consenso de Washington

Para superar la crisis de la deuda de 1982, en América Latina se tomaron medidas correctoras para solucionar el problema. Para ello se realizaron cambios en varios ámbitos de la política económica. No fue sino hasta 1989 que el Instituto de Estudios Económicos Internacionales organizó una conferencia en donde se reunieron algunos economistas para hablar de las reformas de políticas ocurridos en sus países.

Williamson identifica diez áreas de política económica en el cual existe un consenso en Washington[12] acerca de las reformas que los países que sufrían los estragos de la crisis de la deuda deberían realizar para superarla (Williamson 1991). En la conferencia realizada en noviembre de 1989 se les pidió a los ponentes que expusieran el grado de coincidencia con lo que Williamson llamó el Consenso de Washington. Sin embargo, el

[12] Según Williamson (1990), definió que el termino "Washington" abarcaba tanto al Washington político del Congreso y miembros principales de la administración, el Washington tecnocrático de las instituciones financieras internacionales, las agencias económicas del gobierno de EUA, la Junta de de la Reserva Federal y los "think tanks" que eran un grupo de expertos ideólogos.

conjunto de políticas emanadas en EU y adoptadas por America Latina tienen en sus entrañas una orientación en beneficio del mercado y exclusión de la participación del Estado en la producción y dirección económica. En este sentido Chomsky define al Consenso como "una gama de principios orientados hacia el mercado, bajo el diseño del gobierno de Estados Unidos y las instituciones financieras internacionales, los cuales los dominan e implantan de diversas maneras sobre las sociedades más vulnerables, frecuentemente como programas de ajuste estructural de vocación astringente. Sus reglas básicas son en suma: liberalizar el comercio y las finanzas de manera que el mercado fije sus precios, combatir la inflación y privatizar. El gobierno debe quitarse del camino, lo que significa también quitar del camino a la gente. Las decisiones de quienes imponen el consenso tienen naturalmente un mayor impacto en el orden global. Ello constituye la esencia del gobierno mundial de facto de una nueva era imperial" (citado por Labra, 2004: 44).

Las reformas de política económica que Williamson resumió en el Consenso de Washington abarcan diez áreas que se enlistan y resumen a continuación[13]:

Disciplina fiscal: existe un acuerdo en la necesidad de disciplina fiscal. Se considera como un déficit indisciplinado si este está apoyando, por un lado, una excesiva presión sobre la demanda, manifestándose en un aumento de la inflación, o por un déficit de pagos insostenible. Y por otro lado, que el déficit esté conduciendo a un aumento persistente de la relación deuda-PIB. Un déficit presupuestario ajustado por la inflación mayor a 2% del PIB, es evidente de una falla de política.

Prioridades en los gastos públicos: el gasto debería desviarse de aquellas áreas (como gastos en defensa, administración pública y subsidios indiscriminados) que reciben recursos desproporcionados en relación con los beneficios económicos que producen, hacia aquellas que tienen un carácter de inversión más que de consumo como los gastos en educación, salud e infraestructura.

[13] El resumen fue extraído de Williamson (1991). Pero para otras propuestas de política económica véase Williamson (1998), donde además se encuentra un resumen de las propuestas originales de política económica plasmadas en el Consenso de Washington.

Reforma fiscal: existe el consenso de que un sistema fiscal eficiente es aquel que cuenta con una amplia base, reglas lo suficientemente simples que permitan un eficiente cumplimiento y moderados porcentajes de impuestos marginales.

Liberalización financiera: las tasas de interés tendrían que ser determinadas por el mercado para lograr tasas de interés reales positivas y desfavorecer las tasas reales negativas que desalientan la inversión.

Tipos de cambio: todos los países requieren, por lo menos en lo que se refiere a las transacciones comerciales, de tipos de cambio unificados y lo suficientemente competitivos para estimular el crecimiento de las exportaciones y dar garantías a los exportadores de mantener la competitividad en el tiempo.

Liberalización del comercio: las economías deben abrirse al comercio internacional. Debe sustituirse las restricciones cuantitativas al comercio por aranceles que a su vez fueran reduciéndose progresivamente hasta alcanzar un nivel mínimo uniforme de entre 10 y 20%.

Inversión extranjera directa: la apertura también implica la voluntad de recibir bien la inversión extranjera directa, en lugar de resistirla con tintes nacionalistas. La inversión puede traer el capital necesario, al igual que conocimiento y tecnología. Se recomienda la supresión de barreras que impidan la entrada de empresas extranjeras. Las empresas nacionales e internacionales deben competir bajo las mismas condiciones.

Privatización: se aboga por la privatización de las empresas estatales. La motivación principal es la creencia de que la propiedad privada eleva los incentivos para un manejo eficiente, lo cual mejora su desempeño.

Desregulación: los gobiernos deben eliminar las regulaciones que impidan la participación de nuevas empresas o que limiten la competencia. Así mismo deben garantizar el mantener regulaciones que son justificables como la seguridad, la protección ambiental o la supervisión prudencial de las instituciones financieras.

Derechos de propiedad: los derechos de propiedad bien asegurados son un prerrequisito básico para la operación eficiente de un sistema capitalista. El sistema legal debe garantizar la propiedad a bajo costo y accesibles al sector informal.

Las políticas del Consenso de Washington se han aplicado en toda América Latina y sobre todo México que fue el primero en su aplicación. El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el gobierno mexicano han sido dos agentes claves en la definición de los programas de estabilización y de cambio estructural en México (Chávez Ramírez, 1996). Los ajustes de estabilización y reestructuración económica han estado presentes en los diferentes programas económicos desarrollados por el gobierno mexicano y establecidos en las cartas de intención firmadas con el FMI. Esta institución internacional no obliga, pero si condiciona las políticas económicas a seguir. Si los países con problemas de balanza de pagos quieren tener acceso a los derechos especiales de giro, entonces tienen que aplicar las reformas. Los ajustes de estabilización y de cambio estructural tenían dentro de sus objetivos reducir la inflación, lograr equilibrios fiscales y retomar el crecimiento. Pero esto se intentaba lograrlo, sin éxito, mediante la aplicación de políticas contractivas de la demanda. No fue sino hasta la aplicación de políticas heterodoxas que se logró reducir la inflación y retomar el crecimiento, mismo que se detuvo con la crisis de 1994-95.

No obstante que un aspecto del Consenso de Washington, como se mencionó antes, es la liberalización del sistema financiero nacional, en el que las tasas de interés serian liberadas y por tanto determinadas por el mercado, la apertura de la cuenta de capitales es dejada fuera. Al respecto Williamson, haciendo alusión a un informe del Banco Mundial de 1989 sobre la abolición de los controles de cambio, comenta en términos generales que la atención mínima que se le da al tema "cuyo enfoque es el papel financiero en el desarrollo económico, es sintomático de una tendencia a tratar la eliminación de controles de cambio como un objetivo deseable, pero de baja prioridad. Sin embargo, hay que hacer notar que Stanley Fischer (...) cuestiona la tesis de que la mayoría de los especialistas de Washington otorgan poca prioridad a la liberalización de la cuenta de capitales (Williamson, 1991: 40). Así se deja fuera del Consenso de Washington un tema de suma importancia en las economías emergentes. Sin embargo, el hecho de no ser incluida en la lista de diez políticas económicas, no implica que la apertura de la cuenta de capitales no esté dentro de las reformas emprendidas en

Latinoamérica y en particular en México; al contrario fue una medida clave para el funcionamiento del modelo neoliberal.

La reorientación económica no sólo incluye la apertura hacia los mercados internacionales de bienes, sino también tiene una orientación de liberación de los flujos internacionales de capital. Flujos que han mostrado sus efectos recesivos cuando decidieron salir de México en 1982 y 1994-95. La apertura económica tiene, como primer momento equilibrar las finazas del gobierno, posteriormente reducir los niveles inflacionarios, la apertura comercial y, finalmente, la apertura de la cuenta de capitales (McKinnon, 1991). Después de que México se comprometiera en sus planes de estabilización y en las firmas de las cartas de intención con el FMI a reducir la inflación y el déficit fiscal, inició la reducción unilateral de las barreras al comercio internacional para finalmente adherirse al GATT en 1986.

La necesidad de reestructurar la deuda y dejar de ser exportadores de capital, aunado a la baja de las tasas de interés internacionales y cambios en la reglamentación en EU que permitiría invertir a los inversionistas parte de sus recursos en economías subdesarrolladas, planteaba la necesidad de la apertura de la cuenta de capitales para México. Bajo estos sucesos se firmó el Plan Brady. Como lo menciona Héctor Guillén, la liberalización financiera fue tardía con respecto al conjunto de reformas realizadas pero hacia 1988 el gobierno tomó la decisión de desreglamentar totalmente los mercados financieros y hacia 1991 la Bolsa Mexicana de Valores era una de las más importantes entre las bolsas fuera de la OCDE (Guillén H., 1995).

Después de ser "exportadores de capital", la liberación de los mercados financieros "se convirtió en un instrumento complementario esencial para atraer el ahorro externo requerido para cerrar la brecha de divisas en la cuenta corriente que resultaba de la combinación venenosa entre librecambismo y política de peso fuerte a ultranza, dando lugar a una especie de reaganimics salinista: endeudar al país y enajenar activos nacionales para comprar en el exterior mercancías que compitieran con las nacionales y presionaran la inflación a la baja"(Calva, 2004: 73). De ésta manera con la apertura de cuenta de capitales, se reinició una nueva corriente de flujos de capital hacia el país.

Fue durante el mandato presidencial de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) que se llevaron a cabo cambios importantes en el sistema financiero. "la liberalización financiera implicó la desregulación de las operaciones sistema financiero en su conjunto y del bancario en particular, así como la reforma y adiciones a las leyes que regían a los distintos intermediarios financieros. Posteriormente, se profundizó con la reprivatización del sector bancario" (Álvarez, 2004: 133). Se liberalizaron las tasas de interés, se eliminó la canalización selectiva del crédito y se desarrolló un mercado de valores gubernamentales, además se cambió el régimen de encaje legal en 1989 por un coeficiente de liquidez del 30 por ciento, mismo que se eliminó en 1991. Se realizaron reformas legales en 1989 entre ellas se encuentran la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y la Ley del Mercado de Valores. En 1990 se publicó la Ley de Instituciones de Crédito en la cual se permitía que la propiedad y el control de los bancos quedaran en poder de cualquiera de los sectores público y privado. En 1991 se reprivatizan los bancos y en 1993 se da a conocer la iniciativa de autonomía del Banco Central.

"la liberalización financiera promovió un incremento importante de los flujos de capital internacionales hacia nuestra economía, al eliminar las restricciones al libre movimiento del capital financiero internacional. Este proceso generó oportunidades de beneficios extraordinarios para banqueros y empresarios nacionales e inversionistas extranjeros. Este contexto libre de restricciones y con una política de Estado de laxitud extrema en la supervisión y regulación bancaria impulsó la mala administración de los fondos y facilitó la corrupción" (Álvarez, 2004: 152). Además un hecho importante es que durante el mandato de Carlos Salinas el gobierno llegó a un acuerdo en 1990 con los gobiernos de los países acreedores y las instituciones financieras de carácter internacional para reestructurar el pago de la deuda. De ésta manera según Álvarez se reestructuraron más de 48 mmdd, es decir, el 63 por ciento del total de la deuda pública externa total, con lo que se consiguió un ahorro neto de 4 mmdd por los siguientes cuatro años y una quita de de duda a 30 años por 35.7 mmdd (Álvarez, 2004) . Esto permitiría generar confianza de pago ante los inversionistas extranjeros y con ello los flujos regresarían nuevamente a la economía mexicana.

Los cambios estructurales expresadas en las diez políticas económicas del Consenso de Washington y aplicadas en México incluyen desde el control de la inflación y

privatizaciones hasta la apertura del sistema financiero donde se redujeron drásticamente o fueron eliminados los impuestos a los flujos internacionales de capital como dividendos, intereses, (Álvarez, 2004). Sin embargo, no sólo existen las reformas de primera generación, también se habla de un Consenso de Washington ampliado o reformas de segunda generación que incluye puntos como los siguientes: 1) reforma legal y política, 2) creación y fortalecimiento de instituciones regulativas, 3) combate a la corrupción, 4) flexibilidad del mercado laboral, 4) ingreso a la Organización Mundial de Comercio, 5) establecimientos de códigos y normas financieros, 7) apertura prudente racional de la cuenta de capital, 8) no implantación de regimenes de tipo de cambio intermedios, 9) creación de redes de seguridad social y 10) aplicación de políticas de la pobreza. Pero, como menciona Álvarez, las políticas de este listado están encaminadas a consolidar las reformas estructurales iniciales y hacer que funcionen bien (Álvarez, 2006). Como este conjunto de políticas, en general, sólo ponen atención en que las primeras reformas del consenso se consoliden, no se detallaran.

El tema que nos interesa es el relacionado a los flujos internacionales de capital ya que estos probaron sus efectos negativos en la crisis de México en 1994-95. Se ha hablado del Consenso de Washington en el cual la reforma financiera y de la cuenta de capital es importante, Aunque la apertura de la cuenta de capitales se ha visto como un segundo consenso que surge en la década de los noventa (Bresser-Pereira, 2005), lo importante no es identificar como primer o segundo consenso a la apertura de la cuenta de capitales, sino comprender que este "no tiene que ver en primer lugar con estabilización, sino con crecimiento. Para cumplir con dicho objetivo, proporcionó una receta muy simple: cada país en desarrollo debía mantener un ajuste fiscal y efectuar una reforma institucional adicional: abrir sus cuenta de capitales. Como recompensa, recibirían ahorro externo para financiar su crecimiento económico. En otras palabras, en lugar del enfoque de "crecimiento con deuda" del decenio de 1970, los mercados emergentes deberían involucrarse en una estrategia de "crecimiento con ahorro externo"" (Bresser-Pereira, 2005). Pero la apertura a los flujos internacionales de capital ha estado asociada a distintas crisis económicas, dentro de las que se encuentra, como ya se mencionó, la crisis de México de 1994-95. Esta fue la primera crisis de la globalización financiera con efectos sistémicos (Guillén, 2007b). Además también ocurrieron, entre otras, las

crisis de Asia en 1997, la crisis rusa de 1998, la brasileña de 1999 y la crisis argentina de 2001[14].

Ante los cambios realizados bajo el Consenso de Washington los resultados obtenidos son limitados, en comparación con la actividad económica hasta antes de 1982 y han dejado de lado el tema de la desigualdad y pobreza. Después del consenso los resultados en términos de crecimiento no han sido satisfactorios en México. Si bien se ha logrado reducir la inflación e incrementar las exportaciones, el crecimiento de la producción ha estado por debajo de los resultados obtenidos en el periodo anterior a 1982. Por ejemplo, el crecimiento del PIB fue de una tasa de 6.5% en promedio anual para los años de 1971-80, y el incremento de 1990 a 2006 fue de 3.2% (Ffrench-Davis, 2007); después de las reformas orientadas hacia la apertura y la mayor participación de los agentes privados, se logró obtener sólo la mitad de la tasa promedio del crecimiento del PIB en la etapa del ISI. En general estos resultados son obtenidos también por América Latina.

La reducción en la inflación ha sido un logro en la década de los noventa,-y aun en la actualidad- pero esto se ha logrado gracias a mantener un tipo de cambio sobrevaluado por los flujos de capital que se suscitaron desde la década de los noventa. También se ha logrado un incremento sustancial de las exportaciones, pero las importaciones han aumentado con mayor rapidez. La conjugación de la apertura comercial y una demanda reprimida durante la década de 1980 nos da como resultado un aumento muy acelerado de las importaciones. Esto se ve reflejado en una elasticidad ingreso demanda de importaciones mayor a la de las exportaciones (Ocegueda, 2000). Entonces el panorama es de baja inflación, gasto público reprimido, un aumento mayor en las importaciones y desequilibrio de algunos precios macroeconómicos y, sobre todo, un panorama de bajo crecimiento.

La desigualdad y la pobreza han sido puntos olvidados por el consenso (Labra, 2004 y Stiglitz, 2003) además de que las reformas han generado inseguridad económica en la América Latina (Rodrik, 2001). La volatilidad en el crecimiento ha aumentado en la

[14] Para trabajos acerca de las crisis financieras véase De Bernis (1997a); Martínez (1999); Kregel (1999); Marques-Pereira (2001); Correa (1999); Puyana (1999): Vanoli (2007); Bresser-Pereira (2005); Stiglitz (2004) y Ffrench-Davis (2005).

década de los noventa y ésta a su vez se asocia con el aumento de la pobreza. Las reformas han tenido efectos en las múltiples dimensiones de la pobreza: desarrollo humano, inseguridad y falta de voz (Stiglitz, 2003). Permanece la brecha de desarrollo humano entre los países industrializados y los latinoamericanos, los efectos de mayor volatilidad económica recaían en los más pobres y se acentuaba la sensación de inseguridad, además que las personas son excluidas de la toma de decisiones relativas a la política macroeconómica. La política monetaria y cambiaria del Banco Central en México no responde a las necesidades productivas y de empleo.

Parte de la inseguridad económica se debe "a la declinación de la protección del empleo y la mayor volatilidad de los resultados de los hogares, parte a flujos de capital erráticos y la inestabilidad sistémica generada por el divorcio entre los instrumentos de estabilización y la economía real y, por último, parte importante a la debilidad de las instituciones de expresión (voz) y de representación" (Rodrik, 2001: 7). Esta inseguridad queda en evidencia en una encuesta donde se cuestiona a las personas acerca de cómo percibían el nivel de vida de sus padres e hijos. Para el caso de México el 43% de los encuestados respondió que sus padres vivieron mejor y sólo el 30% pensaba que sus hijos vivirían mejor[15]. La percepción de un nivel de vida mejor en el pasado y de una visión pesimista del futuro han permeado en los mexicanos. Como dice Stiglitz: "incluso en los países que han exhibido crecimiento, como México una parte desmesurada de los beneficios ha ido a parar a manos del 30% o 10% de la población de mayores ingresos y muchas de las personas más pobres, las de la franja del 30% de menores ingresos, están en peor situación que antes" (Stiglitz, 2003:12-13). De ésta forma el incremento de la concentración del ingreso se refleja en el deterioro de la percepción del nivel de vida de México.

Según Stiglitz la explicación de los fracasos del consenso radica en que: 1) las reformas aumentaron la exposición de los países al riesgo, sin acrecentar su capacidad para hacerle frente a ese riesgo; 2) la reformas no eran equilibradas porque asignaban demasiada importancia a la inflación y no atendían lo suficiente a la lucha contra el desempleo y el crecimiento y 3) las reformas impulsaron la privatización y el fortalecimiento del sector privado, además de dar poca importancia al mejoramiento del

[15] Mirror on the Americas Poll (1999), Wall Street Journal Interactive Ediction. Citado por Rodrik (2001).

sector público (Stiglitz, 2003). Ante ello el mismo autor plantea que la reforma debe tener objetivos claros y apuntar a metas más amplias que un simple crecimiento del PIB. La reforma debe tomar en cuenta la educación, el fomento de la equidad y la lucha contra la pobreza y la creación de un clima propicio para los negocios.

Ante el pobre desempeño económico mexicano es necesario revisar las formulaciones económicas del Consenso de Washington dedicadas a una liberalización de la economía y a revaluar las políticas monetaria, fiscal restrictivas y el tipo de cambio sobrevaluado. Williamson dentro de su programa ideal de reformas hace constar la necesidad de lograr altas tasas de ahorro, la importancia de la supervisión bancaria y una mejor educación (Williamson, 1998). Auque las propuestas del autor no difieren significativamente de las diez políticas de Consenso, si marcan la importancia de algunos cambios.

Hay quienes van más allá de una simple ampliación o mejoras en las políticas económicas de más mercado, y proponen un cambio en la dirección de la política económica. Estas propuestas pasan por un nuevo desarrollismo en el cual la conformación de un Estado-nación es importante para la formulación de una estrategia de desarrollo (Bresser-Pereira, 2007). En este nuevo desarrollismo la política fiscal se debe controlar pero, además, debe lograr ahorros públicos capaces de financiar toda o una buena parte de la inversión pública. El banco central debe tener como mandato el control de la inflación utilizando como instrumentos a la tasa de interés y el tipo de cambio. Este último se manejaría como competitivo usando controles a la entrada de capital.

También se propone el crecimiento con equidad (Ffrench-Davis, 1996 y 2005). En ésta propuesta se considera importante obtener equilibrios macroeconómicos reales para lograr el crecimiento. Se acepta que los equilibrios macroeconómicos financieros de dos pilares no son suficientes para lograr un crecimiento sostenido. A estos dos equilibrios hay que agregar un tercer pilar relacionado al lado productivo de la economía que está fuertemente influenciado por los flujos de capital.

Por otro lado, hay quienes propugnan de manera abierta y directa dejar de lado las políticas que reprimen la demanda y retomar una política fiscal y cambiaria consistente con el crecimiento económico (Guillén, 2007a y; Huerta 2006 a, b y 2007). Se propone

dejar atrás el equilibrio fiscal y utilizar el gasto público y una política activa del tipo de cambio para reactivar el mercado interno y lograr el crecimiento; no se trata de un déficit fiscal indiscriminado sino autofinanciable, acompañado de otras medidas como protección comercial y política industrial, además de una revisión de la deuda externa. Dentro de las nuevas propuestas para lograr un mayor crecimiento, también se toma en cuenta el papel que juegan las instituciones y el fomento a la innovación y desarrollo tecnológicos (Ocampo, 1998 y 2006).

Estos nuevos enfoques presentan un cambio sustancial a las políticas de estabilidad y cambio estructural donde se ha privilegiado el control de la inflación mediante políticas contractivas de la demanda y dirigidas hacia una economía de más mercado donde se ha logrado una tasa de crecimiento promedio anual desde 1990 menor a la obtenida de 1971-1980 (3.2 y 6.5% respectivamente). Uno de los determinantes más importantes del crecimiento es la inversión productiva (Ffrench-Davis, 2005 y Perrotini, 2004). Se pone de manifiesto la interrelación entre el crecimiento y la inversión.

Menciona Huerta que "la liberalización económica y la política de estabilidad no generan condiciones rentables para la inversión productiva, ni aspectos financieros y macroeconómicos necesarios para el crecimiento sostenido de la economía, por lo que han llevado a ésta a depender de la entrada de capitales" (Huerta, 2006b: 152). Se depende de los flujos de capital y de su estabilidad para lograr crecimiento. Un cambio en la dirección de las políticas económicas apunta hacia los controles de los flujos de capital, lo que permitiría influir sobre el comportamiento macroeconómico y retomar la acción de políticas anticíclicas para reactivar la economía y romper exigencias de los mercados financieros internacionales (tasas de interés altas y estabilidad del tipo de cambio).

En resumen, la liberalización económica planteada en el Consenso de Washington no sólo abarca el comercio, sino también el sector financiero y la apertura de la cuenta de capitales. Con la liberalización financiera y la combinación de otros factores se reinició, hacia America Latina y principalmente México, una fuerte corriente de capitales en la década de los noventa. Pero estos flujos trajeron consigo problemas en el ahorro interno y la producción. Es por ello que ante una apertura de la cuenta de capitales y los problemas que estos pueden ocasionar en la economía, se hace necesario ver sus efectos

en el ahorro interno, en el tipo de cambio y en la producción. El ahorro externo desplaza al ahorro interno y puede llevar a la economía a incursionar en zonas de vulnerabilidad. Si la afluencia de capital tiene un efecto negativo en el ahorro interno, entonces se torna complicado lograr un panorama de alta inversión. Ante flujos de capital inestables la brecha productiva se sitúa en un uso en promedio menor de la capacidad productiva. Una brecha productiva pequeña si no es percibida como permanente en el tiempo no estimulará la formación de capital. Entonces si hay desplazamiento del ahorro interno y si no se percibe una brecha reducida y permanente, además de un tipo de cambio sobrevaluado, la estrategia de crecimiento con ahorro externo no será viable por su impacto negativo sobre la inversión.

Capítulo 2: Los flujos de capital externo en México

Hacia finales de los ochenta México volvió a ser un receptor neto de capital internacional. Esto se debió a una combinación de factores internos, pero sobre todo a factores externos. Los flujos de capital que se han dirigido al país a lo largo de los noventa y lo que va de ésta década han cambiado su estructura con la cual penetran al mercado nacional.

Antes de continuar, es pertinente decir que el presente capitulo tiene por objetivo dar un panorama del comportamiento que han tenido los flujos de capital en nuestro país. Aunque el ahorro externo juega un papel relevante en esta investigación, no podemos dejar de lado la forma en que se constituye la afluencia de capital en México, debido a dos razones. La primera de ellas es que el ahorro externo es una extracción de los flujos netos de capital, entones el comportamiento de los flujos de capital, nos explicara en buena medida el comportamiento del Ahorro externo. La segunda razón es que los flujos de capital expresados como inversión extranjera representan algunos problemas. Por un lado inestabilidad al hablar de flujos de corto plazo y, por otro lado, la inversión extranjera directa no se expresa necesariamente en un aumento en la acumulación de capital.

Además del problema del desplazamiento del ahorro interno por el externo, que se pretende probar, existen otros problemas; es conveniente el analizar, las causas que dieron origen a un repunte de los flujos de capital en los noventa, además de analizar la forma en que están constituidos dichos flujos. Es así que en el presente capítulo se hace una revisión de los elementos que conforman la balanza de pagos con el fin de identificar los elementos que conforman la cuenta de capital (ya que de ella se desprende el ahorro externo), además de realizar una revisión de los factores que influyeron en el repunte de los flujos de capital y de cómo estos llegan principalmente vía inversión extranjera.

2.1 La balanza de pagos: aspectos metodológicos

Antes de analizar el comportamiento que han tenido los flujos de capital externo, a lo largo de los años noventa y en lo que va de la década del 2000, es útil explicar la forma

en que estos se registran en la balanza de pagos. Cabe señalar también que se pondrá principal atención a la conformación de la cuenta de capital.

La balanza de pagos de un país es un registro contable de todas las transacciones económicas que realizan los residentes de un país con los residentes en el resto del mundo. Esta balanza está conformada por dos cuentas: la balanza en cuenta corriente (CC) y cuenta de capitales (CK). Aunque existen diferencias en la forma en que se presenta la estructura de la balanza de pagos en instituciones internacionales como el FMI, Banco Mundial, CEPAL, son parecidas a la presentada por el Banco de México. Dicho lo anterior expondremos la estructura según la presenta ésta institución. La entrada y salida de divisas por concepto de exportaciones e importaciones de mercancías y servicios factoriales y no factoriales se registran en la cuenta corriente. La entrada y salida de divisas por concepto de inversiones y préstamos, conforman la cuenta de capital.

La estructura de la cuenta corriente se divide en ingresos y egresos. Por el lado de los ingresos se encuentran las exportaciones, los servicios factoriales y no factoriales así como las transferencias unilaterales. Por el lado de los egresos los componentes son los mismos pero en un sentido inverso, es decir, hablamos de importaciones y pagos por los servicios hacia otras naciones, tal y como lo muestra el diagrama 1. Cabe decir que los pagos por servicios factoriales son aquellos generados por servicios de los factores productivos. Y los servicios no factoriales son aquellos generados, por ejemplo, por servicios turísticos. Las trasferencias unilaterales son aquellas que no tienen como contrapartida la adquisición de algún bien o servicio como lo son las remesas de mexicanos en EU.

"Debido a que cualquier transacción internacional da lugar a dos entradas que se compensan en la balanza de pagos, la consolidación de la balanza por cuenta corriente y por la cuenta de capital debe ser igual a cero" (Krugman, 2001: 324). Así tenemos que:

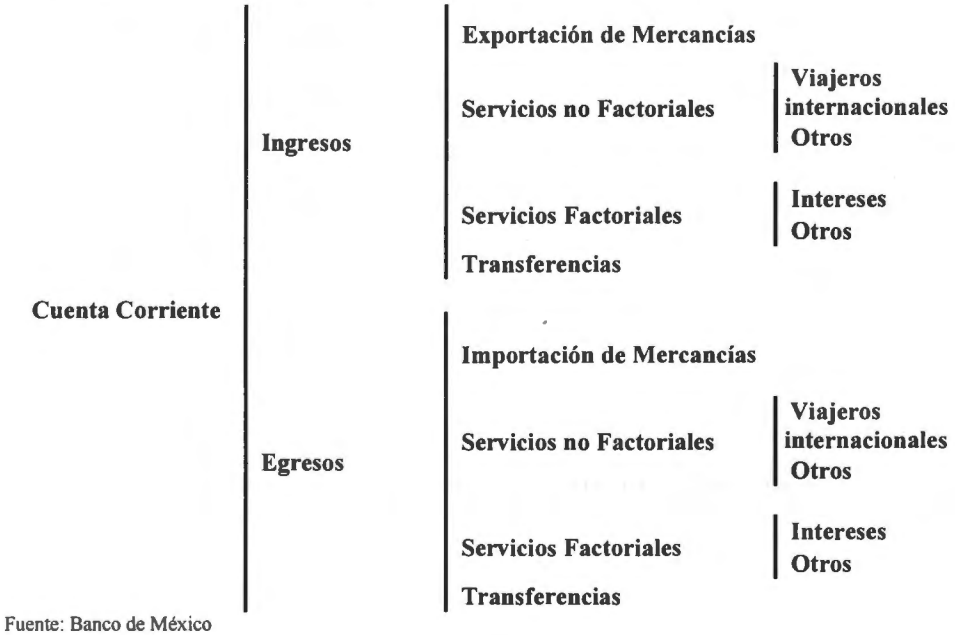
$$\text{Cuenta corriente} + \text{cuenta de capital} = 0$$

Sin embargo, existen tres rubros más que también son considerados en la balanza de pagos: (1) los errores y omisiones (EyO), esto es "un agregado para igualar el total de

los ingresos con el total de los egresos de la Balanza de Pagos. Los errores y las omisiones se deben a las deficiencias en el registro estadístico de los valores por exportaciones e importaciones de bienes y servicios, debido a las diferentes fuentes de información"[16]; 2) las variaciones en las reservas internacionales (VRI) y 3) los ajustes por valoración (ApV) que contiene "las ganancias y pérdidas cambiarias por los ajustes respecto al dólar o de otras monedas en las que se tiene invertida parte de la reserva internacional del Banco de México y por las variaciones en los precios de los metales que se incluyen en ella"[17]. De ésta forma tenemos:

$$CC + CK + EyO - VRI - ApV = 0$$

Diagrama 1. Estructura de la cuenta corriente



Fuente: Banco de México

"Una propiedad de la cuenta corriente es que mide el cambio de la riqueza externa neta en la economía. Cuando un país incurre en un déficit de cuenta corriente tiene que financiarlo ya sea por la afluencia neta de capital privado o por la reducción de las reservas internacionales" (Calvo y otros, 1995: 367). Para ello se está suponiendo que no hay EyO y ApV. Pero eso nos es útil para comprender que el déficit (superávit) en la CC se financia por un superávit (déficit) en la CK o un movimiento en la VRI.

[16] www.inegi.gob.mx
[17] www.inegi.gob.mx

La cuenta de CK es un rubro importante en la balanza de pagos debido a que allí se encuentran registradas las transacciones económicas que mantienen los residentes en el país con los residentes en el exterior, así como también de los inversionistas externos en México. Entonces es importante conocer los rubros que la conforman. Recordemos que la CK registra las transacciones que suponen la compra o venta de activos; estos son un medio de mantener riqueza, "como el dinero, las acciones, las fabricas, la deuda pública, la tierra o los sellos de correo de coleccionista" (Krugman, 2002: 322). La venta de acciones, deuda pública, etc. por parte de los residentes extranjeros y adquiridos por los residentes nacionales se registran como activos en la cuenta de capital nacional. La compra que hacen los residentes extranjeros a los nacionales se registran como un activo en la CK extranjera. Como podemos entender tanto nacionales como extranjeros compran activos, sin embargo, lo que para un país representa un activo para otro estará significando un pasivo. De ésta manera, si un mexicano compra una fabrica le significara al país un activo (pasivo para otro país), pero si en lugar de comprar la vende entonces le significara un pasivo al país (activo para otro país).

Dicho lo anterior estamos en condiciones de entender la manera en que está conformada la CK en la balanza de pagos de México.[18] La cuenta de capitales se puede dividir en dos componentes: los pasivos y los activos. A su vez estos componentes se encuentran integrados por otros rubros. Siendo los pasivos los que adquieren una mayor importancia relativa en la CK se revisaran con mayor detalle. Así los pasivos están formados: por préstamos y depósitos e inversión extranjera: ésta se divide en: inversión de cartera (IC) e inversión extranjera directa (IED). La IE, como se verá más adelante, es la que presenta una mayor importancia en los flujos de capital. En el diagrama 2 se muestra la desagregación completa de los pasivos, pasando por sus partes integrantes: los préstamos y depósitos y la IE. Los flujos de capital internacional llegan por vías distintas como los son el mercado accionario, el de dinero y por valores emitidos en el exterior e IED principalmente.

No obstante que una parte de la CK son los activos que se tienen en distintas partidas (bancos del exterior, como inversión directa de mexicanos en el exterior, como créditos al exterior, garantías de deuda externa y otros), estos no representan una parte

[18] De manera general el argumento puede servir para entender la forma en que está conformada la cuenta de capitales de cualquier país.

importante en la cuenta de capitales en México y tampoco serán relevantes en nuestro análisis.

Una vez explicada la balanza de pagos pasaremos a revisar de manera general la balanza en cuenta corriente y de manera detallada los flujos registrados por la cuenta de capitales, principalmente en el rubro de los pasivos y poniendo principal atención a los flujos generados por inversión extranjera en sus dos vertientes: IC e IED.

Diagrama 2. Estructura de la cuenta de capitales



Fuente: Banco de México

2.1.1 La cuenta corriente en México

Antes de revisar los componentes de los flujos de capital que han entrado a México desde 1990, analizaremos el comportamiento de la cuenta corriente. El país se ha caracterizado por incurrir de manera persistente en déficit en la cuenta corriente y en el saldo comercial que sostiene con el resto del mundo (ver grafica 2.1). Desde el arribo de Carlos Salinas de Gortari hasta lo que va del gobierno de Calderón, el déficit externo se ha acentuado con la apertura, de hecho la cuenta corriente no ha registrado un solo superávit.

Aunque en los primeros años del proceso del cambio estructural se lograron superávit en cuenta corriente, se obtuvieron gracias a la aplicación de políticas económicas de contracción de la demanda. Hacia 1990 las transacciones corrientes registraron un saldo de -7.45 mmdd lo que representó el 3% del PIB, pero para 1994 el déficit aumentó de manera espectacular a 29.66 mmdd lo que representó el 7% del producto interno, la cifra más alta desde entones[19]. Con la crisis de 1995 el déficit se redujo al 0.55% del PIB. Sin embargo, tal situación se revirtió en los siguientes años, ya que el déficit corriente llegó a 18.68 mmdd en el 2000, es decir, el 3.2 del PIB. Desde entonces ha disminuido el diferencial entre ingresos y egresos con el exterior alcanzando un monto de -2.23 mmdd en 2006, aunque en 2007 se registró un nuevo repunte de -5.5 mmdd, lo que representa un 0.26 y 0.82% del PIB respectivamente. Como podemos ver con los gobiernos de corte neoliberal lo que ha prevalecido es una clara dependencia financiera del exterior que alcanzó el nivel más alto en 1994, con una disminución en los últimos años.

La disminución de los requerimientos externos se puede explicar por dos factores. Primero, por el aumento acelerado de los recursos enviados por los migrantes mexicanos, provenientes principalmente de EU. Y segundo, por el incremento de los precios internacionales del petróleo. Aunque ambos factores han logrado disminuir los requerimientos externos, esto no se ha logrado por mejoras en nivel competitivo, sino por factores ajenos a la producción nacional[20].

---

[19] Si se revisan los flujos internacionales de capital de manera trimestral la cifra alcanza niveles más elevados, sin embargo, visto de manera anual, aunque en forma de síntesis, el argumento es valido.

[20] Los precios del petróleo se fijan en el mercado internacional y los ingresos por remesas dependen de los ingresos percibidos por los migrantes, en ese sentido es ajeno al país. Pero hay que recordar que aquellas personas deciden dejar sus lugares de origen por las malas condiciones laborales y por la falta de oportunidades de trabajo digno y bien remunerado.

Una parte importante de la actividad económica que mantienen los residentes del país con el exterior es el intercambio de bienes. El nivel de actividad comercial es una parte importante de la balanza en cuenta corriente, de hecho el movimiento registrado tanto en la balanza corriente y comercial son muy similares (ver grafico 2.1). Como en el caso de la balanza en cuenta corriente, la balanza en el comercio internacional se caracteriza por ser deficitaria. Aunque con la devaluación del peso en 1995 y la contracción de la economía se logró, en el mismo año, un superávit de 7 mmdd, dicha situación solo se sostuvo, aunque de manera declinante, durante dos años más. Fuera de dicho periodo el balance comercial ha sido negativo.

Con la reorientación de la economía hacia el libre mercado, la balanza comercial perdió el carácter superavitario que se mantuvo desde 1982 hasta 1989, es decir durante gran parte de los programas de ajuste que atravesó el país. Si bien es cierto que las exportaciones han tenido un crecimiento acelerado en la década de los noventa, también lo han hecho las importaciones. De hecho, Gerardo Fujii (1996) en un estudio que abarca 1980-94, encuentra que las ramas que presentaban superávit fueron superadas por aquellas que presentaban déficit desde 1988, teniendo un gran peso en las importaciones el sector de autopartes.

Si bien es cierto que se logró superávit comercial, en gran parte de a década de los ochenta, el crecimiento fue cercano a cero. Solo se retomo el crecimiento una vez que se incurrió en déficit comercial sobre todo por el incremento acelerado de las importaciones de bienes intermedios y de capital. Con ello se pone de manifiesto que el crecimiento mexicano opera baja la restricción externa. En la actualidad cunado se opera con déficit externo, la diferencia de divisas tendría que ser obtenida, ya no con deuda externa sino con la entrada de capitales en forma de inversión extranjera.

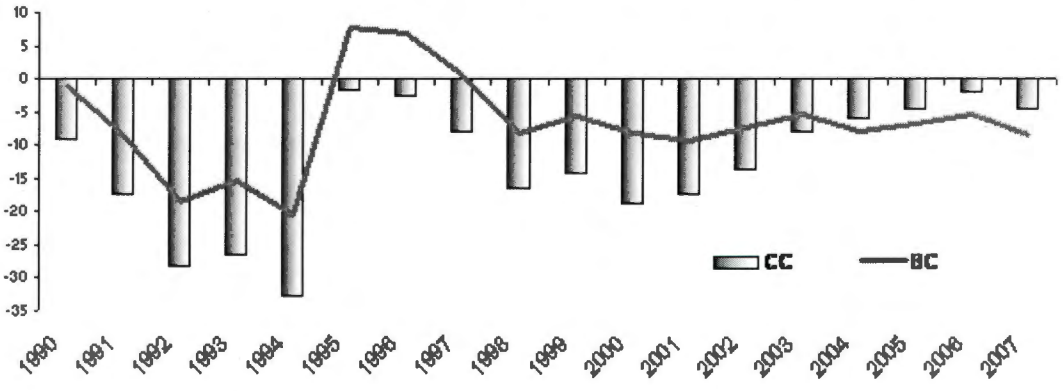
De ésta forma, dentro del intercambio de bienes, la elasticidad ingreso demanda de exportaciones pasó de 1.306 del periodo 1960-82 a un nivel de 4.392 para los siguientes 15 años. En tanto la elasticidad ingreso demanda de importaciones de un nivel de 1.063 pasó a 4.910 (Ocegueda, 2000). Es decir, que a partir de la reorientación económica las importaciones han tendido ha crecer de manera más acelerada acentuándose la restricción externa y reafirmándose, que a partir de 1990 menores tasas de crecimiento del producto se relacionan con un mayor déficit comercial tal como lo mencionara Fujii

en 1996. Así nos encontramos aún en la actualidad con un déficit comercial que alcanzó su punto más alto en 1994 con -20.46 mmdd, una vez que se había retomado el crecimiento desde 1989.

Cabe mencionar que con la devaluación del peso y la crisis de 1995 se logro un superávit 7.70 mmdd, sin embargo, 3 años después, tal situación de superávit se diluyó al caer nuevamente en 1998 en un balance comercial de -8.12 mil millones de dólares. Desde entonces, los déficit comerciales se encuentran entre los 5.5 y 10 mmdd, siendo en 2001 y 2007 los puntos más altos con -9.39 y -8.82 mmdd respectivamente. El carácter deficitario de la cuenta corriente y comercial se tiene que compensar con una entrada neta positiva de capitales internacionales, ya que no se generan las divisas suficientes con las operaciones corrientes. El país depende entonces de los flujos de capital que principalmente llegan en forma de inversión extranjera directa y de cartera, siendo ésta última la que presenta mayor sensibilidad al entorno económico y político nacional e internacional, la que se fuga de manera rápida y puede dejar a los países como México con problemas macroeconómicos y repercusiones graves en el empleo y el ingreso.

G R A F I C A 2.1

MÉXICO. SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y COMERCIAL: 1990-2007



Fuente: Banco de México

1 Cifras en Miles de Millones de Dólares Corrientes; CC = Cuenta Corriente; BC = Balanza Comercial

Por lo anterior podemos observar que una parte del funcionamiento económico mexicano se desenvuelve con capitales extranjeros; una proporción de ellos en momentos de incertidumbre, desaparecen, se fugan, lo que tiene un efecto negativo en el desempeño productivo. La necesidad de solventar el déficit externo con la entrada neta

de capital, hace que el desempeño económico dependa en gran medida de la disponibilidad internacional de recursos. Pero los flujos de capital pueden traer consigo problemas de desplazamiento del ahorro interno e inestabilidad en el crecimiento. Dicho lo anterior pasaremos ahora a revisar el comportamiento de esos flujos y la manera en que estos se componen.

2.2 Las causas de origen y la importancia de la captación de capital externo en México

2.2.1 Las causas de origen

Después de la crisis de la deuda externa de 1982, México se convirtió en un exportador neto de capitales. Este hecho se revertiría hacia 1988. Durante ésta década el déficit exterior en Estados Unidos aumentó y con ello la liquidez en posesión de los bancos con la imposibilidad de valorizar esos flujos mediante el endeudamiento como en años anteriores (De Bernis, 2007). Solo fue posible darle salida mediante el mercado de capitales que registraría un crecimiento importante.

Los años en los que la nación tuvo un superávit en cuenta de capital, en la década de los ochenta, se dio, por un lado, el superávit comercial logrado desde el segundo trimestre de 1982 al segundo trimestre de 1988 como consecuencia de la contracción de la demanda interna, garantizando el pago de intereses; ello se reflejó en el balance en cuanta corriente logrado desde el cuarto trimestre de 1982 y hasta el segundo trimestre de 1988, con la excepción del segundo trimestre de 1985 y los primeros tres trimestres de 1986. Por otro lado, las salidas de capital se dieron con el propósito de disminuir la deuda, por parte de la banca comercial, el sector público no bancario y el sector privado no bancario, lo que se manifiesta en un superávit en cuenta de capital en algunos trimestres; segundo y tercero de 1983, primero, tercero y cuarto de 1985, primero tercero y cuarto de 1987, segundo y tercero de 1988 y el primer de 1989.

Además los montos de dichos superávit en 1983 fueron de 1.57 y 0.40 mmdd (2.64 y 0.68% del PIB); en 1985 los mostos eran de 0.17, 1.22 y 0.24 mmdd (0.22, 1.81 y 0.37% del PIB); en 1987 se obtuvieron las cantidades de 0.79, 2.47 y 3.13 mmdd (1.64, 4.7 y 5.8% del PIB); para 1988 el superavit fue de 1.76 y 0.14 mmdd (2.9 y 0.21% del PIB); y finalmente para 1989 el monto fue de 2.80 (4% del PIB) para los trimestres

respectivos arriba mencionados. Como podemos notar si se analizan dichos montos en terminos anuales no representan grandes cantidades del PIB.

De esta manera tenemos que el breve tiempo en que se "exportó capital" se hizo gracias a la contracción de la demanda interna como consecuencia de las políticas de estabilización y ajuste, -esto no solo se dio en México, sino en America Latina- logrando superávit comerciales, garantizando el pago de intereses, además de que la salida de capital fue el reflejo de la disminución de la deuda y a la salida de capital de cartera y no a la ampliación de la red de empresas multinacionales de capitalistas mexicanos en el extranjero.

Hacia finales de 1989 se inició nuevamente una creciente afluencia de capitales hacia América Latina y principalmente México. Esto se puede explicar por factores exógenos o internos. Vanoli (2007) identifica estos factores para América Latina como Factores de Atracción (*pull*) o Empuje (*push*). Dentro de los factores de empuje se encuentra el descenso de las tasas de interés en los países desarrollados, el cambio tecnológico, diversificación de cartera de inversores institucionales, la aprobación de legislaciones que permitieron el endeudamiento de las empresas. Por otro lado, se destacan en el plano interno de la región, las reformas estructurales y la liberalización de la cuenta de capital.

En ésta misma línea pero en el contexto mexicano se identifican también varios factores de carácter interno. Entre los factores internos se encuentran: las altas tasas de interés real, la consolidación de las reformas económicas y la reestructuración de la deuda bajo el llamado Plan Brady (Gurría, 1995), además de las reformas de apertura financiera dentro del mandado del presidente Carlos Salinas de Gortari. La conjunción de estos factores y la expectativa de la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) permitieron la consolidación de los flujos financieros hacia nuestra economía en los primeros años de 1990.

Dentro de los cambios en las reformas se encuentra la privatización de empresas públicas que trajo consigo flujos de capital por tres vías: 1) atrayendo recursos que serian utilizados en la adquisición de los activos que se privatizarían; 2) por la apertura de sectores antes exclusivos del sector público; y 3) por medio de la amortización de

una parte de la deuda pública hecha con los recursos obtenidos por las privatizaciones (Trigueros, 1997). Se destaca también la importancia que tuvo la estabilidad cambiaria en conjunción con una política fiscal restrictiva y su impacto en la reducción de la inflación y en la atracción de fondos externos hacia títulos de corto plazo denominados en moneda nacional (Trigueros, 1997).

Para el caso de México Gurría identifica los factores externos entre los que se destacan: la reducción de las tasas reales de interés a corto plazo en los mercados internacionales, la recesión de los países industrializados y cambios en las regulaciones de los mercados de capital en los Estados Unidos (aprobación en 1990 del reglamento S y la norma 144-A) que permitirían a los inversionistas en Estados Unidos invertir en las economías subdesarrolladas.

Los factores internos y externos para el caso de México o América Latina están muy ligados. Internamente se presentaron cambios estructurales; privatizaciones de empresas, apertura comercial y financiera. En el plano internacional se destaca-como ya se mencionó- la renegociación de la deuda externa[21], y la disminución de las tasas de interés en los países industriales. Cabe destacar que éste es uno de los factores externos más importantes que explican, en los primeros años de los noventa, el movimiento de los flujos de capital hacia América Latina (Calvo y otros, 1995). Una disminución de la tasa mundial se relaciona con un aumento de los flujos de capital hacia la región y un aumento trae consigo el efecto contrario (véase Hausmann y otros, 1997). Lo que se deja ver es que la estabilidad en la recepción de recursos de capital externo hacia las economías de Latinoamérica depende en gran medida de lo que sucede en las variables macroeconómicas de las economías industrializadas, lo que pone en evidencia la vulnerabilidad económica de México y de la región.

Cabe destacar un hecho importante en los flujos de recursos externos en las economías latinoamericanas y en México. Después que los países latinoamericanos se endeudaran y se convirtieran, como en el caso de este país, en exportadores netos de capital, el déficit externo de EU incrementó el volumen de liquidez mundial. Los bancos que poseen esos recursos no pueden valorizarlos mediante el endeudamiento como ocurrió

[21] Para conocer los puntos sobresalientes sobre la renegociación de la deuda externa bajo el llamado Plan Brady véase Carsten, T. y G. Gándara (1990) y Devlin, R. y N. Lustig (1990)

hasta antes de la crisis de 1982, pero encuentran una nueva forma de valorizar los recursos que poseen haciéndolos circular mediante el mercado financiero. Así a mediados de la década de 1980, se da un nuevo régimen de acumulación con dominación financiera en el cual los "inversionistas institucionales" cobran importancia y las prioridades que dominan son las del capital financiero y no las relacionadas al capital industrial (Guillén, 2007c). Es precisamente con este régimen que la economía mexicana atravesó por una de sus peores crisis en 1994-1995, que para salir de ella se requirieron ajustes macroeconómicos, principalmente de contracción de la demanda y de ajuste monetario, además del préstamo principalmente por parte del gobierno de Clinton (EU) y de instituciones internacionales como el Fondo Monetario y El Banco Mundial.

2.2.2 La importancia relativa de México en la captación de los flujos de capital en América Latina y el Caribe

Con la combinación de factores externos e internos América Latina experimentó a partir de la década de los noventa a un renovado flujo de capitales en la zona. México, ha ocupado un lugar destacado en la captación de recursos externos dentro de la región. Como podemos observar en el cuadro 2 (cifras en promedios anuales) lo anterior se confirma tanto en los inicios de los ochenta (1980-1982) con 13.68 mmdd, como a partir de los noventa (1990-1994) con 22.01 mmdd y en los años siguientes (2000-2004) con 20.90 mmdd. En el largo plazo Argentina al igual que Brasil ha recibido montos importantes de flujos netos de capital; 2.98, 12.01 mmdd respectivamente. Estos países en conjunto con México, en el periodo antes referido, recibieron un monto de 31.33 mmdd, destacándose la participación mexicana con 16.34 mmdd.

Los datos, presentados en el cuadro 2, como ya se menciono, están expresados en promedios anuales, si bien es cierto que se dejan de lado años particulares, nos sirven de manera adecuado para nuestros fines[22]. Así tenemos que durante el periodo de análisis la participación que ha tenido México está por encima de los países como Argentina y Brasil: de 1990 a 2006 la participación promedio anual mexicana ha alcanzado el 44% del capital neto ingresado a la región, seguido por Brasil y Argentina con una

[22] Los cuadros siguientes también se expresan en promedios pero el argumento es aplicable a todos ellos.

participación de 35 y 8% respectivamente. Es importante señalar que la baja participación de Argentina en el periodo antes mencionado se debe en gran parte a la fuga de capitales, que se dio tras la crisis de 2001, que tuvo lugar en el periodo que va 2000-04 de alrededor de 10.92 mmdd lo que significó el 52% del capital neto que entró a la región de América Latina y el Caribe.

C U A D R O 2

ENTRADAS NETAS DE CAPITAL EN AMERICA LATINA Y CARIBE 1980-2006

	Miles de Millones de Dólares[1]				Como Proporción de America Latina y Caribe			
Periodo	América Latina y Caribe	Argentina	Brasil	México	América Latina y Caribe	Argentina	Brasil	México
1980-1982	32.57	0.56	10.54	13.68	1.00	0.02	0.32	0.42
1983-1989	-14.53	-1.24	-8.07	-1.23	-1.00	-0.09	-0.56	-0.08
1990-2006	37.54	2.98	12.01	16.34	1.00	0.08	0.32	0.44
1990-1994	36.87	6.73	2.24	22.01	1.00	0.18	0.06	0.60
1995-1999	63.97	13.39	24.34	10.49	1.00	0.21	0.38	0.16
2000-2004	21.05	-10.92	8.58	20.90	1.00	-0.52	0.41	0.99
2005-2006	14.41	2.31	14.13	5.38	1.00	0.16	0.98	0.37

Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL y BEA

1 Cifras en Dólares del 2000; Los montos representan la entrada de dólares promedio por año.

En el largo plazo destaca la participación mexicana en la captación de capitales extranjeros, pero si se revisa por periodos más cortos la situación cambia. Por ejemplo, en el lapso que va de 1990-94 y en 2000-2004 se sostiene la participación mayoritaria de México con una participación regional del 60 y 99% respectivamente lo que equivale a 22 y 21 mmdd. En los siguientes cinco años (1995-1999) con la crisis mexicana, es la economía brasileña quien recibió los mayores flujos netos de capital que alcanzaron la suma promedio anual 24.34 mmdd lo que significó el 38% y para 2005-06 recibió la cantidad de 14 mmdd lo equivalente a 98% en la región. En lo que corresponde a la economía argentina, a pesar de no ser en ningún periodo el que mayor participación tiene en la capitación de flujo de capital, es un país con una fuerte participación en la región que ha alcanzado su punto más alto en 1995-99.

Tenemos entonces que los países como México, Brasil y Argentina tienen una participación relativa importante en la región en lo referente a la entrada neta de capitales externos: se destaca la participaron tanto brasileña como mexicana, pero es en el periodo de largo plazo que destaca la captación de flujos externos netos de México en la región. En general los tres países antes mencionados son los que mayores ingresos externos reciben en la región destacándose el caso nacional.

2.3 Las corrientes de capital hacia México desde la década de 1990

La economía estándar ha planteado que la liberalización de la cuenta de capitales permitiría una asignación eficiente de los recursos y estos se dirigirían a actividades productivas y con ello mejorar el desempeño económico. Con ello, los flujos de capital de los países con abundancia en este recurso se dirigirían a los países carentes de él debido a que estos últimos presentan mayores rendimientos. Pero a la par de los recursos que están vinculados a la producción, se encuentra el capital de cartera que responde, no a los rendimientos del sector productivo, sino a los movimientos de tasas de interés y a la estabilidad del tipo de cambio. Además de ello, el desempeño económico presentado en un ámbito de libre movilidad de capitales, ha sido limitado sobre todo si se compara con el nivel de actividad que presentó la nación hasta antes de 1982.

Tras varios años de sufrir escasez de capitales y de ser un país exportador neto de capital, hacia el año de 1989 se logró un superávit en la cuenta de capitales, pero no fue sino hasta el inicio del siguiente decenio que el flujo neto creció de manera acelerada. Cabe destacar que dichos flujos de capital han llegado principalmente en forma de inversión extranjera, tanto directa como de cartera, siendo ésta ultima muy volátil por su carácter especulativo.

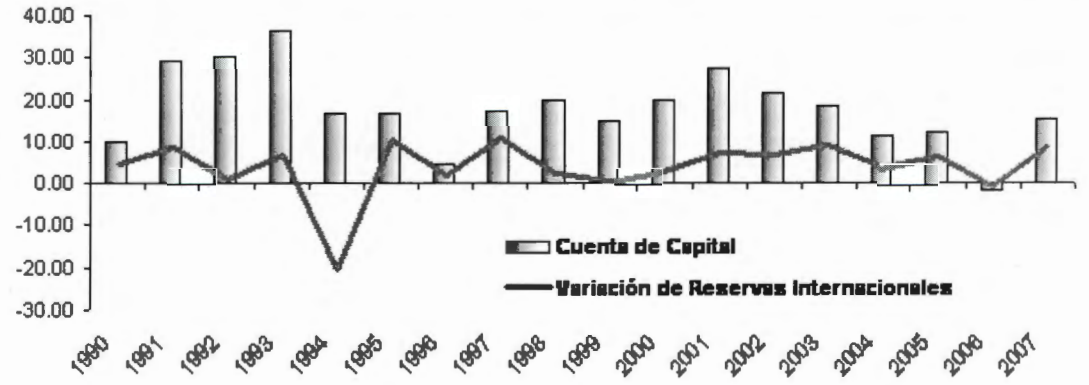
La cuenta de capital se ha caracterizado por ser persistentemente superavitaria; los activos que se compran localmente por los residentes del exterior son superiores a los que los residentes nacionales compran en el exterior, y eso se manifiesta en una entrada neta positiva de capitales (véase grafica 2.2). Es decir, que la cantidad de pasivos de México son superiores a sus activos, lo que se traduce en un constante déficit externo (cuenta corriente). En buena medida dichos pasivos responden a los diferenciales de tasas de interés nacional e internacional, a la estabilidad del tipo de cambio nominal y la apreciación que el tipo de cambio real mantiene respecto al nivel nominal, mismo que no responde al diferencial de precios entre México y su principal socio comercial (Estados Unidos).

Ya se ha mencionado que un hecho importante es que al inicio de la última década del siglo pasado hubo un aumento explosivo de las entradas netas de capital en México,

pero no se habían dado cifras como las que se pueden observar en el cuadro 2.1, que muestra los flujos netos de capital; entradas menos salidas de dichos recursos. No hay que confundir dicho balance con la definición de ahorro externo. Este último se desprende de los montos de capital internacional. Del total de capital que entra a la nación, solo una parte es utilizada, el monto restante lo acumula el Banco Central. Los recursos externos realmente utilizados es lo que hemos definido como ahorro externo.

G R A F I C A 2.2

MÉXICO. SALDO EN LA CUENTA DE CAPITAL Y LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN MEXICO 1990-2007



Fuente: Elaboración Propia con Datos del Banco de México
1 Cifras en Dólares del 2000; CC = Cuenta Corriente; BC = Balanza Comercial

En el cuadro se puede ver que en la década de 1980 se mantuvo un limitado acceso al capital externo de cerca de 0.88 mmdd en 1983-89, cifra pequeña al ser comparada con los 24.63 miles de millones en los años que corren de 1990-1994. Sin embargo tal incremento acelerado no se sostuvo por mucho tiempo. De hecho han caído hasta los 8.66 miles de millones en los últimos tres años. Aunque se dio un repunte en 2000-04 en el saldo de la cuenta de capital[23], finalmente los flujos han perdido importancia. Esto se puede ver al observar el valor que tienen los flujos respeto a la producción agregada que llegaron a ser del 6% del PIB en 1990-94 y que cayó de manera continúa hasta el 1% en los últimos 3 años.

Otro hecho interesante en la entrada de capitales en el periodo de análisis es la gran importancia que tiene la participación de la inversión extranjera en los pasivos

[23] Es pertinente decir que si al saldo en cuenta de capital le restamos el valor de la variación de las reservas internacionales, obtenemos el monto de los recursos externos utilizados en la economía; este monto es lo que hemos denominado ahorro externo y el valor de éste es igual al saldo en cuenta corriente pero con signo contrario.

nacionales respecto a la segunda vía de captación de recursos que son por préstamos y depósitos (ver cuadro 2.2). La inversión extranjera alcanzó su nivel relativo más bajo en los primeros cuatro años de la década de 1990 con una participación del 82% del total de pasivos, lo que significó 22.66 mmdd y su cifra más alta en 2000-04 con una participación de 116%, lo que equivale a 22.99 mmdd, así los préstamos y depósitos quedan como una forma secundaria de captación de recursos externos e incluso negativa en el mismo periodo en que la inversión extranjera (IE) alcanzara su punto más alto.

C U A D R O 2.1

FLUJOS NETOS DE CAPITAL EN *MÉXICO 1980-2007*

	Miles de Millones de Dólares[1]			Como Proporción del PIB	
Periodo	Cuenta Capital[3]	Reservas[2] Internacionales	PIB	Cuenta Capital[3]	Reservas[2] Internacionales
1980-1982	27.33	-0.49	381	0.07	-0.02
1983-1989	0.88	1.13	245	0.00	1.28
1990-2007	17.83	3.90	513	0.03	0.22
1990-1994	24.63	0.13	407	0.06	0.01
1995-1999	14.64	5.22	403	0.04	0.36
2000-2004	19.72	5.88	607	0.03	0.30
2005-2007	8.66	4.71	716	0.01	0.54

Fuente: Elaboración Propia con Datos del Banco de México y BEA: 1 Cifras en Dólares del 2000; Los montos representan la entrada de dólares promedio por año; 2 Variación de la Reserva Internacional Neta. 3 si a la cuenta de capital le retamos la variación de las reservas internacionales, obtenemos el ahorro externo.

Además de lo anterior tenemos que los movimientos en los pasivos están determinados por la forma en que se comporta la IE y que al comparar los pasivos con los flujos netos podemos apreciar que los primeros se mantienen en niveles altos y el saldo de la cuenta de capital ha disminuido: dicha diferencia se da, por un lado, porque se ha dado un aumento en los activos nacionales por medio de la salida de capital en forma de inversión nacional directa. La utilización del ahorro externo también ha presentado una disminución provocada por factores externos (aumento del precio del petróleo e incremento de las remesas).

Lo anterior se ve reflejado en un incremento de las reservas internacionales como proporción del PIB desde 1995 y que ha alcanzado el nivel promedio más alto en los años de 2005-07. Claro que no hay que olvidar que en el periodo 2000-04 aumentó la utilización de recursos externos. Pero es claro que observando el movimiento de largo plazo la utilización de recursos internacionales ha disminuido por los factores ya mencionados. Con todo ello la mayor importancia que tiene la inversión extranjera en

los pasivos nacionales o en la captación de recursos internacionales nos obliga a tratar de manera más detallada este rubro.

C U A D R O 2.2

ENTRADAS DE CAPITAL EN MÉXICO 1990-2007

	Miles de millones de dólares[1]			Como proporción de los pasivos		
Periodo	Pasivos	Préstamos y depósitos	Inversión Extrajera	Pasivos	Préstamos y depósitos	Inversión Extrajera
1990-2007	22.31	0.75	21.56	1.00	0.03	0.97
1990-1994	27.78	5.12	22.66	1.00	0.18	0.82
1995-1999	16.91	0.27	16.65	1.00	0.02	0.98
2000-2004	19.81	-3.19	22.99	1.00	-0.16	1.16
2005-2007	26.34	0.81	25.52	1.00	0.03	0.97

Fuente: Elaboración Propia con *Datos* del Banco de México y BEA: 1 Cifras en Dólares del *2000*; Los montos representan la entrada de dólares promedio por año

2.3.1 La inversión extranjera[24]

Antes de revisar el comportamiento de la inversión extranjera, hay que precisar que si bien es cierto que dicho rubro es, en la actualidad, la principal vía por la que entra el capital extranjero, no podemos precisar cuales son los montos que conforman el ahorro externo, pero si podemos decir que es la inversión extrajera es la que contribuye en gran medida a conformarlo. También al hablar de inversión de cartera o directa, el decir que recursos del ahorro externo provienen de tales rubros, rebasa el objetivo de este trabajo, pero se esta consiente de dicha dificultad.

Hemos visto que los recursos externos llegan a México principalmente por la vía de la inversión extranjera (IE), pero al interior de ella han existido cambios en su estructura desde 1990. Un hecho importante al interior de la inversión extranjera es que la inversión extranjera directa (IED) ha sido una variable importante respecto a la inversión total. De hecho desde 1980 ha permanecido en niveles superiores al 65% del total de IE, excepto en el periodo de 1990-94 cuando sólo entraron por dicha vía 6.21 mmdd que representaron el 27% del flujo total, dejando el restante 73% al capital de carácter especulativo que alcanzó un nivel de 16.45 miles de millones; cifra promedio nunca mas alcanzada en los periodos posteriores (véase cuadro 2.3).

[24] Aunque los flujos netos de inversión extranjera forma una parte impórtate de los flujos netos de capital, es difícil precisar en esta investigación como deducir de la inversión extranjera el ahorro externo. Pero si podemos precisar que los montos de inversión extranjera al ser el componente mas importante, son estos los que conforman casi completamente el ahorro externo.

Cabe mencionar que desde entonces los montos de inversión en su forma especulativa han perdido importancia relativa ya que han pasado de un monto de 16.45 a 1.92 mmdd lo que representa el 73 y 0.08% de la IE en los periodos de 1990-94 y 2000-04, aunque se ha dado una recuperación de estos flujos durante los últimos tres años a un monto de 6.95 mmdd lo que significó el 27% de la inversión total, dejando los restantes 18.57 miles de millones en forma de IED (73% de la inversión total). Una alta participación de los flujos especulativos tiene fuertes implicaciones económicas ya que estos responden entre otras cosas a factores externos como el movimiento de las tasas de interés internacionales o al cambio de las expectativas de los agentes económicos sin importar las consecuencias macroeconómicas que trae consigo una salida repentina y acelerada de los mismos.

Al igual que con los flujos de capital, la IE ha permanecido en niveles superiores a 21 mmdd (excepto en 1995-99), pero en términos netos los montos han disminuido por las razones antes explicadas. Entonces nos encontramos con que la IE ha aumentado desde 1980 con una ligera caída justamente en los cinco años posteriores a la crisis del peso. Se confirma con ello la gran importancia que tiene para el modelo neoliberal en México la IE como fuente de financiamiento de la cuenta corriente y del crecimiento basado en la apertura económica y en los mercados de capital internacionales. La inversión de cartera ha disminuido su importancia en los flujos totales de inversión, misma que ha sido recuperada por la IED.

C U A D R O 2.3

FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO 1990-2007

	Miles de millones de dólares[1]			Como proporción de la Inversión Ext.		
Periodo	Inversión Extranjera	Directa	De Cartera	Inversión Extranjera	Directa	De Cartera
1980-1982	4.97	4.03	0.94	1.00	0.81	0.19
1983-1989	2.97	3.33	-0.36	1.00	1.12	-0.12
1990-2007	21.56	14.05	7.51	1.00	0.65	0.35
1990-1994	22.66	6.21	16.45	1.00	0.27	0.73
1995-1999	16.65	12.14	4.50	1.00	0.73	0.27
2000-2004	22.99	21.08	1.92	1.00	0.92	0.08
2005-2007	25.52	18.57	6.95	1.00	0.73	0.27

Fuente: Elaboración Propia con Datos del Banco de México y BEA

1 Cifras en Dólares del 2000; Los montos representan la entrada de dólares promedio por año.

2.3.2 La inversión de cartera

Dentro de los instrumentos que se han logrado desarrollar de manera importante en el sector financiero mexicano son los relacionados al mercado accionario y el mercado de dinero, esto debido a la desregulación que se dio principalmente durante el mandato presidencial de Carlos Salinas. Cabe destacar que ambos mercados, tanto accionario y de dinero muestran un aumento significativo en su actividad. Por ejemplo en 1988 mostraban una nula actividad, situación que se revertiría en los siguientes años. Así, como lo muestra el cuadro 2.4, durante el renovado acceso a capitales extranjeros, los mercados de dinero y accionario captaron por si mismos el 62% de la inversión de cartera, lo que significó entradas por 8.93 mmdd. Cabe señalar que el comportamiento de estos flujos, al igual que los movimientos en los valores emitidos en el exterior, es muy volátil. La importancia relativa de los mercados en la captación de recursos especulativos depende de los subperiodos de referencia, pero la volatilidad de estos mercados está lidereado por el mercado de dinero; este presenta la mayor volatilidad tanto en los primeros años de 1990, como en el más largo plazo. Es entonces, el mercado de dinero el que presenta una mayor inestabilidad.

C U A D R O 2.4

INVERSION DE CARTERA EN MÉXICO 1990-2007

Periodo	Miles de Millones de Dolares[1]				Como Proporción de la inversión de C.			
	De Cartera	Mercado Accionario	Mercado de Dinero	Valores Emitidos en el Exterior	De Cartera	Mercado Accionario	Mercado de Dinero	Valores Emitidos en el Exterior
1990-2007	7.12	2.28	1.48	3.36	1.00	0.32	0.21	0.47
1990-1994	14.31	5.58	3.35	5.39	1.00	0.39	0.23	0.38
1995-1999	4.38	1.93	-2.65	5.10	1.00	0.44	-0.60	1.16
2000-2004	2.06	-0.43	1.43	1.06	1.00	-0.21	0.69	0.52
2005-2007	8.14	1.89	5.36	0.90	1.00	0.23	0.66	0.11
VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DE LA INVERSIÓN DE CARTERA[2]								
1990-2007	8.69	3.10	5.02	4.09				
1990-1994	9.73	3.27	4.52	3.58				
1995-1999	9.39	1.91	6.31	4.13				
2000-2004	2.93	1.19	2.15	2.16				
2005-2007	6.74	2.07	3.21	5.73				

Fuente: Elaboración Propia con Datos del Banco de México y BEA. 1 Cifras en Dólares del 2000; Los montos representan la entrada de dólares promedio por año: 2 la volatilidad se midió como la desviación estándar de los flujos de capital de cartera y los mercados que la conforman.

Tenemos que con el repunte de los flujos de capital se ha mantenido una mayor importancia de la inversión extranjera en los activos que los extranjeros tiene en el país. Dentro de la cual las inversiones de cartera tuvieron mayor importancia respecto a la inversión extranjera directa en los primeros años de la década de 1990, lo que

finalmente se expresó en un aumento de los activos de corto plazo en manos extranjeras lo que terminaría en la crisis mexicana de 1995. Fuera de esos años la IED ha permanecido con mayor participación dentro de la IE aunque hay que destacar un repunte de los flujos especulativos en los últimos años. Hay que mencionar que a pesar de la mayor estabilidad que tiene la IED, no siempre llega a crear nueva capacidad productiva, sino que se ha caracterizado en parte por la adquisición de activos nacionales ya existentes. A continuación veremos como está caracterizada la entrada de IED, que trae consigo implicaciones para la economía nacional.

2.3.3 La inversión extranjera directa

"La evolución de la IED la podemos considerar, por una parte, como resultado de las decisiones económicas y políticas internas de nuestro país y por otra parte, del ciclo económico internacional y de los procesos de expansión y desarrollo de las grandes empresas transnacionales" (Martínez, 2004: 254). El contexto internacional juega un papel importante en los flujos de IED, sin embargo, para poder recibir esos capitales se realizaron cambios en distintas instancias como en la Ley de Inversiones Extranjeras, "se han realizado diversas reformas a las leyes y reglamentos que regulan la IED en México en especial, el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera en 1996, el Reglamento de la Ley de la Inversión Extranjera y del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras en 1998, así como decretos y regulaciones especificas para sectores" (citado en Martínez, 2004: 254). No hay que olvidar los cambios realizados durante el gobierno de Salinas y el trato especial al capital estadounidense expresado en el capítulo XI de TLCAN.

Aunque con el aumento de la IED nos encontramos que estos recursos provienen principalmente de Estados Unidos con 60% en promedio del total de los flujos desde 1990, el país también recibe recursos importantes de Holanda; estos representan en promedio el 9% del total de IED, de igual forma pero en menor proporción participan países como: Reino Unido, Alemania, Japón, Suiza, Francia, España, Suecia, Canadá e Italia entre otros con participaciones menores al 4%. La IED se ha dirigido principalmente al sector manufacturero que ha recibido desde 1994 y hasta el 2007 un promedio de 7.81 mmdd al año. Destaca la participación que ha tenido el sector de servicios financieros que en los mismos años ha registrado entradas por 3.51 miles de

millones, que tuvo su máximo alcance en 2001 con una entrada de 16.06 mmdd. En este año Citicorp adquirió Banamex por un monto de 12.2 mmdd[25]; tal cantidad de inversión Extranjera no vino a crear, como se mencionaba en aquel año, un solo empleo.

Como podemos ver en el cuadro 2.5 las nuevas inversiones solo representan alrededor del 60% del total de IED registrada en el país. En la actualidad se ha dado gran importancia al tema de la IED y a la relevancia que tiene para el desarrollo del país e incluso algunos de los viajes de los presidentes ha sido para promover los beneficios que los capitales extranjeros tendrían si invirtieran en México. Pero gran parte de los capitales que se atraen no llegan como inversiones nuevas, sino que parte de los recursos generados por empresas trasnacionales son reutilizados o reinvertidos en las mismas empresas: no se registran nuevas inversiones sino que una parte de la IED son reinversiones y transacciones con la matriz; cuentas con las matrices de las empresas trasnacionales, mismas que han jugado un papel importante en un contexto globalizado. Un mundo global donde las empresas internaciones pueden deslocalizar sus procesos productivos y trasladarlos a distintos países, aunque esto no venga acompañado por un aumento en la capacidad productiva.

El rubro llamado reinversiones que alcanzó su pico más alto en 2005-2007 con 3.33 mmdd, registra las utilidades que son generadas en el país por empresas transnacionales, y que se reinvierten en la nación donde se generaron incorporándose dentro de la IED. Se puede cuestionar que dichas utilidades formen parte del ahorro externo porque fue parte del excedente económico generado en México, pero en este trabajo se toma como ahorro externo porque dichos recursos, aunque se generaron en México, son de propiedad extranjera.

Las utilidades reinvertidas al ser generadas en México podrían llevarnos a pensar que el país tiene un mayor excedente económico, sino tomamos en cuenta a quien le pertenece. Esto puede generar un efecto ingreso y un incremento en el consumo, minando nuestra capacidad de ahorro. Si existe crisis económica en los países de donde son originarias las empresas transnacionales, las utilidades generadas por sus filiales en otros países pueden no ser reinvertidos en tales naciones. Esto generaría una disminución de los

[25] La cifra que se manejaba en 2001 era de 12.5 mmdd, pero al utilizarse el deflactor del PIB de EU con base 2000 da el monto de 12.2 mmdd.

recursos disponibles para los países receptores de IE generando problemas económicos con efectos en la producción, en la inversión y en el ahorro.

C U A D R O 2.5

COMPONENTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTAEN MÉXICO 1990-2007

Periodo	Miles de Millones de Dólares[1]				Como Proporción de la IED			
	Inversión directa	Nuevas Inversiones	Reinver-siones	Cuentas con la matriz	Inversión directa	Nuevas Inversiones	Reinver-siones	Cuentas con la matriz
1990-2007	14.05	7.95	2.47	3.63	1.00	0.57	0.18	0.26
1990-1994	6.21	3.73	1.67	0.82	1.00	0.60	0.27	0.13
1995-1999	12.14	7.19	2.41	2.54	1.00	0.59	0.20	0.21
2000-2004	21.08	12.88	2.82	5.38	1.00	0.61	0.13	0.26
2005-2007	18.57	8.00	3.33	7.24	1.00	0.43	0.18	0.39

Fuente: Elaboración Propia con Datos del Banco de México y BEA.
1 Cifras en Dólares del 2000; Los montos representan la entrada de dólares promedio por año.

Los movimientos de inversión directa que se desprenden de la salida de capitales de Estados Unidos y de la Unión Europea, entre otros países, se dirigen a comprar empresas ya establecidas (Vidal, 2007). El aumento o disminución de la IED está vinculado con el proceso de fusiones adquisiciones transfronterizas. Al igual que en America Latina y principalmente en Brasil y Argentina, México ha registrado una alta participación del capital extranjero en las adquisiciones de empresas nacionales.

Como se muestra en el cuadro 2.6 el capital extranjero en su forma de inversión directa, para el periodo de 1990-05, ha realizado 210 adquisiciones en promedio por año, lo que representa 8.85 miles de millones de dólares anuales; esto es el 45% de las adquisiciones son realizados por capitales extranjeros. Pero cabe resaltar que en 1995-99 se registró la actividad más intensa en cuanto al número de adquisiciones realizadas por el capital externo, aunque el monto más importante se dio de 2000-05, periodo en el cual se registró la compra de Banamex por el Grupo Citicorp.

Vidal (2007) resalta que detrás da la entrada de IED está el pago por utilidades y dividendos. No solo existe la entrada de capital, sino que además existe la contrapartida de dichos recursos. Una vez que la IED entra al país, ésta representará pagos por su utilización lo que se expresará en un efecto negativo en la balanza de pagos. Es decir los efectos positivos no son automáticos. El pago por concepto de utilidades o de dividendos hechos por México a otras naciones por el uso de sus capitales disminuye nuestra capacidad de ahorro, ya que a pesar de que dicho excedente se genera al interior

de la nación, no son propiedad mexicana. Ello limita nuestra capacidad de transformar una parte del ingreso en ahorro interno.

C U A D R O 2.6

MONTO DE LAS ADQUISICIONES SEGÚN EL ORIGEN DEL CAPITAL EN MÉXICO 1990-2005

	Millones de Dólares			Participación Sobre el capital Total		
Periodo	Total	Extranjeras	Nacional	Total	Extranjeras	Nacional
1990-2005	8,856	4,624	4,233	1.00	0.52	0.48
1990-1994	7,370	1,200	6,170	1.00	0.16	0.84
1995-1999	6,456	4,326	2,130	1.00	0.67	0.33
2000-2005	12,095	7,724	4,371	1.00	0.64	0.36

NUMERO DE EMPRESAS Y SUBSIDIARIAS ADQUIRIDAS

Periodo	Total	Extranjeras	Nacional	Total	Extranjeras	Nacional
1990-2005	205	91	114	1.00	0.45	0.55
1990-1994	196	66	130	1.00	0.34	0.66
1995-1999	210	128	81	1.00	0.61	0.39
2000-2005	234	106	128	1.00	0.45	0.55

Fuente: Elaboración a partir de datos proporcionados en De los Ríos Cortés, Víctor L. (2007) y BEA
1 Cifras en Dólares del 2000; Los montos son promedio por año.

De hecho el autor ya mencionado nos dice que la transferencia de recursos por el pago de utilidades y dividendos en el caso de México se sitúa cerca del 50% de la IED de 1990-96 y alrededor del 30% para los siguientes 7 años. Además si bien es cierto que las compras y adquisiciones transfronterizas en el total de IED han tomado importancia, éstas no tienen un efecto multiplicador en la capacidad productiva del país receptor (Vidal, 2005). Esto debido a que la compra de empresas está acompañada de operaciones que disminuyen la producción, además del cierre de plantas e incorporación de elementos técnicos en algunas líneas de producción.

Los montos de IED que han ingresado al país, además de que gran parte de ellos no entran como inversiones nuevas, sino que lo hacen por medio de reinversiones y por cuentas con la matriz, se han dedicado a comprar empresas ya existentes; los activos nacionales se han extranjerizado lo cual tiene repercusiones negativas en la economía nacional. La generación de nueva capacidad instalada se ve limitada. A eso hay que añadir, por un lado, la trasferencia de recursos que se realizan al exterior para pagar patentes, el uso de marcas, utilidades y dividendos y, por otro lado, las repercusiones que existen en el empleo cuando las empresas transaccionales compiten con las empresas nacionales que no pueden hacer frente a dicha competencia y el desempleo generado no es absorbido por las transnacionales.

La liberalización financiera vino acompañada, como se ha visto, de un repunte en los flujos financieros. La atracción de recursos externos, expresados en gran parte como IE, se ha convertido en factor de importancia para el precario crecimiento que ha presentado la nación. Pero dichas inversiones, por un lado, generan vulnerabilidad macroeconómica debido a su gran inestabilidad y, por otro lado, gran parte de dichos flujos han venido ha comprar activos existentes, lo que no contribuye al incremento de la capacidad productiva. Además la inversión extranjera puede desplazar el ahorra interno e incidir negativamente sobre la brecha productiva lo que minaría la capacidad de elevar la tasa de inversión bruta fija tan importante para lograr, lo que hasta ahora no se ha podido: mantener una tasa de crecimiento alta, durable y estable.

Capítulo 3: México. Los flujos de capital internacional y su impacto en la macroeconomía: el tipo de cambio real

Hemos visto el repunte de los flujos de capital que ha tenido lugar desde la década de los noventa. De igual forma se ha revisado la importancia que tiene la IE como mecanismo de recepción de tales capitales y de cómo se encuentra la estructura relativa entre inversión de cartera y extranjera directa.

En este capítulo nos enfocaremos a analizar los efectos macroeconómicos que surgen con los flujos de capital en un mundo de globalización financiera y mayor movilidad internacional de capital, centrándonos en especial sobre el tipo de cambio real, el cual mediremos para ver su comportamiento con el fin de saber su influencia en otras variables macroeconómicas.

3.1 Los efectos macroeconómicos de los flujos externos de capital

La entrada neta de capitales está acompañada, por definición, de un aumento en el déficit de la cuenta corriente y/o por un incremento similar en las reservas internacionales del banco central. En caso de una salida neta de capital los efectos que ocurren son los contrarios; existe un deslizamiento de la cuenta corriente hacia el superávit y/o una pérdida de los activos internacionales que sostiene el banco central. A este respecto Hausmann nos dice que: "La política macroeconómica interna desempeña un importante papel en la determinación del patrón del ajuste de la balanza de pagos ante repentinos shocks que afectan la cuenta de capital. Por supuesto el régimen cambiario es fundamental" (Hausmann y otros, 1996: 14). Además de tener implicaciones en la cuenta corriente también presenta efectos en la demanda, así como en la producción, el tipo de cambio y el ahorro interno.

3.1.1 Los efectos en la demanda agregada y la capacidad de producción

Un shock positivo en los flujos de capital tiende a incrementar la demanda agregada. De hecho la CEPAL (1998) y Titelman y Uthoff (1994) identifican dos posibles efectos cuando se producen entradas de capital. El primero es de naturaleza keynesiana y está reflejado en un alza de la demanda agregada; claro esto se da en un panorama previo de baja utilización de la capacidad productiva. Con la crisis de la deuda y el ajuste

estructural, México operaba bajo una fuerte restricción externa, pero tal situación se revirtió años después y los niveles de consumo reprimidos, conjugados con la apertura comercial lograron reactivar la demanda agregada, además de lograr un repunte en el crecimiento económico. En este punto es importante considerar que: "En tanto la entrada de capitales sea sólo transitoria, el efecto keynesiano también lo será. En la medida en que el financiamiento de la demanda sea de origen externo (ahorro externo), es importante notar que el gasto agregado crecerá aún más que el producto" (CEPAL, 1998: 364). Si ésta situación se prolonga y los flujos se revierten, en parte por la volatilidad de una fracción de las inversiones, los ajustes macroeconómicos son severos; aplicación de políticas contractivas para lograr el ajuste externo, lo que nos lleva hacia una caída en la producción. Cabe mencionar que se han aplicado a lo largo de la década de 1990 y lo que va del 2000 políticas restrictivas del gasto público, de oferta monetaria y tasas de interés altas con la intención de atraer capitales externos (Huerta, 2001), para sostener, por un lado, el déficit externo y por otro reducir la inflación. Sin embargo, el mantener una tasa de interés alta que favorezca la entrada de capitales ha traído consecuencias adversas a los productores nacionales que dificultan la acumulación de capital y por tanto la inversión.

El segundo efecto que se ha identificado está relacionado con las inversiones que aumenten la capacidad productiva. Al respecto Titelman y Uthoff nos dicen que: "la entrada de capitales incide en la capacidad de producción del país a través de un incremento de la inversión en sectores productivos que-directa o indirectamente-mejora la competitividad internacional del país. Si ello ocurre, aumentan las posibilidades del país de hacer frente a eventuales deterioros, tanto en las condiciones del servicio de la deuda externa como en el volumen de los flujos externos" (Titelman y Uthoff, 1994: 15).

Según la CEPAL (1998), la importancia de los flujos externos depende de cuan productivo es el capital y en que proporción se dirigen a producir bienes transables, es decir, que si una buena parte de la inversión aumenta la producción en forma eficiente y se convierten en bienes transables se mejoraran las condiciones para hacer frente tanto al servicio de la deuda externa como a los volúmenes de los flujos de capital. Queda de manifiesto que los flujos de capital toman importancia en la producción sólo si los flujos externos inciden en la inversión, de tal forma que se incremente la producción de

forma importante y que gran parte de esos recursos produzcan bienes y servicios transables de forma tal que se pueda hacer frente a las condiciones de pago de la deuda externa y minimizar o superar los problemas de la cuenta corriente. Pero como mencionan los autores antes citados, en los años que van de 1976 a 1981 los flujos de capital en la región no generaron las condiciones que hicieran sostenible la entrada de capitales en un contexto de estabilidad macroeconómica y de fortalecimiento del proceso de ahorro-inversión. En ésta misma línea French-Davis comenta que: "Muy por el contrario, el ajuste requerido implicó un ajuste recesivo intenso, cuando hubo necesidad de hacer frente a cambios en las condiciones de los mercados financieros y comerciales" (citado en Titelman y Uthoff, 1994).

La experiencia mexicana no se sale del contexto latinoamericano, muy por el contrario a pesar de las grandes entradas de capital no se generaron las condiciones necesarias de inversión que hicieran eficiente la producción y se destinaran a la elaboración de bienes transables. Ante el cambio de expectativas de los inversores en 1982 y la reversión de capitales el ajuste que vino fue severo: la producción cayó un 0.52% y la formación de capital cayó de un 25.5% como proporción del PIB en el tercer trimestre de 1981 a un 14.9% en el segundo trimestre de 1983. Los años que le siguieron a la crisis de la deuda fueron de bajo crecimiento e inversión.

Junto con el con el alivio de la restricción externa, ocasionada por el repunte de los flujos de capital, se registró un repunte de la formación de capital y del crecimiento, pero dicha recuperación se vió interrumpida nuevamente al surgir la crisis de 1994-95 y la fuga de capitales, que evidenció nuevamente la vulnerabilidad macroeconómica a la que se enfrentaba el país; apreciación cambiaria, un aumento en el consumo, un creciente déficit comercial y de cuenta corriente acompañado de una importante acumulación de pasivos de corto plazo e inestabilidad política.

Aunque el episodio terminó nuevamente con un severo ajuste, en una caída del PIB del orden de 6.22% y una disminución nuevamente de la inversión con sus consecuencias en el empleo, las condiciones macroeconómicas que garanticen una reducción del déficit en la cuenta corriente no se han gestado. De hecho el incremento en los insumos importados para la producción de bienes exportables ha aumentado con la ayuda de un tipo de cambio sobrevaluado (Huerta 2002), lo que ha roto con cadenas productivas

nacionales. Por tanto los flujos de capital siguen sin generar las condiciones de estabilidad macroeconómica que permitan hacer frente a "cambios futuros, tanto en las condiciones del servicio de la deuda externa como en los volúmenes de los flujos de capital" (CEPAL, 1998: 365).

3.1.2 Los efectos monetarios de los flujos de capital

En un mundo donde el movimiento de capitales es constante, toma relevancia el comprender los efectos que provocan los flujos netos positivos sobre la base monetaria de las economías receptoras. Es en este mismo contexto de mayor movilidad internacional de los flujos de capital que se presentan efectos sobre el tipo de cambio. En fase de fuertes aumentos de la entrada de capitales, se produce una tendencia hacia la apreciación del tipo de cambio real, ya que la entrada de capitales crea una presión revaluatoria en el mercado cambiario (Hausmann y otros, 1996).

Los Bancos Centrales juegan un papel de gran relevancia ante el contexto de movilidad internacional de capital, ya que sus acciones influyen en la actividad económica. Según Zahler dentro de los objetivos de un Banco Central se encuentra el control inflacionario, no obstante la gran importancia que tiene la inflación, también existen otros objetivos como lo son: la estabilidad del tipo de cambio, contribuir al logro de una tasa de crecimiento alta y sostenible y asegurar la solvencia del sistema financiero (Zahler, 1992).

Pese a que existen otros objetivos, además del control inflacionario, el Banco de México (Banxico) pone principal atención al control de precios descuidando otros aspectos, pensando que el control de la inflación resuelve los problemas del crecimiento. Así dicha institución nos dice que: "La experiencia mexicana y de muchos otros países, confirma que la contribución más eficaz que la política monetaria puede hacer al crecimiento sostenido del empleo y la actividad económica consiste en lograr la estabilidad del nivel general de precios. Por ello, la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda" (Banxico, 2008a: 3). Con la autonomía de Banxico los problemas del crecimiento se intentan resolver con la estabilidad de precios.

Para lograr dicha estabilidad de precios o el objetivo inflacionario, la mayor parte de los países cambió de políticas monetarias basadas en metas de agregados monetarios por políticas monetarias basadas en metas de tasas de interés (Zahler, 1992). De hecho el Banco de México explica que la política monetaria está asociada a un conjunto de acciones a través de las cuales la autoridad monetaria determina las condiciones bajo las cuales proporciona el dinero que circula en la economía, con lo que se afecta el comportamiento de la tasa de interés (Banxico, 2008b). Es decir, que las acciones de Banxico afectan la tasa de interés de corto plazo; misma que, por distintos canales afectan la oferta y la demanda agregada lo que tiene repercusiones en la inflación.

El grado de apertura de un país al flujo internacional de capitales reduce la capacidad de la autoridad monetaria para influir en la tasa de interés y a través de este influir sobre el gasto (Zahler, 1992). Si la tasa de interés compatible con el objetivo antiinflacionario es mayor que la tasa de interés internacional se produce una entrada de capitales lo que presiona a una mayor liquidez en el mercado nacional. Esto hará caer la tasa de interés lo que aumentará el gasto poniendo en riesgo el objetivo antiinflacionario. Además de que un ingreso de capitales presionará a la baja el tipo de cambio real, lo que presionará el balance de cuenta corriente. Las expectativas de reevaluación de la moneda también propician una entrada de capitales debido al incremento en los rendimientos que se generan con un tipo de cambio sobrevaluado. Entonces con la fijación de una tasa de interés, compatible con la inflación, mayor a las tasas de interés internacional, atraerá capitales externos, lo que hará caer el tipo de cambio real, pero si se deja caer la tasa de interés interna se rompe con el objetivo inflacionario. Empero el Banco Central puede intervenir para aminorar los efectos que traen consigo la entrada de capitales.

Ante los efectos monetarios se pueden reconocer tres niveles de intervención de política que deben ser compatibles con cuatro objetivos: mantener flujos estables de capitales externos; sustentar un tipo de cambio que incentive la competitividad; asegurar la estabilidad de los agregados monetarios, los precios y promover el ahorro, cuidando que este no sea desplazado por el externo, además de canalizarlo a la inversión de sectores estratégicos (Titelman y Uthoff, 1994). Para lograr tales objetivos se reconocen tres niveles de intervención que se dan en los mercados de: divisas, monetario y de capitales.

En un primer momento la autoridad monetaria puede intervenir comprando divisas, lo que se reflejará en las reservas internacionales de un país. El propósito de intervención es moderar los efectos sobre la apreciación del tipo de cambio. Si no se interviene en el mercado cambiario, los flujos de capital presionarían en su totalidad sobre el tipo de cambio y financiarían el aumento neto de las importaciones de bienes y servicios (CEPAL, 1998). Si se interviene el mercado cambiario se esterilizan los efectos sobre el tipo de cambio, se incrementan las reservas, pero se afecta el nivel de liquidez de la economía. Es en este momento cuando surge el segundo nivel de intervención.

El segundo nivel de intervención se da una vez que el Banco Central ha decidido intervenir en el mercado cambiario. Cuando esto sucede puede optar por una intervención pasiva o activa en la demanda agregada por medio de la política monetaria. La decisión de esterilizar los efectos sobre el tipo de cambio, implica las opciones de esterilizar o no los efectos monetarios. Si existe un incremento en las reservas internacionales del Banco Central, entonces dicha institución, por medio de operaciones de mercado abierto esterilizara los efectos monetarios, de lo contrario, bajaría la tasa de interés y aumentaría la demanda agregada con el consiguiente efecto en los precios.

Si la tasa de interés interna, que genera un nivel de gasto compatible con los niveles inflacionarios, es mayor que la internacional entonces habrá una entrada de capitales. La entrada de capitales aprecia el tipo de cambio real. Para atenuar los efectos sobre el tipo de cambio, se incrementan las reservas internacionales del Banco Central. Pero al hacerlo se aumenta la liquidez lo que presionaría a la baja la tasa de interés y un incremento del gasto, esto presionaría al objetivo inflacionario. Para evitar ello se esterilizan los efectos monetarios de la compra de divisas. Con esto se evita que caiga la tasa de interés interna y se mantienen los objetivos inflacionarios. Si existen expectativas de revaluación esto atraerá más capitales pero al ser esterilizados sus efectos se presiona a subir la tasa de interés interna lo que atraerá más capitales. Esto limita la política monetaria a la vez que permite limitar las presiones sobre el tipo de cambio. Una apertura de la cuenta de capital entonces impone restricciones en el manejo de la política monetaria, despojando de un instrumento al Banco Central para influir sobre el crecimiento.

Así mismo la esterilización de las reservas internacionales trae consigo costos "cuasifiscales" debido al diferencial en las tasas de interés que el Banco Central recibe por sus activos internacionales y los que tiene que pagar por su intervención en el mercado monetario, además de la limitación de su política monetaria. Pagar intereses más altos de los que recibes por tus activos internacionales, impide que dichos recursos puedan ser utilizados en programas de desarrollo social o en proyectos de inversión del Estado. Mantener una tasa de interés alta para atraer capital externo, implica costos que no pueden ser pasados por alto.

Existe ó se plantea un tercer nivel de intervención relacionado al mercado de capitales. En este nivel de intervención se busca desestimular la entrada de capitales de corto plazo. Como dice Zahler: "Tales medidas buscan homogeneizar el costo del crédito para los agentes económicos lo que implica incrementar el costo de endeudarse en moneda extranjera de modo de desestimular la entrada de capitales. Las más típicas son impuestos o los encajes a las fuentes de financiamiento externo" (Zahler, 1992: 171). Con estas medidas aumenta el costo de endeudarse lo que reduce las diferencias entre la tasa de interés interna y externa, lo que frena la entrada de capitales. Esto da un mayor rango en el manejo de la política monetaria sin sacrificar el objetivo de tipo de cambio.

"la intervención esterilizada tiene como objetivo atenuar el ajuste excesivo del tipo de cambio real. Ello implica una menor apreciación de la moneda, primero, y una menor depreciación real al volver a la tasa de equilibrio después" (Reisen, 1993: 116). Esto plantea una mayor tasa de interés interna en relación a la internacional lo que acentúa el flujo positivo de capitales al país limitando así la política monetaria y el control de la inflación, con costos cuasifiscales. De ésta manera se vislumbra como alternativa el poner restricciones a los flujos internacionales de capital lo que a su vez permitiría recuperar el margen de maniobra de la política monetaria.

La entrada neta de capitales tiene efectos sobre la economía, tanto en la producción como en la política monetaria. Se vio que ante la mayor movilidad internacional de capital se plantea el problema de la apreciación del tipo de cambio real. Este precio macroeconómico tiene consecuencias en los sectores que producen bienes exportables. Pero sobre todo se presentan otros problemas: por un lado, el flujo de capital que aprecia el tipo de cambio provoca, ante la falta de oportunidades de inversión, la

sustitución del ahorro interno por el ahorro externo, debido a su efecto sobre el consumo de bienes importados y, por otro lado, se presenta la necesidad de que, ante estos flujos, la brecha productiva se mantenga pequeña, es decir, que la diferencia entre el PIB potencia y efectivo se mantenga estable y reducida. Con ello se busca dar señales de estabilidad que promuevan una mayor inversión para lograr crecimiento alto, estable y durable. Pero antes de revisar los efectos sobre el ahorro y la producción revisaremos el comportamiento del tipo de cambio real.

3.2 Los flujos de capital y su impacto en el tipo de cambio real

Los flujos internacionales de capital, además de que una parte de ellos presentan problemas de volatilidad, hace que las economías tengan otro problema aún en condiciones de estabilidad en la entrada de dichos flujos: la sustitución de ahorro interno por el AE[26].

Un elemento importante en la determinación de dicha sustitución es el tipo de cambio real. Esto debido a su impacto en los salarios. El mecanismo de transmisión planteado por Bresser-Pereira (2005) es que los flujos de capital internacional tienen un efecto sobre el tipo de cambio real, que a su vez provoca un aumento en el consumo. Debido al componente de bienes importados en el consumo, la apreciación del tipo de cambio provoca un aumento artificial de los salarios reales y ello trae como consecuencia un incremento del consumo. Esto ante la falta de oportunidades de inversión provoca el desplazamiento del ahorro interno por el AE. El incremento de los salarios reales se da en el caso brasileño, y no así para el caso de México. No se está pensando en un incremento de los salarios reales, pero es posible que el poder de compra de la población sea mayor en presencia de sobrevaluación del TCR, lo que permitiría un poder de compra más elevado que en ausencia de sobrevaluación.

Para comprender el efecto del TCR sobre el consumo de bienes importados se hará un ejemplo. Supongamos que[27] "el tipo de cambio era de 10 pesos por un dólar y que un producto idéntico determinado costaba 10 pesos en México y un dolor en Estados

[26] Como ya se definió, el ahorro externo es igual a los flujos netos de capital menos la variación de las reservas internacionales. El resultado es igual al monto pero con signo contrario, de la cuenta corriente.
[27] El siguiente ejemplo es una extracción fiel del ejemplo presentado por Macias (2003).

Unidos. En ese caso el producto cotizado en pesos costaría exactamente lo mismo en México que en Estados Unidos":

$P_{México}$ = 10 pesos

P_{EU}= E (P_M*) = 10 x 1 = 10 pesos

Donde:

$P_{México}$ = Precio del bien en México

P_{EU}= Precio del bien en EU

P_M* = precio del producto en moneda extranjera

E= tipo de cambio nominal

"De ésta manera el impacto que las corrientes de capital traen consigo en el tipo de cambio es importante. No sólo por su efecto en el ahorro interno, sino por que el manejo de dicha variable puede moderar el nivel de demanda y adecuarlo a la capacidad productiva que enfrenta un país. Así que a continuación veremos el comportamiento de dicha variable, para después determinar el grado de desplazamiento que ha tenido el ahorro interno".

"Supóngase ahora que en el siguiente mes el producto costara 12 pesos en México y 1.10 dólares en Estados Unidos y el tipo de cambio siguiera siendo 10 pesos por dólar. En este caso, los precios del producto en pesos en ambos países, quedarían como sigue":

$P_{México}$ = 12 pesos

P_{EU}= E (P_M*) = 10 x 1.10 = 11 pesos

"En este caso, el consumidor preferiría comprar el producto en Estados Unidos que en México. Ello se debe a que el peso se encuentra sobrevaluado" como se ve a continuación.

P (índice de precios al consumidor de México) = (12/10) = 1.20

P_M*(índice de precios al consumidor en Estados Unidos) = (1.10/1)

$E = 10$, $e = EP/P_M^*$, $(10)(1.20)/(1.10) = 10.91$,

e= TCR

Margen de sobrevaluación = 9%

"Por lo tanto, en teoría con un tipo de cambio sobrevaluado las exportaciones (bienes nacionales) disminuyen (al ser más caras que los productos extranjeros) en tanto que las importaciones aumentan (pues se vuelven demasiado baratas), con lo cual se deteriora el saldo de la balanza comercial. En caso de la subvaluación de la moneda nacional sucede al revés" (Macias, 2003).

Entonces podemos observar el impacto que la apreciación del TCR tiene sobre el consumo de bienes importados. Entonces, si una parte de los ingresos de las personas se destinan a la compra de bienes importados, el poder de compra será mayor que en ausencia se sobrevaluación.

3.2.1 El tipo de cambio real en México

Siguiendo un trabajo hecho por la OTI para un país latinoamericano, Dani Rodrik (2001) elaboró un ejercicio similar pero para seis países entre los que se encuentra México. En el se calculan los coeficientes de correlación entre los flujos de capital y el tipo de cambio real, distinguiendo entre flujos financieros (cuenta de capital salvo reservas internacionales e IED) y reales (cuenta corriente mas IED). En dicho trabajo encuentra que tanto los flujos reales como financieros tienen un efecto de apreciación sobre el tipo de cambio real (TCR) mexicano.

Para el cálculo del TCR se ha utilizado, además del tipo de cambio nominal, los niveles de precios tanto nacional como el de Estados Unidos. De ésta manera Goicoechea (2003) calcula TCR utilizando el índice de precios al productor. Pero Macias (2003) además lo hace con el índice de precios al consumidor, encontrando que el comportamiento del TCR es similar ya sea con el índice de precios al productor o consumidor.[28] Para el propósito de elaborar el tipo de cambio real en este trabajo utilizaremos el método utilizado por Goicoechea (2003). Para ello se utiliza el

[28] Hay que resaltar que el nivel de sobrevaluación o subvaluación son distintos, dependiendo del índice de precios utilizado, pero las tendencias revaluatorias o devaluatorias se mantienen o responden de manera similar en las series utilizadas para su cálculo. Véase por ejemplo a Macias (2003) y la grafica 3.1 de este trabajo.

diferencial de precios entre México y EU utilizando los índices de precios al productor de ambos países.

Esto se realiza por medio de la siguiente formula:

$$TCR = \frac{\frac{P}{E_0}}{P^*}$$

Donde TCR representa el tipo de cambio real, P el nivel de precios local, P* el nivel de precios foráneo y Eo el tipo de cambio nominal. De ésta forma y usando los índices de precios al consumidor tanto nacional como el de EU obtenemos el TCR para México.

En la gráfica 3.1 se muestra el TCR trimestral obtenido desde 1981 a 2007, además de mostrar los flujos netos de capital como proporción del PIB. En dicho gráfico vemos que ambas variables[29] se comportan de manera similar. El nivel de los flujos de capital está estrechamente relacionado con el TCR, de manera tal que un aumento (disminución) de la relación Cuenta de capital/PIB está acompañado por un aumento (disminución) del TCR mexicano.

De ésta manera encontramos que los flujos de capital tienen un efecto de apreciación sobre el tipo de cambio. Lo que a su vez determina en gran medida el desplazamiento del ahorro interno, debido al efecto que el TCR tiene sobre el consumo de bienes importados, sobre todo en los grupos de altos ingresos, donde se concentra gran parte del ingreso nacional.

El cuadro 3.1 nos muestra el comportamiento de los productos importados; encontramos que la importación total de bienes se ha incrementado considerablemente ya que en 1991 el monto alcanzado fue de 38.3 mmdd y para el 2007 la cifra fue de 235.5 mmdd, lo que equivale al 6.2 y 36% del PIB. De igual forma la importación de bienes de consumo final se ha incrementado como proporción del PIB desde 1991 y hasta el 2007 con montos del 2 (6.2 mmdd) y 5% (36mmdd) respectivamente. Cabe destacar el comportamiento de la importación de consumo intermedio que ha aumentado su

[29] Tanto TCR, medido con el índice de precios al consumidor o productor y los flujos de capital

participación en el PIB desde 1991 con una cifra del 7% hasta el 2007 con un 23%. En cuanto la importación de bienes de capital, podemos decir que se pasó los 8.3 mmdd en 1991 a 28.1 mmdd en 2007, su participación en el PIB se encuentra entre el 2 y el 4%.

Ha pesar de que la importaciones de consumo intermedio han crecido de manera acelerada, no podemos perder de vista el aumento de las importaciones de consumo final, ya que estas podrían ser explicadas, en parte, por los efectos de una sobrevaluación del TCR, debido a que, con ello, resultan más baratas las mercancías del extranjero.

C U A D R O 3.1

IMPORTACIONES EN MÉXICO 1991-2007

	Millones de Dólares[1]				Como Proporción del PIB			
Año	Totales	Consumo Final	Consumo Intermedio	Bienes de Capital	Totales	Consumo Final	Consumo Intermedio	Bienes de Capital
1991	38.3	6.2	23.7	8.3	0.11	0.02	0.07	0.02
1993	73.9	8.9	52.7	12.4	0.16	0.02	0.12	0.03
1995	78.7	5.8	63.4	9.4	0.25	0.02	0.20	0.03
1998	129.9	11.5	100.5	18.0	0.30	0.03	0.23	0.04
2002	161.9	20.3	121.4	20.1	0.26	0.03	0.19	0.03
2005	196.2	27.9	145.1	23.2	0.29	0.04	0.21	0.03
2007	235.5	36.0	171.5	28.1	0.32	0.05	0.23	0.04

Fuente: Elaboración Propia Con Datos del Banco de México y BEA; 1 Cifras en Dólares del 2000;

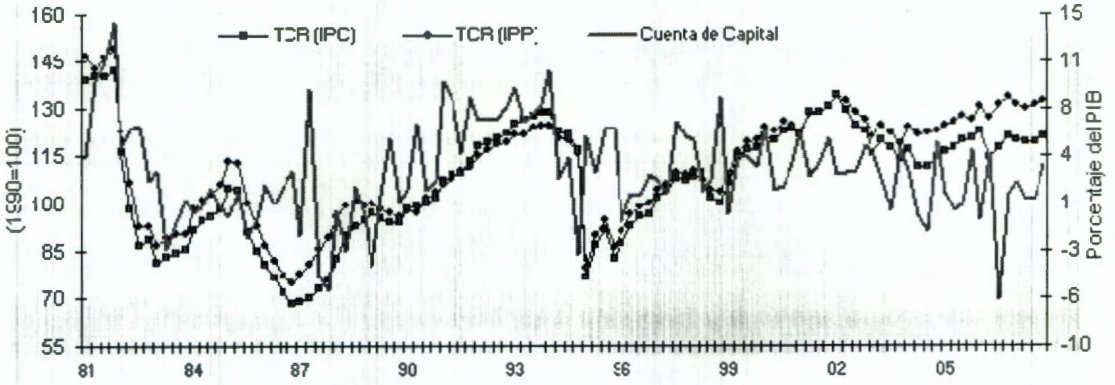
En el caso mexicano el efecto que el TCR puede tener sobre los salarios no necesariamente es de una elevación de los salarios reales. Se está consiente de que los salarios han sufrido un deterioro en términos reales desde la década de 1980. Es decir los salarios reales no tienen que aumentar para sostener que el tipo de cambio tiene un efecto positivo sobre el consumo de bienes importados. El efecto positivo que el tipo de cambio tiene sobre los salarios no tiene que compensar el deterioro o efecto negativo que otras variables tienen sobre los salarios reales para influir en el consumo de bienes de importación, ya que en ausencia de un tipo de cambio real sobrevaluado no se vería beneficiado el poder de compra de los trabajadores y empleados por que se encarecerían en términos de una canasta nacional la compra de bienes de importación.

Desde el reinicio de las entradas de capital en 1990 y hasta el 2007 el tipo de cambio real ha pasado por periodos de reevaluación persistente y devaluación abrupta. El peso en general se encuentra sobrevaluado durante gran parte de la década de los noventa y lo que va del 2000; esto se puede constatar en la tabla 3.1, que nos muestra que desde

1990 prevalece la tendencia de sobrevaluación del TCR con una frecuencia relativa del 86%, ya sea medido con el índice de precios al consumidor o al productor

G R A F I C A 3.1

MËXICO. TIPO DE CAMBIO REAL Y CUENTA DE CAPITAL 1980:01-2007:04



Fuente: Elaboración propia con Datos de Banco de México y Bureau of Labor Statistics. Para el calculo se utilizaron los índices de precios al productor y al consumidor de México y EU además del tipo de cambio nominal medido como pesos por dólar, de manera tal que un aumento del índice representa una sobrevaluación y una disminución significa una subvaluación. TCR = tipo de cambio real; IPC= índice de precios al consumidor; IPP= índice de precios al productor

T A B L A 3.1

MÉXICO. TABLA DE FRECUENCIA TRIMESTRAL DEL TCR: 1980-2007

CON INDICE DE PRECOS AL CONSUMIDOR

Periodo	Total de trimestres	Trimestres con apreciación	Trimestres con apreciación %
1980:01-2007:04	112	73	65
1990:01-2007:04	72	62	86

CON INDICE DE PRECOS AL PRODUCTOR

Periodo	Total de trimestres	Trimestres con apreciación	Trimestres con apreciación %
1981:01-2007:04	108	75	69
1990:01-2007:04	72	62	86

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México y Bureau of Labor Statistics.

Por ejemplo, en el primer trimestre de 1990 el valor del TCR es de 97.3 y aumenta de manera continua hasta el cuarto trimestre de 1993 a 124.5. Con la salida de capitales y la crisis de 1995 cae el valor del TCR hasta 79 tan sólo en el primer trimestre de aquel año, pero al reiniciarse un incremento de los flujos de capital el tipo de cambio perdió su carácter subvaluado. De esa manera para el primer trimestre de 1997 el peso se encontraba nuevamente sobrevaluado alcanzando su punto más alto en el primer trimestre del 2002 con una sobrevaluación de 34%. En la actualidad (2006-2007) la sobrevaluación alcanzó niveles de cerca del 30%. Entonces el TCR en México desde la crisis de los ochenta ha presentado, en mayor o menor medida, una tendencia a la

sobrevaluación, que es antecedida por un periodo breve de subvaluaciones asociado a la crisis de 1982, 1987 y 1994-95.

De ésta manera nos encontramos con un tipo de cambio que presenta una tendencia a la sobrevaluación. Claro es difícil de definir cual es el nivel de "equilibrio" del tipo de cambio real, pero podemos pensar que es aquel que permitía un equilibrio de la cuenta corriente, como el que se logró según Huerta en el año de 1996, año en que el balance comercial fue superavitario (Huerta, 2006). El comportamiento del TCR es clave en el desplazamiento del ahorro interno por el externo debido a su influencia en el comercio. De manera más especifica por su influencia en el consumo de los trabajadores o empleados y de las personas de altos ingresos. Esto debido a que con un tipo de cambio apreciado, que no responde al diferencial de precios, y como el consumo, en un mundo globalizado, de la población tiene un componente de bienes importados, entonces la importación de bienes aumenta, y con ello la utilización del AE con fines de consumo.

Entonces un TCR apreciado abarata el costo de los productos importados, lo que incrementa el poder adquisitivo, incrementando el monto de dichos bienes y con ello el consumo. De hecho en un trabajo realizado por Goicoechea, donde se mide el efecto que TCR tiene sobre el comercio en México, encuentra que dicho tipo de cambio, de manera especifica en las importaciones de bienes de consumo final, la elasticidad de dichas importaciones respecto al TCR[30] es positiva y ligeramente inelástica con un valor de 0.87 (Goicoechea, 2003). Es decir que un incremento en la sobrevaluación del peso incrementara las importaciones de dichos bienes, y aunque no lo hará de manera proporcional si se incrementaran.

Tenemos entonces que la apreciación del TCR, por su efecto de abaratar los bienes importados, al ocasionar un incremento del poder de compra de la población provoca en buena medida desplazamiento del AI. Entonces el flujo de capital, que aprecia el tipo de cambio, por sus efectos en el consumo no llega a incrementar las inversiones, de tal forma que un incremento del AE queda compensado por una disminución del ahorro interno. Esto nos indica que las inversiones crecen en menor medida que el AE y de cumplirse esto, entonces el AE podría estar financiando el consumo.

[30] En dicho trabajo el autor utilizo los índices de precios al productor para hacer el calculo del TCR

Hasta el momento se ha visto la tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio real y se ha mencionado que su impacto en el consumo puede contribuir al desplazamiento del ahorro interno. En el capitulo siguiente mediré el grado de desplazamiento y, de igual forma, analizare el impacto que el capital externo tiene sobre la producción y la inversión.

Capítulo 4: El impacto de los flujos de capital en el ahorro interno, la producción y la inversión.

Después de hacer una revisión del impacto que tienen los capitales internacionales sobre el tipo de cambio real en México bajo un contexto de globalización financiera; procederé a calcular el grado de desplazamiento que el ahorro nacional sufre a consecuencia del ahorro externo. En seguida se revisara el impacto sobre la brecha productiva; sobre la diferencia entre el PIB potencial y el efectivo, debido al impacto que se genera sobre la inversión.

4.1 El desplazamiento del ahorro interno

Ahora al reflexionar que los flujos de capital se expresan principalmente en forma de IED o IC, se cuestionaría que la IED pueda financiar el consumo debido a la poca liquidez que esta presenta. Pero, aunque la entrada de capital se manifieste en forma de IED ésta ante falta de oportunidades de inversión se puede convertir en consumo. "A diferencia de lo que sucede en los países en desarrollo, la inversión directa-en los países desarrollados-no llega para financiar los déficit en cuanta corriente, sino como consecuencia del interés de cada país para aprovechar la innovación tecnológica que traen consigo las corporaciones multinacionales de otros países" (Bresser-Pereira, 2005). Ahora bien, como sigue argumentando dicho autor, alguien podría preguntar "¿cómo es que la inversión externa puede transformarse en consumo, si en términos contables, sabemos que los ahorros son equivalentes a la inversión?; ¿es que acaso el ahorro externo no financia sólo la inversión?". El mismo economista haciendo alusión a que la respuesta es sencilla, explica que los ahorros externos son sinónimos automáticos de déficit en cuenta corriente, que la inversión directa no se transforma necesariamente en acumulación de capital; dado que la inversión directa, al igual que los créditos externos, son la forma de financiar la cuenta corriente (manteniendo las reservas constantes), entonces bien podría ser que la inversión extranjera termine financiando el consumo.

De esta forma nos encontramos que si la inversión no crece a la misma velocidad que el AE, entonces una parte de la inversión se está desviando al consumo, además de que los ahorros externos desplazan al ahorro interno. Así podemos ver que en México a la par

que los flujos de capital aumentaban, su uso también lo hacia desde 1988. Es decir que el monto del AE cobró relevancia a inicios de 1990. Pero se suponía que las corrientes de capital contribuirán al crecimiento y desarrollo de los países que carecían de los recursos para poder lograrlo, sin embargo, junto con las inversiones directas, aumentó el flujo de capitales especulativos, que se caracterizan por ser inestables. Y aún en presencia de estabilidad, se estaba generando otro problema relacionado al ahorro interno.

De esta manera como lo muestra el cuadro 4.1, el comportamiento del AE en México no ha contribuido de manera positiva en el comportamiento de la inversión y la tasa de formación bruta de capital. Podemos dividir el periodo de análisis que va de 1990-2007 en cuatro subperiodos para una mejor comprensión del comportamiento tanto del ahorro interno y externo, como de la inversión en México. Los subperiodos son 1) de los años de 1990-1994, años en que el AE creció de manera considerable; 2) 1995-1997, los años en que la economía vivía la crisis financiera y las medidas de ajuste; 3) de 1998-2002, donde hay una nueva recuperación de AE y por último 4) los años que corren de 2003-2007, que es cuando disminuye el uso del capital internacional o AE.

Una vez partido en subperiodos los 17 años que corren desde 1990, podemos observar en el cuadro 4.1 como en los primeros años de la década de los noventa (1990-1994), el AE alcanzó los niveles más importantes en la historia reciente. Por ejemplo, la participación del AE en el PIB fue de 2.83% en 1990 y alcanzó su punto más alto en 1994 con un 7% y, a pesar de ello, la inversión no creció con la misma intensidad. Aunque, de hecho el nivel de inversión disminuyó al pasar de un 23% del PIB un 21.7%, la formación bruta de capital fijo (FBKF) sí mostró un incremento al iniciarse con un 17.8% del PIB y terminar 4 años después con un nivel del 19.35%. Como podemos ver el incremento del AE fue más acelerado en comparación con la inversión y la FBKF lo que nos señala un desplazamiento del ahorro interno que ha disminuido a la par que aumenta el AE.

En el periodo siguiente que va de 1994-1997, el AE sufrió una brusca caída al pasar un año antes de un nivel del 7% del PIB un nivel cercano a cero, manteniéndose en niveles por debajo de los alcanzados años antes. Aún con ello hubo un repunte del AI (al pasar de 19 a 24% del PIB de 1995 a 1997) a la par de la aplicación de políticas de ajuste

destinadas a contener la demanda interna. Con lo anterior, se dio un incremento tanto de la inversión como de la FBKF.

C U A D R O 4.1

AHORRO INTERNO, AHORRO EXTERNO E INVERSIÓN COMO % DEL PIB (1988-2007)

Año	Ahorro Externo[2]	Ahorro Interno	Inversión[1]	FBKF
1988	1.31	21.25	22.56	18.52
1989	2.63	20.32	22.94	17.25
1990	2.83	20.31	23.14	17.88
1991	4.67	18.66	23.33	18.65
1992	6.72	16.57	23.29	19.60
1993	5.80	15.20	21.00	18.56
1994	7.06	14.66	21.72	19.35
1995	0.54	19.28	19.82	16.15
1996	0.72	22.39	23.11	17.86
1997	1.87	23.99	25.86	19.52
1998	3.79	20.53	24.32	20.90
1999	2.95	20.53	23.48	21.19
2000	3.11	20.67	23.78	21.38
2001	2.88	17.95	20.83	20.00
2002	2.18	18.43	20.61	19.25
2003	1.35	19.15	20.50	18.93
2004	1.08	20.96	22.04	19.65
2005	0.68	21.13	21.81	19.32
2006	0.27	21.66	21.93	20.39
2007	0.80	20.43	21.23	20.80
1988-1989	1.97	20.79	22.75	17.89
1990-1994	5.42	17.08	22.50	18.81
1995-1997	1.04	21.89	22.93	17.84
1998-2002	2.98	19.62	22.60	20.54
2003-2004	0.84	20.67	21.50	19.82

Fuente: Banco de México, 1 Es la suma de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) y variación de existencias; 2 El ahorro externo es igual a la cuenta de capital menos las reservas internacionales; esto es igual al valor de la cuenta corriente pero con signo contrario; se puede decir que el monto de capitales externos realmente utilizaron en la economía una vez que se descontó la participación del Banxico en su intervención en el mercado de divisas.

Para el tercer subperíodo (1998-2002) existe un nuevo repunte del AE, más allá del nivel de crecimiento de estos recursos (que se medirán más adelante), se asocian nuevamente con una disminución del AI y, por lo tanto, la inversión y la FBKF, no crecen con la misma intensidad.

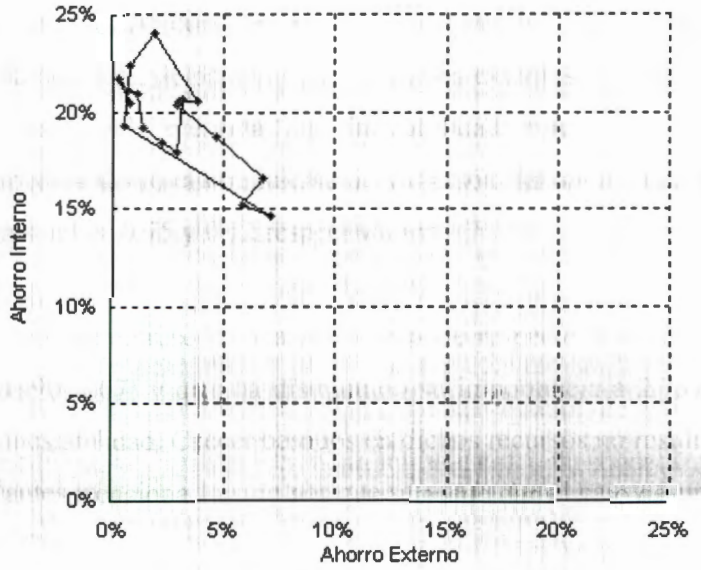
Para terminar en el último subperíodo (2003-2007) existe una disminución año tras año de la participación del AE como proporción del PIB y, al mismo tiempo se da el proceso contrario en el comportamiento tanto del AI, como de la inversión y la FBKF; ésta

que relacionan tanto el AI como el AE se encuentran en el extremo superior derecho, indicándonos la pobre participación de los recursos externos en la economía mexicana. Además de que el AE presenta una inestabilidad mucho mayor que el AI; la inestabilidad medida como el coeficiente de variación del ahorro externo e interno nos da los siguientes datos: 0.75 y 0.12 respectivamente[31].

El ahorro externo que representa una pequeña parte respecto al ahorro interno (14% en promedio de 1990-2007) y que ha disminuido su importancia a 2.75% de 2005-2007, presenta gran inestabilidad. Crecer basados en dichos recursos no resulta viable. Pero no lo solo por lo antes mencionado sino por que se puede dar el caso de un desplazamiento del AI por el AE.

G R A F I C A 4.1 (b)

MÉXICO. AHORRO INTERNO Y EXTERNO COMO PROPORCION DEL PIB 1990-2007



Fuente: Elaboración Propia con Datos de Banxico

4.1.1 La tasa de sustitución (desplazamiento) del ahorro interno por el externo

Se ha visto que hay desplazamiento del ahorro interno por el ahorro externo, pero además también existe el proceso contrario, es decir, una disminución del ahorro externo seguida por un incremento del ahorro interno y de la FBKF. Así que a

[31] Dichos coeficientes se calcularon tomando los tatos del cuadro 4.1 desde 1990 tanto para el ahorro interno como para el ahorro externo como proporción del PIB. Coeficiente de variación = desviación estándar/media.

continuación mediremos el grado de desplazamiento que ha sufrido el AI desde inicio de la década de los noventa y en los primeros siete años del inicio del nuevo siglo.

La sustitución del AI por el AE se puede representar por medio de una tasa que mide el grado de desplazamiento que la utilización del ahorro externo, provoca sobre el ahorro nacional. Se tiene un conflicto entre el ahorro nacional y el externo, ya que un aumento del segundo tiene como contrapartida una disminución de la otra. Lo que determina el grado de desplazamiento será la apreciación de la moneda y las oportunidades de inversión. De esta manera si la disminución del AI se da a la par que el incremento del AE entonces el ahorro total no crece y la inversión tampoco.

Si la entrada de capital internacional, entendido como ahorro externo, viene aparejada de un movimiento en sentido contrario en el ahorro nacional, medir la proporción en que esto se da, nos permita determinar si el capital internacional viene a complementar los esfuerzos nacionales para lograr un crecimiento duradero.

Bresser-Pereira y Gala (2008)[32] definen la tasa de sustitución como[33]:

$$z = \frac{\P Z_i}{\P Z_x}$$

Donde Zi es el AI como proporción del PIB, mientras que Zx es la tasa del AE como proporción del PIB. De esta manera nos encontramos que el movimiento tanto en el AI como AE lo capta la tasa z que nos dice el grado de desplazamiento que sufre el ahorro interno como consecuencia de un incremento del ahorro externo. Así que si el valor de z, sin tomar en cuenta el signo, es a igual a 0 no habrá sustitución, pero si z es igual a uno o mayor a este significará que una unidad de ahorro externo en el país tiene como contrapartida una disminución de la misma magnitud o mayor en el AI. Los casos en que z este entre 0 y 1 nos indica una sustitución parcial.

Aunque, para el caso de México, tenemos que los procesos de apreciación cambiaria están asociados a un aumento del ahorro externo y disminución del interno, también ha

[32] Véase también Bresser-Pereira (2006)

[33] El autor le llama tasa de sustitución, pero se puede interpretar como una relación que trata de medir el grado de desplazamiento del ahorro interno asociado a un incremento del ahorro externo.

ocurrido el efecto contrario, es decir, una disminución del ahorro externo y un aumento de ahorro nacional, que está asociado a una disminución del grado de apreciación cambiaria.

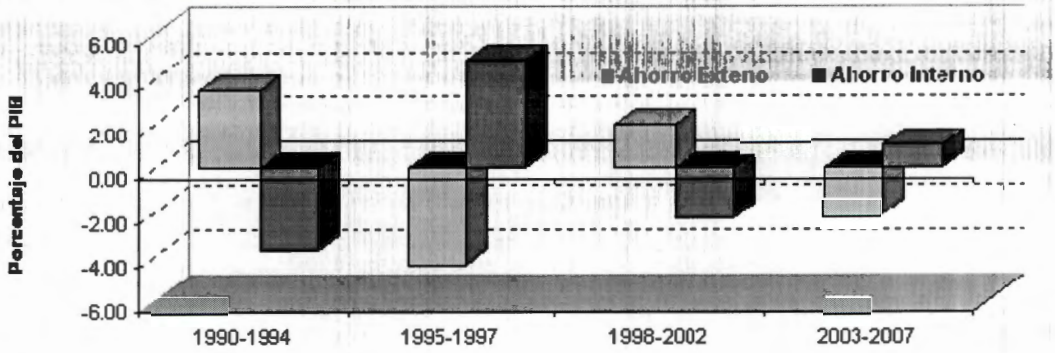
El grado de sustitución del ahorro nacional mexicano por el flujo de ahorro internacional en el país depende, como se puede ver en el cuadro 4.2, del periodo de elección en el análisis. Así se pueden distinguir dos procesos: uno que relaciona una disminución del ahorro nacional vinculado a un incremento del ahorro externo y el otro es un efecto contrario, es decir, de un aumento del ahorro nacional vinculado a una reducción y utilización de los flujos internacionales de capital, sin embargo tales procesos se encuentran de manera alterna.

Una vez que las reformas iniciadas en la década de los ochenta se encontraban en un proceso avanzado de maduración y se adoptaba la estrategia de crecimiento con ahorro externo (crecer con déficit externo) en la década de los noventa, nos encontramos que durante el periodo que abarca 17 años (1990-2007), el ahorro interno ha sido desplazado por el ahorro externo, lo cual no permite que ahorro total se incremente al mismo ritmo que lo hace el externo. De hecho desde 1990 encontramos que por un aumento de una unidad del ahorro externo, como proporción del PIB, el ahorro interno se desplaza en 1.56 puntos porcentuales del PIB. El ahorro externo provoca una disminución, más que proporcional en el ahorro interno.

Si bien es cierto que el periodo más largo existe una tasa de sustitución más que proporcional en México, tenemos que revisar como se ha comportado dicha tasa en periodos más cortos. De esta manera como se observa en el cuadro 4.2 y en la grafica 4.1 (c) podemos encontrar cuatro grandes subperiodos que podemos partir en dos grupos: por un lado tenemos los periodos de 1990-94 y 1998-2002 que se caracterizan por presentar un repunte de los flujos netos de capital internacional, apreciación cambiaria y desplazamiento del ahorro interno por el externo, por otro lado, el grupo que contiene los periodos de 1995-1997 y 2005-2007 se caracterizan por una disminución de los flujos netos de capital, una disminución del grado de apreciación real del peso y un incremento del ahorro nacional y disminución del déficit en cuenta corriente.

G R A F I C A 4.1 (C)

MÉXICO. INCREMENTOS DEL AHORRO INTERNO Y EXTERNO 1990-2007



Fuente: Elaboración propia con Datos de Banxico

Durante los primeros años del periodo de estudio que van de 1990 a 1994, en el que se vivió una pronunciada apreciación del TCR, la tasa de sustitución del ahorro interno por el externo fue de 1.08, es decir una relación mayor a uno, siendo los años de 1992-94 en que se alcanzó la mayor tasa z. Una vez que el país acumulaba grandes pasivos, déficit corriente y comercial, un incremento del consumo[34] y una disminución del ahorro AI, el país se sumergió en una profunda crisis en 1995.

Desde entonces y hasta 1997 cayó el ahorro externo y con la aplicación de políticas de ajuste, se logró incrementar el ahorro nacional de forma tal que se obtuvo una disminución del uno por ciento del AE como proporción del PIB aparejado a un incremento de 1.17 puntos porcentuales del AI como porcentaje del PIB. Pero tal proceso fue más una respuesta ante la crisis, que por la previsión de las autoridades de revertir el proceso se sustitución del ahorro interno. Esto se puede constatar ya que una vez que repuntaran el capital externo de 1998 hasta el 2002 y junto con un nuevo proceso de reevaluación del TCR, el ahorro interno resultó ser nuevamente desplazado a una razón de 1.17, lo que confirma la disminución del ahorro nacional de 21.9 a 19.62 puntos porcentuales del PIB en los periodos de 1995-97 a 1998-02.

En los años siguientes (2003-07) y tras una disminución del grado de apreciación del TCR desde el primer trimestre del 2002, asociado a una menor utilización del ahorro

[34] Según Lustig, el aumento de los flujos de capital y la liberalización financiera dieron lugar incremento excesivo del crédito al consumo, lo que también contribuyó a la caída del ahorro privado interno (Lustig, 1995). Esto de manifestó en un incremento del déficit externo.

externo por los altos precios del petróleo y el incremento continuo de las remesas, se ha permitido una recuperación del ahorro nacional, de tal forma que no se presenta desde el 2003 un proceso de desplazamiento. De hecho el incremento del AI ha permitido desplazar al ahorro externo a una razón de 0.49, es decir, que el incremento del ahorro nacional de un punto del PIB, trae consigo una disminución del grado de utilización de los recursos externos de 0.49 puntos del PIB. Debemos mencionar que éste proceso se debe a acontecimientos de carácter internacional (la fijación del precio del petróleo) o defectos de carácter estructural (la migración hacia Estados Unidos).

El ahorro externo no ha incrementado el ahorro total, y esto se ha dado por que a la par que se incrementa el AE, disminuye el AI de tal forma que se incrementa el consumo y la inversión se ha mantenido sin grandes cambios desde 1990. Además, la formación bruta de capital (ver cuadro 4.1), cuando se dio la entrada intensiva de capital internacional que pasó de representar el 2.83% del PIB al inicio de los noventa a 7.06% en 1994, no se incrementó en la misma magnitud; de hecho sólo aumentó en el mismo periodo 1.14% del PIB. En los últimos años (2003-07) cuando la magnitud del déficit en cuenta corriente ha disminuido, se ha logrado incrementar el ahorro interno en 1.28% y la FBCK en 1.87% del PIB.

C U A D R O 4.2

MÉXICO. TASA DE DESPLAZAMIENTO DEL AHORRO INTERNO POR EL AHORRO EXTERNO (1990-2007)

Periodo	Ahorro Externo (=Sx) promedio como % del PIB	Ahorro Interno (=Si) promedio como % del PIB	$\Delta Si/\Delta Sx$ (=z)[1]	$\Delta Si/\Delta Sx$ (=/Z)[2]
1988-1989	1.97	20.79		
1990-1994	5.42	17.08	**1.08**	
1990-1991	3.75	19.49	0.73	
1992-1994	6.53	15.48	1.44	
1995-1997	1.04	21.89		**1.17**
1998-2002	2.98	19.62	**1.17**	
2003-2007	0.84	20.67		0.49
2003-2004	1.22	20.06		0.25
2005-2007	0.58	21.07		0.62
1990-2007	2.74	19.58	**1.56**	

Fuente: Elaboración propia con base en los datos de Banco de México. 1 mide el grado de desplazamiento del AI por el AE; 2 mide el grado en que se incrementa el AI cuando se da una disminución del AE.

Los primeros años de la década de los noventa se caracterizo, como se dijo antes, por la llegada de capitales de corto plazo que en 1994 vivió la compra intensiva de tesobonos

y Cetes; En marzo de 1994 los tesobonos eran de 3.1 y aumentaron a 29.2 miles de millones de dólares en diciembre del mismo año (ver grafica 1.4). La distribución en la deuda interna paso de 70% en Cetes y 6% en Tesobonos en diciembre de 1993 a 10 y 86% respectivamente en diciembre de 1994 (Lustig, 2002).

Los recursos que entran a comprar los instrumentos ya mencionados, entre otros, responden a las tasas de interés, así que no se esperaría que incrementaran la base productiva, pero el hecho de que no respondan a actividades productivas no elimina el efecto sobre el TCR y que se desplace el AI; se cuestiona el que se incremente el capital internacional en México y a la par disminuya nuestro ahorro. Generar oportunidades de inversión puede desalentar el ingreso de dichos capitales, aminorar el efecto sobre el TCR y atraer las inversiones que amplíen la base productiva y la generación de bienes exportables.

No sólo los flujos de capital internacional en México han ocasionado problemas en el TCR que influye en el grado de desplazamiento del ahorro interno por sus efectos en el consumo de bienes importados, sino que además, tiene repercusiones en otras variables macroeconómicas como lo son la demanda agregada y el PIB, específicamente en la brecha productiva entre el PIB potencial y efectivo.

Para estudiar los efectos en el producto es necesario criticar los equilibrios macroeconómicos en los que se centra la política económica en México desde las reformas impulsadas a crear una economía en donde la participación del gobierno en las decisiones productivas se reduciría a favorecer a los inversionistas privados. Desde entonces y a la par del desarrollo de la globalización en donde se da un nuevo proceso de acumulación dominado por el sistema financiero, las decisiones de contener la inflación se convierte en un objetivo de política económica y se dejan de lado las repercusiones que estas decisiones tienen en otras variables económicas vinculadas con el sector productivo.

4.2 Los equilibrios financieros y el equilibrio olvidado en el Consenso de Washington

Las reformas estabilizadoras y estructurales resumidas en la aplicación de las diez políticas económicas que conforman el Consenso de Washington, se destacan dos equilibrios macroeconómicos: el control inflacionario y el equilibrio fiscal. Sin embargo se ha dejado de lado otro equilibrio macroeconómico conectado con la economía real. Siguiendo a Ffrench-Davis en una publicación de 2005, nos señala que los equilibrios económicos como lo son la inflación y el equilibrio fiscal responden a una economía de dos pilares de corte financiero, sin embargo, se debe incluir un tercer pilar vinculado al sector económico productivo (real).

Antes de continuar, explicare que se entiende por equilibrio. Al hacer referencia a los equilibrios financieros, me refiero, por un lado, al logro de tasas de inflación pequeñas y, por otro lado, a la reducción de la diferencia entre los gastos y los ingresos de un país, particularmente me refiero a México. Existe otro "equilibrio" vinculado al sector productivo; cuando nos referimos al equilibrio en la brecha productiva, se está pensando, no en un punto, sino en una cercanía de la producción efectiva a la producción que se lograría si se utilizara toda la capacidad instalada de una economía. Dicho lo anterior continuaremos con nuestro análisis.

4.2.1 Los equilibrios financieros

En la actualidad, ha pesar de que se ha conseguido reducir de manera considerable los desequilibrios vinculados a la dimensión financiera o de corto plazo, los resultados en términos de crecimiento han sido limitados, la distribución del ingreso ha empeorado (Guillén, 2007a), la generación de empleos formales no ha respondido de manera adecuada a las necesidades nacionales y ha crecido sustancialmente la creación de empleos informales en el país. Aún con todo esto se escucha comúnmente que hay estabilidad en términos macroeconómicos. Se ha dejado de lado la economía real, es decir, se ha descuidado el equilibrio en el tercer pilar económico; la brecha entre el producto potencial y el producto efectivo ó brecha productiva. La disparidad entre el producto potencial y efectivo puede dar lugar a una subutilización de la capacidad instalada ó una sobreutilización.

Tanto la inflación como el equilibrio en las cuentas del gobierno son dos puntos importantes que tomaron suma relevancia con los sucesos económicos que se dieron a finales de los setenta y que culminaron con la crisis de la deuda. La inflación fue un problema importante al igual que el déficit fiscal que se asociaban con el déficit externo. Dentro de las condiciones para acceder a los préstamos del FMI se encontraban las de reducir la inflación y el déficit fiscal.[35]

Aun en la actualidad una variable que tiene gran importancia en los objetivos económicos es el control de los precios, de hecho frecuentemente el Banco de México ha anunciado la aplicación del corto para-según ellos- contener las presiones inficionarías. De esta manera nos encontramos con que tanto la inflación, como el déficit fiscal y externo se han logrado reducir (ver graficas 4.2, 43 y 4.4). Por ejemplo la inflación que llegó a ser del 140% en 1987 se ha reducido considerablemente hasta alcanzar un 4.7% en 2007[36]. El balance económico del sector público se ha logrado reducir a bajos niveles (0.10 y 0.04% en 2006 y 2007[37]), después de representar un déficit de hasta el 12% del PIB en 1987. Finalmente el déficit externo se ha logrado reducir, pero hay que tener presente que gran parte de dicha reducción en los últimos años responde a factores como los altos precios del petróleo y el incremento de las remesas de los trabajadores migrantes.

Se ha puesto mucha atención en los equilibrios antes mencionados y se han hecho de ellos objetivos de política económica, en lugar de ser instrumentos para lograr el crecimiento económico. Es por ello que a la par del logro en dichos equilibrios, en la década de los noventa, la economía mexicana presenta niveles de bajo crecimiento. Se ha hecho de lado el sector productivo o real de la economía y por tanto se han dejado de utilizar el tipo de cambio real y la tasa de interés como instrumentos que permitan una mejoría en el crecimiento.

---

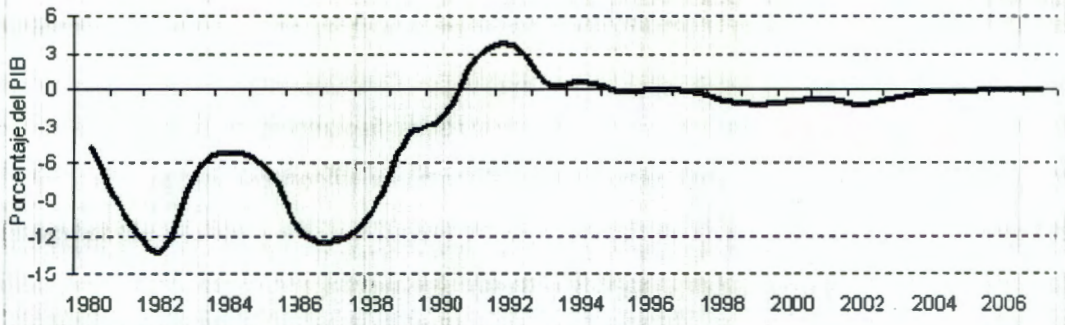
[35] Pero no sólo se aplicaron estas medidas, sino que también se redujo la participación del Estado en la economía; se privatizaron empresas propiedad del gobierno y se abrió la economía a los mercados internacionales. Se aplicó el fundamentalismo de mercado, el fundamentalismo neoliberal.

[36] Los datos inflacionarios presentados en este trabajo son tasas de crecimiento anual expresados en porcentajes y son muy parecidos al los presentados por la OECD (Factbook 2008: Economic, Environmental and Social Statistics - ISBN 92-64-04054-4 - © OECD 2008).

[37] Cálculos hechos con Información de INEGI y de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, 1980-2007, Presupuesto de Egresos de la Federación 2008. SHCP, citados por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados.

G R A F I C A 4.2

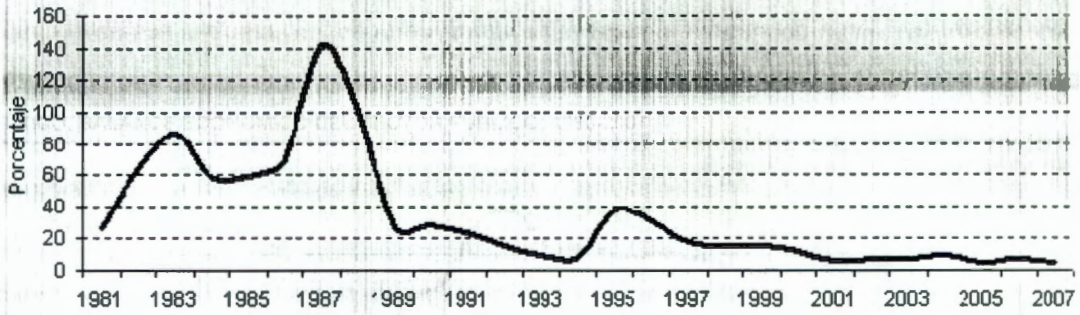
MËXICO. BALANCE ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO: 1980-2007



Fuente: Elaboración propia con datos de la SHCP y el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados. El balance económico se calculo en términos reales utilizando el índice de precios implícito del PIB con base 2003.

G R A F I C A 4.3

MÉXICO. TASA DE INFLACIÓN: 1980-2007 (DEFLACTOR DEL PIB)



Fuente: Elaboración Propia con Datos de INEGI. Para el cálculo de la inflación se utilizó el índice de precios implícito del PIB tomando como año base el 2003.

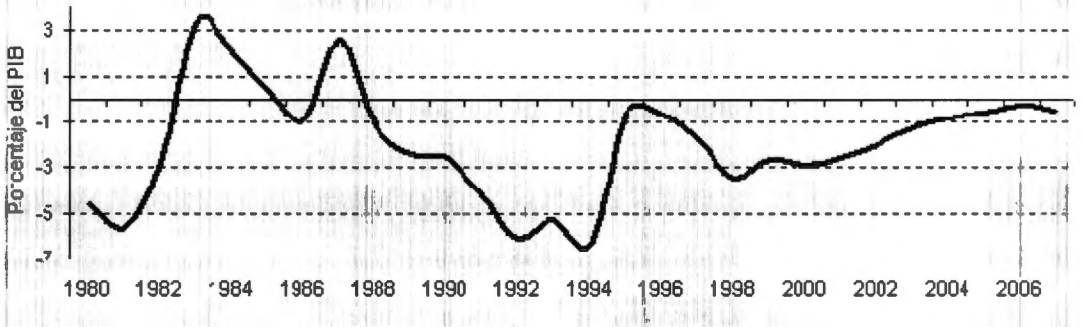
Una vez firmado el Pacto de Solidaridad Económica en 1987 y que se abriera la cuenta de capitales y el flujo internacional de los mismos tomaran importancia para el control de la inflación, además de que dichos recursos se utilizaran para cubrir el diferencial entre las inversiones y el ahorro, las autoridades pretendían retomar el crecimiento. Pero las tasas de interés para lograr el ingreso de capitales son más altas que en el exterior y ello dificulta el proceso de acumulación, lo que a su vez limita la ampliación de las posibilidades de crecimiento.

La estabilidad en el sector real de la economía o el lado de la producción se ha olvidado y se ha prestado más atención a los equilibrios vinculados al sector financiero. La inflación, al igual que el déficit presupuestario se ha reducido, es decir, el incremento de dichos indicadores se ha estabilizado, aunque en lo referente a la producción no se ha

logrado mantener tasas de crecimiento estables. Esto no incentiva la formación bruta de capital que permita crecer de manera más acelerada y en forma sostenida. La inestabilidad en el crecimiento no da garantías a los inversionistas de que este sea sostenible y, por tanto, no se generan los incentivos para nueva inversión.

G R A F I C A 4.4

MÉXICO. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE: 1980-2007



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México. La balanza en cuenta corriente esta en términos reales, para ello se convirtió los montos presentados en dólares a pesos utilizando el tipo de cambio pesos por dólar y el índice de precios del PIB con base 2003, para que fueran compatibles con la medición de la inflación y el balance económico de sector público. Cabe mencionar que en el capítulo 2 se hizo uso de la balanza en cuenta corriente pero medida en dólares contantes del 2000.

4.3 El PIB efectivo y el PIB Potencial

Una actividad de suma importancia económica es la producción que un país es capaz de realizar, y de hecho algunas instituciones internacionales como el FMI hacen previsiones sobre el crecimiento económico, además de adecuar sus proyecciones según cambian las condiciones. El Banco de México es quien hace lo correspondiente para el país y conforme avanza el tiempo sus expectativas cambian siempre por una tasa de crecimiento menor a la prevista.

En el cuadro 4.3 presentamos las tasas reales de crecimiento que se han presentado en México. Tenemos que aclarar que los datos mostrados se agrupan por periodos, los cuales no fueron elegidos al azar: los años que corren de 1960-1981 corresponden al modelo ISI; de 1982-1989 al periodo de estabilización y cambio estructural; los años que van de 1990-1994, 2000-2004, corresponde a un incremento de los flujos netos de capital respecto a periodos anteriores (véase cuadro 2.1); de 1995-1999 y de 2005-2007 corresponde a una disminución de los flujos de capital externo; los periodos de 1990-1999 y de 2000 a 2007 se tomaron en cuenta para ver el comportamiento de lo

producción en periodos de mas largo plazo. Los periodos más cortos desde 1990 se ajustan en general a los ciclos de mayor a menor flujo neto de capital, para ver el comportamiento del PIB ante los flujos de capital.

El proceso vivido por la economía mexicana hacia la apertura económica dejó de lado la producción sustitutiva de importaciones que culminó en una grave crisis. Los cambios realizados para estabilizar la economía y con ello recuperar el crecimiento no han superado el crecimiento económico registrado hasta antes de los ochenta. De hecho podemos ver en el cuadro 4.3 que la actividad económica desde 1990 sólo supera la década de los ochenta cuando el crecimiento promedio fue cercano a cero y el PIB per cápita registró una caída. Con la apertura económica y en especial la apertura a los capitales internacionales no se han podido alcanzar los niveles de crecimiento que se dieron con el ISI. De hecho a diecisiete años de eliminar las restricciones al flujo de capitales, y cuando la ideología neoliberal había penetrado en el país, el crecimiento del PIB y PIB per capita promedio anual alcanzado es de tan sólo el 3% y 1.62%; menos de la mitad del alcanzado años antes de la crisis de la deuda.

C U A D R O 4.3

CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL DEL PIB POTENCIA, EFECTIVO Y PIB PER-CAPITA EN MÉXICO 1960-2007

Periodo	PIB Potencial	PIB Efectivo	PIB per Capita
1960-1981	6.25	6.46	3.47
1982-1989	2.16	0.74	-1.13
1990-2007	2.91	3.01	1.62
1990-1994	2.66	3.49	1.70
1995-1999	3.13	5.04	3.33
1990-1999	2.90	3.08	1.33
2000-2007	2.89	2.44	1.50
2000-2004	2.95	1.51	0.64
2005-2007	2.79	3.93	2.84

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INEGI y del CELADE (Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía, División de Población de la CEPAL: Revisión 2006. Base de datos de población). El PIB potencial se obtuvo con el método de filtración de Hodrick-Prescott, el cual calcula una serie tendencial, a partir del PIB efectivo, el cual tomamos como PIB potencial. Cabe decir que este método presenta algunas dificultades por que puede dejar fuera factores económicos, pero nos es útil como una primera aproximación al PIB potencial.

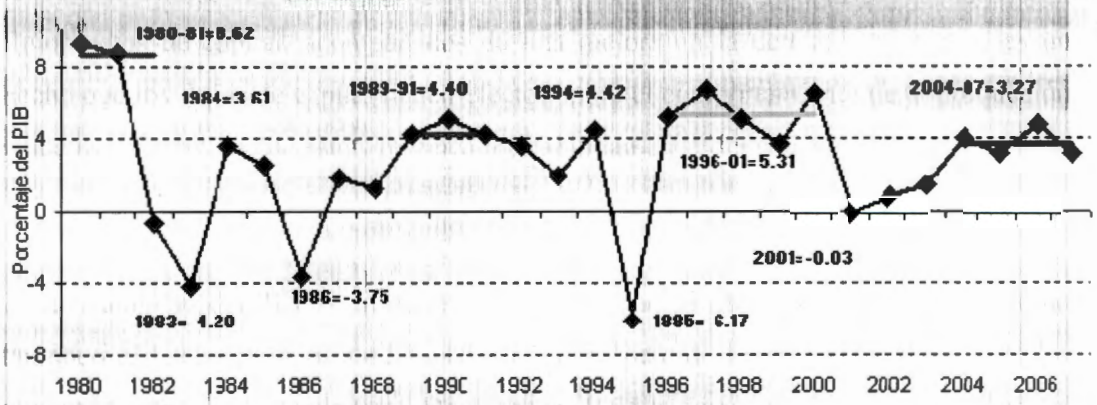
Además del bajo nivel de actividad económica registrada en los últimos 17 años encontramos una alta inestabilidad de crecimiento del PIB (ver gráfica 4.5) que está vinculada al comportamiento de la demanda agregada que responde en gran medida al comportamiento de la restricción externa, es decir, a la disponibilidad de recursos externos. Recursos que fueron escasos durante gran parte de los ochenta. Empero, una

vez que se rompió dicha restricción, la demanda agregada, que partía de niveles deprimidos, logró incrementarse. Pero no se sostuvo por mucho tiempo, de hecho en 1995 los efectos de la salida de capitales provoco una fuerte caída en la demanda y con ello el PIB. En cambio, la recuperación de los flujos de capital permitió una mejora en el crecimiento de la demanda agregada. Aunque el los últimos años hay una baja de los flujos netos de capital, acompañados de una mejora en la demanda agregada, es un hecho que los flujos de capital tienen efectos sobre el comportamiento de la producción y que la inestabilidad de estos, provoca inestabilidad en la demanda que repercuten en la inestabilidad del PIB.

La inestabilidad del PIB es un punto sobre el cual no se da mucha importancia. Como tampoco al hecho de que la demanda interna ha perdido terreno en la década de los noventa frente a la demanda total. De hecho en 1995 la demanda interna representaba el 84% de la demanda total, pero para el 2007 está sólo fue del 77% Una vez que la apertura comercial se había consolidado con la entrada en vigor del TLCAN, la economía nacional depende cada vez más de factores externos.

G R A F I C A 4.5

MÉXICO. VOLATILIDAD EN LAS TASAS CRECIMIENTO DEL PIB: 1980-2007



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI. El PIB se encuentra medido en pesos constantes del 2003. Para obtener la serie completa medida en pesos del 2003 se homogeneizo la serie debido a que los datos del PIB no están disponibles con un mismo índice de precios.

La inestabilidad del PIB se explica por la inestabilidad de la demanda agregada. Al respecto Ffrench-Davis nos dice que "una demanda inestable, en un escenario de aceleraciones y frenadas (stop and go), ineludiblemente implica un uso neto promedio de la capacidad productiva menor y una productividad efectiva en promedio inferior que

en un escenario de demanda permanentemente cercana a la frontera" (Ffrench-Davis, 2005: 65). De esta manera una demanda que se caracteriza por periodos de crecimiento seguida de una caída abrupta, dificulta un crecimiento sostenido y el uso pleno y continuo de los recursos que intervienen en la producción. La demanda, después de una crisis, esta por debajo de la capacidad productiva, lo que deja recursos sin utilizar. Pero también existe el caso en que la capacidad de producción es superada por la demanda, lo que hace insostenible la continuidad de dicha situación ya que esto provoca que la economía se sumerja en zonas de insolvencia como en los años de 1981 y 1994. Así que mantener un nivel de demanda consistente con el nivel o la capacidad productiva se hace necesaria para evitar que ésta última sea sobre utilizada o subutilizada.

Ffrench-Davis al referirse a la tasa de uso de la capacidad productiva en su dimensión dinámica nos indica que la mayor tasa de uso de la misma y su consiguiente aumento de la productividad efectiva tienden a estimular la inversión en nueva capacidad. (Ffrench-Davis, 2005). Siguiendo con la idea el autor nos dice que: "Para que la oferta de inversiones se expanda efectivamente, es preciso que los agentes inversionistas perciban una mejora real en el corto plazo y que prevean que la reducción de la brecha recesiva será persistente y sostenible en el futuro. Este efecto dinámico será más significativo en la medida en que 1) se logre generar, y se sustente, una sólida expectativa entre los agentes económicos de que se aplicaran políticas públicas con las que la demanda efectiva se mantendrá cerca de la frontera productiva, y 2) se efectúen reformas que permitan completar mercados de capitales de largo plazo, capacitación laboral e innovación productiva".

Adecuar la demanda con la disponibilidad de recursos productivos se convierte en una tarea indispensable para los encargados de elaborar políticas económicas destinadas al crecimiento debido a sus efectos sobre la formación de capital. Pero a la luz de los resultados económicos dicha brecha productiva es un equilibrio macroeconómico que no se ha tomado en cuenta en el país y los macroprecios como el tipo de cambio real y el tipo de interés están lejos de contribuir a mantener dicha brecha en un nivel reducido; mantener el producto efectivo cerca de su nivel potencial. Por un lado, el tipo de cambio real desalineado permite un aumento de las importaciones e impone una restricción a la actividad exportadora. La apreciación de TCR hace menos competitivos los productos nacionales que tienen que enfrentarse a la competencia de productos importados

abaratados por dicha apreciación. La tasa de interés real es alta e impone restricciones a las pequeñas y medianas empresas para que puedan endeudarse para invertir, además de que dificulta la acumulación de capital. Dichos macroprecios dificultan una adecuación entre la oferta y la demanda. Ante un shock positivo en los flujos de capital y una política económica permisiva puede conducirnos a incursionar en zonas de vulnerabilidad, que si son percibidas por los inversionistas como insostenibles conducen a la economía hacia una crisis como en el caso de la crisis de 1994, misma que trajo consigo repercusiones en la producción y el empleo.

4.3.1 La brecha productiva

La brecha productiva (la diferencia entre el PIB potencial y el efectivo) es un equilibrio que se encuentra a la sombra de los equilibrios financieros (inflación y equilibrio fiscal), es decir, se le presta nula atención en la formulación de objetivos económicos. La actividad económica real es un punto olvidado, que tiene implicaciones en las expectativas de inversión, mismas que son necesarias para la generación de empleos que permitan mejorar las condiciones económicas tan deficientes que se han logrado a la luz del modelo neoliberal.

El producto potencial presenta un comportamiento en general de menor crecimiento que el PIB efectivo (ver cuadro 4.3), lo que se traduce en un déficit estructural en la balanza comercial y corriente, por ejemplo, de 1990-94 la producción creció a una tasa promedio de 3.49%, mientras que el potencial lo hizo a una menor tasa (2.66%). Dicha tendencia continua en los siguientes años, pero para los años 2000-2004 ocurre lo contrario; el PIB potencial creció de forma más acelerada alcanzando un rimo promedio de 2.95%, mientras el efectivo lo hizo tan sólo a una tasa de 1.51%. Siguiendo con el cuadro 3.3 encontramos que tanto en los noventa como en los primeros 7 años de siglo XXI la capacidad productiva ha crecido más lentamente que la producción efectiva. Sin embargo, como lo muestra el grafico 4.6, la brecha productiva indica una frecuencia mayor a la subutilización del producto potencial; 10 de 18 años existe subutilización.

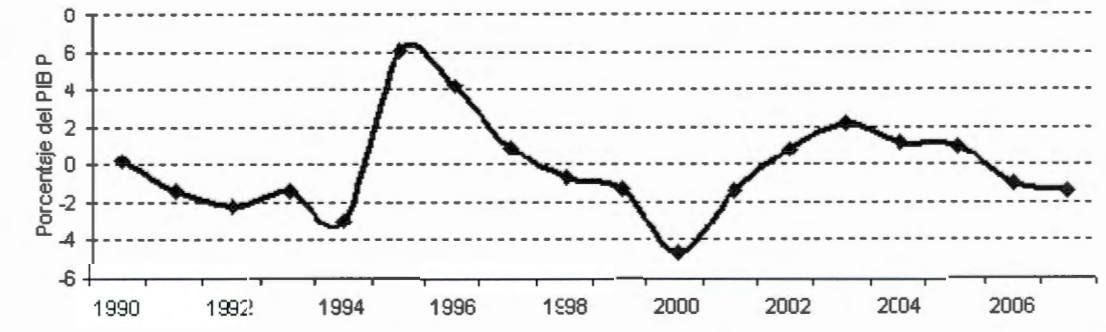
La producción efectiva logra crecer de manera más acelerada debido a que está presidida de una caída más abrupta que el potencial productivo, pero una vez que se deja atrás el diferencial productivo se incurre nuevamente en déficit externo debido a

que el PIB potencial no crece al mismo ritmo. De esta manera nos encontramos que la economía mexicana no ha logrado conseguir el equilibrio vinculado al sector real de la economía; no se ha podido mantener una brecha productiva cercana al equilibrio como lo muestra la gráfica 4.6.

La gráfica antes mencionada mide la brecha productiva, a partir del PIB potencial[38]; que es un primer intento de medir la producción que un país es capaz de alcanzar haciendo uso pleno del capital. En ella se muestra que una vez que los flujos internacionales de capital habían retornado a México se sobrecalentó la economía y una vez que el capital internacional se fugó, la demanda agregada cayó y con ello el PIB efectivo, abriendo con ello la brecha productiva en 1995 lo que representó una subutilización del 6.12 del PIB potencial. En cambio, dicha brecha se redujo en los años siguientes y en 1998 se sobreutilizaban los recursos productivos; lo anterior se dio ante una nueva recuperación del ahorro externo. Dicha sobreutilización alcanzó su punto más alto en 2000 con una tasa del -4.68% del PIB potencial. Desde entonces y hasta 2003 el grado de utilización se hizo positiva alcanzando una subutilización del 2.22% del PIB potencial. En los últimos años se ha logrado reducir la brecha, pero no se ha logrado conseguir el equilibrio de dicho indicador vinculado al sector productivo ó real de la economía.

G R A F I C A 4.6

MÉXICO. BRECHA PRODUCTIVA DEL PIB POTENCIAL Y EFECTIVO: 1990-2007



Fuente: Elaboración propia con datos INEGI. La brecha está medida como la diferencia entre el PIB potencial y Efectivo entre el PIB potencial, de modo tal que un monto mayor a la unida significa que los recursos productivo no se utilizan al 100%. Una brecha negativa indica lo contrario. El PIB efectivo se midió en pesos constantes del 2003 y el PIB potencial se obtuvo con el método de filtración de Hodrick-Prescott.

[38] El método utilizado para obtener el PIB potencial fue el método de Filtración de Hodrick-Prescott, que es un método de suavización que es utilizado por macroeconomistas para obtener una estimación suavizada del componente tendencial de largo plazo de la serie analizada. Véase EViews 5 Users Guide. Para una revisión de los diferentes métodos para calcular el PIB tendencial con aplicación al caso chileno véase Gallego, F y C. Johnson (2001): "Teorías y métodos de medición del producto de tendencia: una aplicación al caso de chile" en Economía Chilena, vol. 42, núm. 2, agosto.

Entre más grande sea la brecha productiva serán más grandes las posibilidades de crecimiento, pero dichas brechas se han alcanzado después de una crisis. Si bien las posibilidades de crecimiento son grandes, estas no responden a un incremento del PIB potencial, sino a una disminución previa de la demanda, lo que deja recursos productivos inutilizados. Mantener dichos recursos cerca de su plena utilización permitirá un crecimiento estable del producto. Para ello la aplicación de políticas económicas tienen que actuar para mantener en equilibrio la brecha productiva; en situaciones de subutilización se debe actuar a favor de la demanda agregada, pero en situaciones de sobreutilización se tiene que moderar la demanda con el fin evitar caer en déficit externos que nos lleven a zonas de vulnerabilidad. Pero un punto importante es el elevar la capacidad productiva para generar condiciones de crecimiento y no presionar la demanda hacia abajo para evitar una sobreutilización de la capacidad instalada.

Para lograr lo anterior es importante que los flujos de capital se destinen a proyectos productivos, de tal forma que estos permitan la ampliación de la capacidad productiva y con ello las posibilidades de crecimiento. Que la IED no se caracterice por llegar a comprar activos ya existentes sino que amplíe la capacidad productiva; si dichos capitales se destinan a la producción de bienes transables contribuirán a disminuir las presiones sobre el sector externo. Poner límites a la entrada de capitales de corto plazo ayudaría a disminuir las presiones sobre el tipo de cambio y reducir la inestabilidad sobre la demanda agregada, evitando que estos recursos se destinen al consumo para hacerlos consistentes con la capacidad productiva. Evitar los shocks externos como un aumento repentino de los flujos de capital, permitiría evitar inconsistencias entre la capacidad de producción y la demanda interna.

4.3.2 La brecha del producto y su impacto en la inversión

La estabilidad macroeconómica, entendida en un sentido que supera el manejo de la inflación y las cuentas fiscales equilibradas, tiene repercusiones en la inversión. Así el mantener de manera consistente el nivel de demanda con la capacidad productiva se convierte en un equilibrio de gran importancia.

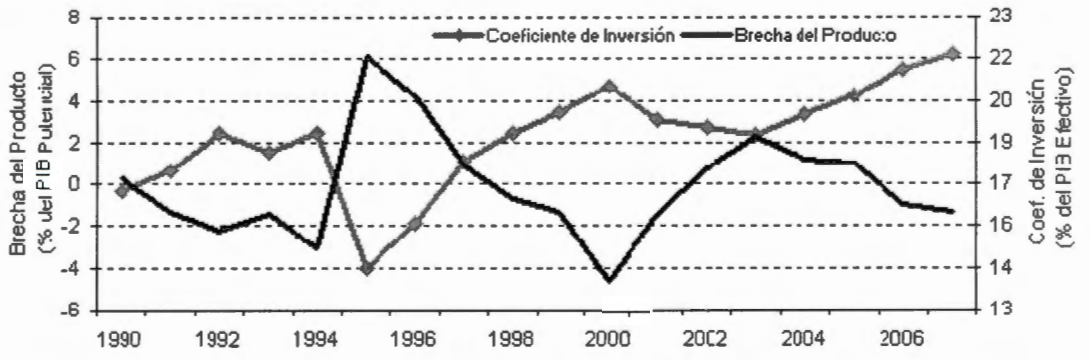
Según Ffrench-Davis el entorno macroeconómico, considerando tanto el interno como el externo, en el que se aplican las políticas destinadas al desarrollo productivo tienen

un impacto en varios aspectos tales como: en los niveles de inversión y ahorro, en la tasa de ocupación de los recursos y, finalmente, en las aptitudes que se promueven en el interior del país (Ffrench-Davis, 2005). Entonces mantener una brecha reducida del producto genera señales de una plena utilización de la capacidad instalada. Estas son percibidas por los inversionistas y si dichas señales se consideran sostenibles en el tiempo entonces la inversión podrá incrementarse.

Potenciar el uso de los recursos que intervienen en la producción ó, mejor dicho, acercar la producción efectiva al pleno uso de su potencial productivo, traerá consigo una mejora en la tasa de inversión. De hecho en México cuando la producción efectiva se acerca al producto potencial, la FBKF medida como proporción del PIB se mueve en sentido contrario, es decir, que cuando la brecha productiva medida como proporción del PIB potencial disminuye (aumenta) la formación bruta de capital aumenta (disminuye) tal y como se puede ver en la gráfica 4.7. Cuando estalla la crisis financiera en los noventa se reflejó en una caída abrupta de la producción efectiva, manifestándose en una subutilización del PIB potencial, seguida de una caída en la inversión, pero conforme se recuperó la producción y se reducía la brecha, también se recuperaba la inversión que crecía año tras año hasta el 2000 donde alcanzó una tasa de 20.6% del PIB. Una vez que se superaron los efectos de la crisis del 2001, se ha reducido la brecha productiva y la inversión se ha recuperado.

G R A F I C A 4.7

MÉXICO. COEFICIENTE DE INVERSIÓN Y BRECHA DEL PRODUCTO: 1990-2007



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI. El coeficiente de inversión se refiere a la formación bruta de capital fijo. La brecha del producto esta medida como la diferencia entre el PIB potencial (PIB P) y el PIB efectivo (PIB E) entre el PIB potencial. El PIB P se obtuvo con el método de filtración de Hodrick-Prescott. Tanto el PIB como la FBKF están calculados a precios del 2003; debido a que INEGI no proporciona la serie de datos del PIB medidos en un sólo índice de precios se homogeneizo para obtener la serie completa. Lo mismo se hizo con la FBKF

Entonces el mantener una brecha productiva reducida, genera expectativas positivas hacia la inversión; si la capacidad instalada tiende a su utilización plena, los inversionistas podrán tener la confianza de que sus futuras inversiones no serán subutilizadas. Es por lo anterior que la inversión crece cuando se reduce la brecha del producto. Claro que para que se reduzca la brecha, el gobierno debe que participar activamente con la aplicación de políticas anticíclicas.

Ahora bien, si el PIB efectivo crece de manera más acelerada que la capacidad de producción, se estarán gestando problemas en el sector externo y una vez que se penetre en zonas de vulnerabilidad se caerá en una crisis. Es por ello que si no se aplican políticas económicas que moderen o adecuen el PIB efectivo a la capacidad productiva y amplíen la misma, entonces el país incurrirá en constantes crisis dificultando una senda de crecimiento estable y durable. Con ello sólo se tendrá crecimiento moderado y con el tiempo una nueva crisis. La economía de aceleradas y paradas seguirá permeando en las decisiones de inversión de los agentes privados, limitando el incremento de la formación de capital.

Un hecho importante que hay que señalar es que en la economía mexicana después de cada crisis se abre una gran brecha productiva lo que crea las condiciones de crecimiento, sin embargo conforme se recupera la economía la brecha tiende a ser negativa y termina con una caída de la producción efectiva y de la inversión como en 94 y 2001. Esto alerta a poner atención con lo que está ocurriendo en los últimos años ya que la brecha es nuevamente negativa.

Si bien es cierto que actualmente ha disminuido el déficit en cuenta corriente, la crisis financiera en EU afectará la entrada de remesas y si el precio del petróleo cae, esto presionará a la balanza corriente a crecer, lo que nos puede llevar a caer en una zona de vulnerabilidad. Si se contrae la economía estadounidense, seguramente le seguirá la economía mexicana, lo que hace necesario la aplicación de políticas de carácter contracíclico para sostener la demanda y evitar una caída del producto y por tanto del empleo, dando con ello señales de que se mantendrá una brecha del producto reducida.

Se necesita moderar la demanda interna a la capacidad productiva para mantener el equilibrio entre producto potencial y efectivo, es decir, evitar tanto una subutilización

como una sobreutilización de capacidad productora, además de ir incrementando las posibilidades de producción. Incrementar la inversión acompañada de un equilibrio en la brecha productiva se ve como una posibilidad para sostener un crecimiento estable y durable.

Para saber si es el crecimiento lo que determina la inversión o es la inversión se realizaron pruebas de causalidad (véase el anexo 2), de las cuales se concluye que tanto la inversión como el PIB se causan mutuamente. En seguida se procedió a realizar las pruebas correspondientes (véase el anexo 3) con el interés de saber que variable se explica mejor en términos de la otra. En dichas pruebas encontramos que es el crecimiento la que presenta un mayor sobre la inversión. De esta forma nos encontramos con la siguiente ecuación[39]:

$$\Delta \log FBKF = 0.977^{*} \Delta \log PIB + 0.237\ AR(8) - 0.405\ MA(6)$$
$$(10.53)^{**} \qquad (2.59)^{*} \qquad (-4.56)^{**}$$
$$R^2 = 0.49 \qquad D.W.\ 1.70 \qquad n = 1980{:}02\text{-}2007{:}04$$

Donde Δ log FBKF se refiere a la primera diferencia del logaritmo de la formación bruta de capital fijo, Δ log PIB se refiere a la primera diferencia del logaritmo del producto interno bruto. De acuerdo con esta expresión, la elasticidad de la FBKF respecto a PIB, es elástica y positiva (0.977). El crecimiento del PIB promueve casi en la misma proporción a la inversión. De hecho la gráfica 4.8, muestra evidencia de la relación positiva entre el producto y la inversión, lo que refleja la importancia de mantener los factores productivos ocupados para lograr incrementar la inversión. De lo anterior podemos extraer que si se da garantía a los inversionistas de que la brecha productiva será reducida o, dicho de otra manera, si se garantiza utilizar el capital plenamente a lo largo del tiempo, esto generara incentivos para invertir y con ello la posibilidad de generar una nueva senda de crecimiento.

Ahora bien, la forma en que se financia la inversión tiene gran relevancia. Si una parte de la inversión es financiada con AE entonces puede presentarse un desplazamiento del ahorro interno. Tal caso se ha presentado en un estudio donde las estimaciones

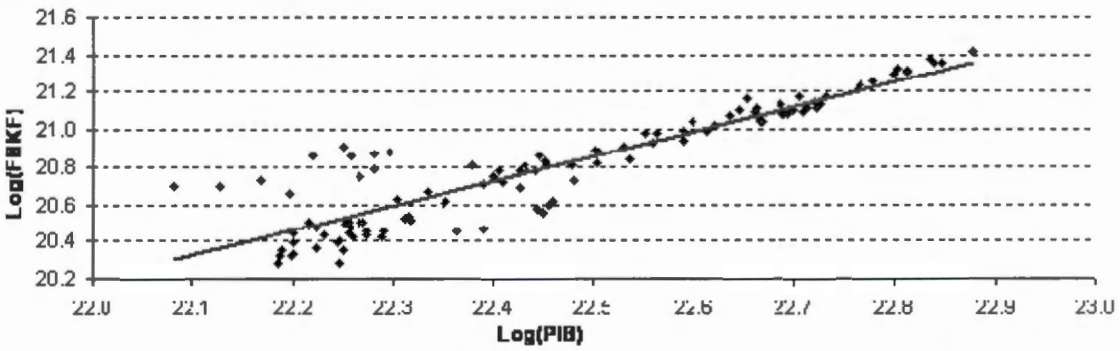
[39] Para las pruebas se utilizaron variables estacionarias en primeras diferencias. Entre paréntesis se encuentra el valor del estadístico t, y el nivel de significancia es ( ) **: 99 por ciento; ( ) * 95 por ciento.

obtenidas confirman, para algunos países latinoamericanos, que existe una relación negativa entre el AE y AI de -0.47 (Titelman y Uthoff, 1997). Estos autores nos dicen que: "Este resultado puede estar reflejando el hecho de que en el caso de los países latinoamericanos, el efecto sustitución prevalece por sobre el efecto ingreso. Esto es, en la medida que la entrada de capitales financieros no tenga una contrapartida similar en la creación de activos productivos, se tiende a producir un efecto riqueza como consecuencia de una rápida apreciación en el precio de los activos existentes. Por esta vía, las entradas de capital, unidas a importantes apreciaciones cambiarias se han manifestado en fuertes incrementos del consumo.

Bresser-Pereira también encuentra que en Brasil se ha presentado dicho proceso de sustitución (Bresser-Pereira, 2006). Y aquí se ha visto que en México la sustitución del ahorro nacional por el externo es un proceso que también se ha presentado desde 1990. Entonces, sí se da el desplazamiento del AI por el AE, la inversión no se incrementará en la misma proporción que lo hace el AE. Así se dificulta el lograr las tasas de inversión necesarias para crecer de manera sostenida debido a la no complementariedad del AI y AE.

G R A F I C A 4.8

MÉXICO. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO Y PRODUCTO INTERNO BRUTO 1980:01-2007:04



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Easterly comenta que las instituciones financieras internacionales han utilizado el enfoque del déficit financiero[40] en medio de la recuperación de una guerra civil, después de una crisis económica, en la transición del comunismo al capitalismo, y lo han

[40] El autor dice que este enfoque contempla el llenar la diferencia entre los objetivos de inversión y ahorro interno con ayuda externa. Dicha ayuda se puede entender como flujos de capital internacional.

utilizado para preparar a los funcionarios de los países en desarrollo (Easterly, 2003a). Este mismo autor pone a prueba 88 países para ver si existe correlación entre la ayuda externa y la inversión y no encuentra evidencia suficiente para sostener que se cumpla dicha relación. Además nos dice que: "El enfoque del déficit financiero como panacea fue un gran fracaso (.....)". Y concluye diciendo que: "No existe razón alguna para pensar que la ayuda otorgada simplemente porque el receptor es pobre vaya a cambiar los incentivos de invertir en el futuro. La ayuda no va hacer que sus receptores aumenten su inversión; éstos, más bien, van a utilizar la ayuda para comprar más bienes de consumo" (Easterly, 2003a: 37). Para que la inversión no aumente en presencia de AE, pues necesariamente existe un efecto desplazamiento del AI por el AE. Efecto que ha existido en México.

Una manera de cambiar los incentivos de los inversionistas es garantizando que la brecha entre el producto potencial y efectivo se mantendrá reducida. Pero no sólo eso, sino que además hay que incrementar la capacidad productora al nivel de la demanda para evitar que ésta presione sobre el sector externo y ello nos lleve a otra crisis como la del 1995.

La estrategia de crecer con ahorro externo no ha funcionado. El ahorro externo desplaza al interno, la IED en buena medida ha venido ha comprar activos existentes, los flujos de capital de carácter especulativo provocan inestabilidad en la demanda provocando un uso en promedio menor de la capacidad productiva debido a las caídas del producto efectivo, además de que pasan varios años para recuperarse de las crisis. A lo anterior hay que sumarle las tasas de interés altas, para atraer capital internacional, que son congruentes con los objetivos inflacionarios, pero no congruentes con las necesidades de financiamiento de las medianas y pequeñas empresas, dificultando así sus inversiones.

El ahorro externo no ha logrado generar las condiciones que garanticen una senda de crecimiento estable y durable (de hecho cuando disminuye el AE el AI se incrementa). Muy por el contrario sólo se ha logrado generar inestabilidad en el reducido crecimiento obtenido desde 1990 lo que no genera las condiciones para incrementar la inversión. De hecho CEPAL ha estimado que para que América Latina alcance un ritmo de crecimiento del 6% en el mediano plazo, la tasa de inversión respecto al PIB tendría

que ser del 28% (citado por Williamson, 1998). México esta lejos de dicha cifra y el AE no ha contribuido a incrementar el AI, lo que dificulta lograr una tasa de inversión cercana a la antes mencionada.

Aplicar límites a los flujos de capital y además asegurarse que dichos flujos vengan a complementar el ahorro interno, requiere de la aplicación de política económica que garantice los objetivos de inversión para sostener el crecimiento. Sin embargo con políticas pasivas que no influyan sobre el tipo de cambio, la brecha del producto, la distribución del capital a la producción de bienes exportables y que sustituyan importaciones, seguiremos logrando pequeñas tasas de crecimiento que dependerán de los flujos de capital, mismos que no generan las condiciones de crecimiento durable. Ahora, si la inversión es principalmente hecha con ahorro interno, lo que hay que hacer es incrementarlo, no sustituirlo. Mientras esto continúe, el desempleo y el empleo informal seguirán creciendo y con ello la inseguridad, la desigualdad social y la pobreza.

Apéndice

Para Bresser-Pereira, básicamente el ahorro externo determina TCR, el cual tiene efectos positivos sobre el nivel salarial. De aquí se desprende que al incrementarse el salario ajustado por inflación a consecuencia de una apreciación del TCR y ante la insuficiencia de oportunidades de inversión, redunda en un incremento de las importaciones de consumo final. Finalmente el ahorro domestico (AI) queda desplazado ante la proclividad importadora de bienes finales. En el planteamiento teórico de dicho autor AI está en función del TCR.

Para examinar la consistencia estadística de dicho planteamiento se llevan a cabo, en primer término, pruebas de causalidad en el sentido de Granger, siguiendo lo planteado por Besser-Pererira, entre el ahorro externo y el TCR, seguido de la causalidad del TCR y los salarios y sueldos reales. Posteriormente, se examina la relación entre los salarios y sueldos ajustados por inflación e importaciones de bienes de consumo, por ultimo se evalúa el efecto del tipo de cambio real sobre el ahorro interno.

Los resultados obtenidos en este trabajo muestran que ante el flujo de ahorro externo se da a la par de la apreciación del TCR y el desplazamiento del AI. Pero al hacer pruebas de causalidad de Granger[41] entre apreciación cambiaria y el AE, entre el TCR y el salario real, los resultados, muestran que es el TCR lo que determina al AE y que es el salario real lo que causa al TCR; los resultados son contrarios al planteamiento teórico de Bresser-Pereira[42].

Al realizar la prueba de causalidad de Granger de salarios, por un lado, y sueldos por otro, con relación a las importaciones de bienes de consumo final, se encontró que tanto sueldos y salarios causan a las importaciones.[43]

---

[41] Para realizar las pruebas de causalidad de Granger se utilizaron variables estacionarias en primeras diferencias, con excepción de los salarios y los sueldos ajustados por el índice de precios al consumidor, mismas que fueron estacionarias en segundas diferencias.

[42] Vease el anexo 1 (a), (b) y (c).

[43] En la prueba de causalidad de Granger también se encontró que las importaciones causan a los salarios y los sueldos [ver anexo 1 (d) y (e)]. A este respecto, ambas variables se causan, retroalimentándose. Sin embargo, el efecto que tienen las importaciones en los salarios es pequeño. De igual manera, el efecto de las importaciones sobre los sueldos es cercano a cero [véase anexo 1 (f) y (g)].

Los resultados del efecto del salario ajustados por inflación sobre las importaciones de consumo final se muestran a continuación:[44]

$$\Delta \log M_{CF} = \underset{(17.02)^{**}}{1.51\ \Delta\Delta \log W_{obrero\text{-}1}} \ \underset{(-2.46)^{*}}{-0.28\ MA(2)}$$

$R^2_{aj} = 0.75$ D.W. = 2.16 Akaike = -1.93 n = 1990:01 2008:02

Donde M_{CF} son las importaciones de bienes de consumo final, $W_{obrero\text{-}1}$ se refiere a los salarios con un periodo de rezago. Las variables se estimaron en forma logarítmica (log), y el símbolo Δ especifica que son primeras diferencias de las mismas, o segundas en caso de doble símbolo. De acuerdo a los resultados, la elasticidad de las importaciones de bienes de consumo respecto a los salarios es elástica y positiva (1.51).[45]

En lo que se refiere al impacto del los sueldos ajustados por inflación sobre las importaciones de bienes de consumo, los resultados son los siguientes:

$$\Delta \log M_{CF} = \underset{(16.38)^{**}}{1.66\ \Delta\Delta \log W_{empleado\text{-}1}} \ \underset{(-2.42)^{*}}{-0.28\ AR(2)}$$

$R^2_{aj} = 0.76$ D.W. = 2.15 Akaike = -1.96 n = 1990:01 2008:02

Donde M_{CF} son las importaciones de bienes de consumo, $W_{Empleado\text{-}1}$ se refiere a los sueldos con un periodo de rezago. Las variables se estimaron en forma logarítmica (log), y el símbolo Δ especifica que son primeras diferencias de las mismas, y segundas diferencias en caso de su replicado. Los resultados muestran que la elasticidad de las importaciones de bienes de consumo final con respecto al salario de empleados es elástica y positiva (1.66).[46]

Las importaciones de bienes de consumo responden de manera más que proporcional a los movimientos en los sueldos y salarios ajustados por el índice de precios al consumidor. Se puede ver la importancia que tiene el control de los sueldos y salarios

---

[44] Para todas las pruebas se utilizaron variables estacionarias en primeras diferencias. Entre paréntesis se encuentra el valor del estadístico t, y el nivel de significancia es ( ) **: 99 por ciento; ( ) * 95 por ciento.

[45] Es decir que por un incremento del 1% de los salarios, ajustados por inflación, las importaciones de consumo final se incrementaran en 1.5%, y viceversa.

[46] Es decir que por un incremento del 1% en los sueldos ajustados por inflación, las importaciones de bienes de consumo final se incrementarán en 1.66%, y viceversa.

para el modelo neoliberal: la restricción o incluso reducción de dichas remuneraciones reduce la demanda de divisas que existe sobre el sector externo, sobre todo en periodos de crisis.

Finalmente aunque la prueba de causalidad de Granger entre el TCR y el AI muestra que ambas variables no se causan,[47] se realizó una estimación estadística. Se utilizó al AI como variable dependiente y como independiente el TCR.[48] Los resultados se muestran a continuación.

$$\Delta \log AI = -0.56\ \Delta \log TCR_{-1} + -6.75\ D_{1995} * \Delta \log TCR_{-1}$$
$$(-3.88)^{**} \qquad (-4.12)^{*}$$
$$R^2_{aj} = 0.66 \qquad D.W. = 2.54 \qquad Akaike = -2.65 \qquad n = 1990\text{-}2007$$

Donde AI es ahorro interno, TCR_{-1} se refiere es el tipo de cambio real con un periodo de rezago y D_{1995} es una variable dicotómica (*dummy*) para el correspondiente año en que ocurrió una devaluación. Las variables se estimaron en forma logarítmica (log), y el símbolo Δ especifica que son primeras diferencias de las mismas. La elasticidad del AI con respecto al TCR rezagado un periodo es inelástica y negativa (-0.56).[49] Es decir, el ahorro interno, dependiendo del tipo de cambio real, tiene un coeficiente inelástico y negativo. Solo en el año de devaluación (1995) el ahorro interno decreció con un coeficiente altamente elástico (-6.75).[50] En consecuencia, se encontró el signo esperado del TCR rezagado un periodo sobre el AI, pero fuera del año de devaluación, el efecto es claramente inelástico.

La causalidad de las variables propuestas por Bresser-Pereira, sobre todo en lo concerniente al ahorro externo y TCR por una parte, y TCR sobre los salarios y sueldos por otra no se verifican empíricamente para el caso de México durante el periodo de análisis. Ello no implica que no se de un incremento (disminución) del AE a la par de

---

[47] Ver anexo (1 (h))

[48] También se corrió una regresión en donde se toma como variable independiente al AI y como variable dependiente al TCR. Los resultados se pueden ver en el anexo (1 (i)). No se muestra aquí por que no corresponde a la secuencia teórica del pensamiento de Bresser-Pereira y el resultado es una elasticidad del AI sobre el TRC inelástica y negativa (-0.44). Es decir el efecto del AI sobre el TCR es muy pequeño.

[49] Por ejemplo, por cada uno por ciento que se aprecia el tipo de cambio real, el ahorro interno (como porcentaje del PIB) decrece 0.56%, y viceversa.

[50] Es decir, ante una depreciación del tipo de cambio real de 1%, el ahorro interno creció 6.7%, y viceversa.

una disminución (aumento) del AI. Lo que está en entredicho es el mecanismo propuesto por Bresser-Pereira cuando se aplica al caso mexicano. En términos generales, dicho autor afirma que el TCR tiene un efecto sobre los sueldos y salarios ajustados por el índice de precios al consumidor. En el caso de México se encontró que son los salarios y los sueldos, en ambos casos ajustados por los precios al consumidor, los que determinan el TCR en México.

Se verificó que un incremento sea sobre los salarios o los sueldos tienen como consecuencia un impacto de mayor magnitud sobre las importaciones de bienes de consumo final. Un aumento de los salarios incrementará las importaciones, lo que confirma una parte del planteamiento de Bresser-Pereira. Sin embargo, no se logró verificar que el TCR tenga un impacto elástico sobre el AI, excepto en año de crisis.

Lo antes mencionado necesariamente abre la puerta y da pauta para nuevas investigaciones que lleven a explicar el mecanismo que sustente teórica y estadísticamente la cuestión del desplazamiento del ahorro interno por el externo.

Conclusiones

México pasó por un periodo que va desde la posguerra hasta los inicios de la década de los ochenta, en el cual se mantuvo un proceso de acumulación y crecimiento basado en el mercado interno. Dentro del llamado proceso de industrialización por sustitución de importaciones, se buscó cambiar la composición productiva de un país que se caracterizara por producir bienes primarios a uno en donde se produjeran manufacturas.

Para lograr dichos objetivos se pretendía avanzar por etapas en el proceso de industrialización, sin embargo conforme se pasó de elaborar productos con alto contenido de mano de obra a bienes que requerían mayor contenido tecnológico y de capital, dicho proceso de industrialización presentó signos de debilitamiento. La participación del Estado fue fundamental en el proceso sustitutivo produciendo directamente bienes e imponiendo restricciones a las importaciones por medio de permisos y altos aranceles, así como mediante otras medidas de política económica. Hacia los primeros años de los setentas, ante el comienzo de la crisis estructural, el gobierno expandió el gasto público y con ello el déficit presupuestal, se incrementó la deuda externa y se aceleró la inflación. De esta manera se terminaba con la estabilidad económica que se había logrado años atrás. Todo ello culminó con la crisis de la deuda externa en 1982.

A partir de entonces los gobiernos mexicanos se encargarían de reorientar la economía hacia la apertura económica donde el Estado perdería participación en las decisiones productivas. El "libre mercado" se encargaría de asignar de manera "eficiente" los recursos destinados a la producción. De esta manera el gobierno mexicano aplicaba una serie de cambios en política económica como: reducción del gasto público, la apertura hacia el comercio internacional, la liberalización del sistema financiero nacional; dichas reformas expresan como se ejecutó el Consenso de Washington en México. Pero un punto a destacar es la apertura de la cuenta de capitales, mediante la cual se eliminan restricciones a la entrada y salida de capital extranjero.

La aplicación de política económica destinada a abrir el mercado de bienes y de capitales no surge de la nada, tiene un respaldo teórico. Así la teoría económica estándar

plantea que la liberalización de cuenta de capital permite una mayor eficiencia en la asignación de los recursos; además que los recursos de capital, abundantes en las economías desarrolladas, se dirigiría a aquellas donde era escaso, por que presentaría mayores rendimientos, lo que finalmente se traduciría en mayor crecimiento.

A finales de los ochentas y principios de los noventa, México recibe a una nueva corriente de capitales externos que lo convierte en un receptor neto de capital. La reactivación de los flujos de capital se explica por factores internos y externos, destacándose en el plano interno las reformas estructurales y en el plano externo la reducción de las tasas reales de interés a corto plazo en los mercados internacionales, la recesión de los países industrializados y cambios en las regulaciones de los mercados de capital en los Estados Unidos.

La composición de la inversión extranjera ha presentado cambios. En los primeros años de los noventa la inversión extranjera estuvo compuesta principalmente por inversiones de cartera, un punto determinante en la crisis de 1995. Después de dicha crisis la IED se ha convertido en el principal componente de la inversión extranjera; el capital, denominado de cartera ha disminuido su participación respecto de la inversión extranjera. Además de los cambios en la composición de la inversión extranjera, se destaca que ha habido una disminución desde 1990 de los flujos netos de capital como proporción del PIB.

Aunque a pesar de que la IED se ha convertido en la vía principal de captación de capital internacional, esta trae consigo algunos problemas. Primero nos encontramos que estos recursos provienen principalmente de Estados Unidos (60% del total), lo que denota una gran dependencia con nuestro vecino del norte. Segundo en gran parte han llegado a comprar activos ya existentes, lo que no permite la ampliación de la base productiva. Tercero, detrás de la IED está el pago por utilidades y dividendos. No sólo existe la entrada de capital, sino que además existe la contrapartida de dichos recursos, es decir, el pago por su utilización lo que se expresara en un efecto negativo en la balanza de pagos.

Más allá de la composición de los flujos de capital, estos traen consigo efectos macroeconómicos. Se puede distinguir un efecto de naturaleza keynesiana que está

reflejado en un alza de la demanda agregada; el impacto sobre la demanda será más fuerte mientras la propensión a importar sea más pequeña, de lo contrario se esperaría un efecto pequeño. Un segundo efecto que se ha distinguido es el aumento de la capacidad productiva, es decir que "la entrada de capitales incide en la capacidad de producción del país a través de un incremento de la inversión en sectores productivos que-directa o indirectamente-mejora la competitividad internacional del país.

También se encuentra que los flujos de capital implican la ampliación de la base monetaria y con ello una caída de la tasa de interés lo que presionaría a no lograr los objetivos inflacionarios que han sido centrales en la estrategia neoliberal. Sin embargo, los efectos monetarios pueden ser contrarestados por medio de tres niveles de intervención del Banco Central. Tales niveles de intervención se dan en los mercados de: divisas, monetario, y de capitales. México ha intervenido en el mercado cambiario y monetario, lo que restringe la política monetaria como un instrumento que influya sobre crecimiento, además de que se generan costos "cuasifiscales".

El TCR en México se ha caracterizado por presentar una tendencia a la apreciación. Desde la crisis de los ochenta ha presentado, en mayor o menor medida, una tendencia a la sobrevaluación, que fue antecedida por un periodo breve de subvaluaciones asociado a las crisis de 1982, 1987 y 1994-95. Ante una presencia sobrevaluatoria persistente del TCR se ha dado el desplazamiento del AI por el AE; este último, además, presenta una participación pequeña respecto del ahorro nacional. Ahora bien en el periodo de análisis podemos distinguir dos procesos: Uno en el cual se desplaza el AI y otro en donde ocurre el efecto contrario.

De 1990 a 1994 y de 1998-2002, ante apreciaciones cambiarias reales, encontramos que ante el incremento del AE se desplaza el AI lo que dificulta el incremento de la inversión. En los años de 1995-1997 y 2005-2007, con subvaluación cambiaria, encontramos que ante una disminución del AE se da un incremento del AI.

Hay que señalar que si bien se encuentra que cuando el ahorro externo se incrementa, el ahorro interno disminuye y cuando este se incrementa el ahorro externo disminuye. Pero el mecanismo de transmisión planteado por Bresser-Pereira, no es aplicable al caso mexicano, lo que nos deja en un nivel de un hecho y no de un acto económico. Esto

plantea la necesidad de buscar el mecanismo que explique para nuestra nación el desplazamiento del AI por el AE.

Se ha prestado poca atención a los efectos del capital internacional sobre el sector real de la economía y con ello las implicaciones que la brecha productiva tiene sobre la inversión. Un punto importante es que en México conforme se reduce la brecha productiva la inversión responde positivamente, pero también crece la utilización del AE, que desplaza el AI. Esto no permite que la capacidad productiva responda rápidamente al aumento de la demanda y esto nos puede llevar a atravesar zonas de vulnerabilidad financiera, que sólo será sostenible mientras los flujos de capital sean estables. Entonces el crecimiento de la economía mexicana depende en gran parte de los flujos externos de capital, mismos que no han generado las condiciones de crecimiento sostenido y durable.

Mi principal conclusión es que crecer con ahorros externos no es viable, debido a que los ahorros internos han sido desplazados por los externos y a que la volatilidad del PIB efectivo esta asociada a la volatilidad de los ahorros externos. La mayor utilización de capacidad productiva no es percibida como sostenible así que no se incentiva la inversión, por tanto no se generan las condiciones para un crecimiento sostenido.

Los flujos de capital han apreciado el tipo de cambio y ante la falta de oportunidades de inversión el capital interno se ha desplazado por el ahorro externo, de manera que los ahorros internos y externos no son complementarios lo que se expresa en bajos niveles de inversión. Se ha logrado reducir la brecha productiva ante los flujos de capital, pero debido a la inestabilidad de esos recursos y a que la demanda no se gradúa al incremento del producto potencial, la reducción de la brecha no es percibida como sostenible en el tiempo, así que la formación de capital no aumenta. Con ello ante una apertura de la cuenta de capitales no se generan las condiciones para lograr el crecimiento durable y estable sustentado en la ampliación de las capacidades productivas nacionales: esto limita el mejoramiento de las condiciones de vida de la población mexicana que ha visto deteriorar su nivel de vida desde la implantación del modelo neoliberal.

Anexo 1

(a) Pruebas de Causalidad TCR y AE/PIB

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/06/09 Time: 13:34

Sample: 1990Q1 2007Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB))) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	56	0.20287	0.81704
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB)))		4.00584	0.02422

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/06/09 Time: 13:36

Sample: 1990Q1 2007Q4

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB))) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	54	0.41966	0.73973
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB)))		2.76242	0.05236

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/06/09 Time: 13:36

Sample: 1990Q1 2007Q4

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB))) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	52	0.55268	0.69809
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB)))		2.58554	0.05022

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/06/09 Time: 13:36

Sample: 1990Q1 2007Q4

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB))) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	50	0.79347	0.56094
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB)))		2.60413	0.03990

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/06/09 Time: 13:37

Sample: 1990Q1 2007Q4

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB))) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	47	0.71583	0.63942
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB)))		2.84353	0.02363

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/06/09 Time: 13:37

Sample: 1990Q1 2007Q4

Lags: 7

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB))) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	44	0.61029	0.74267
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG((AE/IPIPIB)/(PIB/IPIPIB)))		2.23617	0.06016

(b) Prueba de causalidad salarios reales y TCR

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:27

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	3.77325	0.00549
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2)		0.72898	0.57306

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:28

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	3.16724	0.00888
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2)		0.62099	0.68393

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:28

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.45331	0.02590
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2)		1.24816	0.28313

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:29

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 7

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.71171	0.01040
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2)		1.67584	0.11653

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:29

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.71578	0.00730
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2)		1.37169	0.21071

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:30

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 9

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.38806	0.01371
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2)		1.50051	0.14968

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:31

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 10

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.24772	0.01661
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2)		0.96325	0.47680

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:31

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 11

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.06038	0.02488
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX),2)		0.74082	0.69838

(c) Pruebas de causalidad de sueldos reales y TCR

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:39

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	3.79257	0.00532
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2)		0.83081	0.50689

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:41

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	3.17127	0.00881
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2)		0.84266	0.52083

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:41

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.46081	0.02549
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2)		1.28187	0.26694

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:41

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 7

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.67980	0.01124
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2)		1.74596	0.10007

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:42

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.63449	0.00911
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2)		1.44402	0.18005

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:42

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 9

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.32067	0.01665
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2)		1.57982	0.12322

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:43

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 10

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.21123	0.01857
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2)		1.11713	0.35090

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/22/09 Time: 00:43

Sample: 1990M01 2008M12

Lags: 11

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2) does not Granger Cause D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU))	220	2.02422	0.02792
D(LOG(IPPMEX/TCN/IPPEU)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX),2)		0.99993	0.44786

(d) Prueba de causalidad de los salarios ajustados por inflación e importaciones de bienes de consumo

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:01

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX))	74	6.93112	0.00181
D(LOG(RO/HO/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		12.6511	2.1E-05

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:01

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX))	74	1.62398	0.19205
D(LOG(RO/HO/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		8.44618	7.7E-05

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:02

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX))	74	6.01080	0.00035
D(LOG(RO/HO/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		11.4534	4.3E-07

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:02

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX))	74	5.07517	0.00057
D(LOG(RO/HO/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		11.7767	4.7E-08

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:02

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX))	74	4.32267	0.00107
D(LOG(RO/HO/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		10.6675	4.5E-08

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:02

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 7

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX))	74	2.87079	0.01197
D(LOG(RO/HO/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		8.60576	3.1E-07

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:02

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX))	74	2.84835	0.00983
D(LOG(RO/HO/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		5.21697	6.5E-05

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:03

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 9

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RO/HO/IPCMEX))	74	2.72415	0.01058
D(LOG(RO/HO/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		6.86197	1.5E-06

(e) Prueba de causalidad de los sueldos ajustados por inflación e importaciones de bienes de consumo

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:05

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX))	74	10.7465	8.7E-05
D(LOG(RE/HE/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		18.5908	3.5E-07

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:05

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX))	74	1.56955	0.20491
D(LOG(RE/HE/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		9.49307	2.6E-05

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:06

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX))	74	4.36792	0.00344
D(LOG(RE/HE/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		9.93466	2.5E-06

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:50

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX))	74	4.34256	0.00185
D(LOG(RE/HE/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		11.2631	8.8E-08

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:50

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX))	74	3.37598	0.00612
D(LOG(RE/HE/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		9.38778	2.7E-07

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:06

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 7

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX))	74	2.84316	0.01267
D(LOG(RE/HE/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		6.91201	5.3E-06

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:07

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX))	74	3.07789	0.00594
D(LOG(RE/HE/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		4.11328	0.00063

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 04/01/09 Time: 01:07

Sample: 1990Q1 2008Q4

Lags: 9

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(RE/HE/IPCMEX))	74	2.93563	0.00646
D(LOG(RE/HE/IPCMEX)) does not Granger Cause D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))		5.24387	3.8E-05

(f) Efecto de las importaciones de bienes de consumo sobre los salarios

Dependent Variable: D(LOG(RO/HO/IPCMEX))
Method: Least Squares
Date: 03/29/09 Time: 01:15
Sample (adjusted): 1990Q1 2008Q2
Included observations: 74 after adjustments
Convergence achieved after 11 iterations
Backcast: 1987Q1 1989Q4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))	0.052437	0.023883	2.195622	0.0314
AR(4)	0.910766	0.046954	19.39691	0.0000
MA(12)	0.940729	0.016299	57.71823	0.0000

R-squared	0.952843	Mean dependent var	0.000535
Adjusted R-squared	0.951515	S.D. dependent var	0.119944
S.E. of regression	0.026411	Akaike info criterion	-4.390380
Sum squared resid	0.049525	Schwarz criterion	-4.296972
Log likelihood	165.4441		

Inverted AR Roots	.98			
Inverted MA Roots	.96+.26i	.96-.26i	.70-.70i	.70+.70i
	.26-.96i	.26+.96i	-.26+.96i	-.26-.96i
	-.70-.70i	-.70-.70i	-.96-.26i	-.96+.26i

(g) Efecto de las importaciones de bienes de consumo sobre los sueldos

Dependent Variable: D(LOG(RE/HE/IPCMEX))
Method: Least Squares
Date: 03/29/09 Time: 04:05
Sample (adjusted): 1990Q2 2008Q2
Included observations: 73 after adjustments
Convergence achieved after 11 iterations
Backcast: 1985Q2 1990Q1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(M_CF_US*TCN/IPIPIB))	0.102424	0.031821	3.218780	0.0020
AR(12)	0.275777	0.087053	3.167916	0.0023
AR(4)	0.619554	0.091172	6.795448	0.0000
MA(20)	0.905085	0.019453	46.52763	0.0000

R-squared	0.964329	Mean dependent var	0.003616
Adjusted R-squared	0.962778	S.D. dependent var	0.121538
S.E. of regression	0.023448	Akaike info criterion	-4.614798
Sum squared resid	0.037938	Schwarz criterion	-4.489293

Log likelihood	172.4401			
Inverted AR Roots	.98	.77+.39i	.77-.39i	.39-.77i
	.39+.77i	.00-.98i	-.00+.98i	-.39+.77i
	-.39-.77i	-.77+.39i	-.77-.39i	-.98
Inverted MA Roots	.98+.16i	.98-.16i	.89-.45i	.89+.45i
	.70+.70i	.70-.70i	.45-.89i	.45+.89i
	.16-.98i	.16+.98i	-.16-.98i	-.16+.98i
	-.45+.89i	-.45-.89i	-.70-.70i	-.70-.70i
	-.89-.45i	-.89+.45i	-.98+.16i	-.98-.16i

(h) Prueba de causalidad entre tipo de cambio real y ahorro interno

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/26/09 Time: 19:19
Sample: 1988 2007
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(TCR)) does not Granger Cause D(LOG(AIPORCPIB))	17	5.34711	0.02186
D(LOG(AIPORCPIB)) does not Granger Cause D(LOG(TCR))		0.36448	0.70199

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/26/09 Time: 19:19
Sample: 1988 2007
Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(TCR)) does not Granger Cause D(LOG(AIPORCPIB))	16	2.60272	0.11636
D(LOG(AIPORCPIB)) does not Granger Cause D(LOG(TCR))		0.50477	0.68853

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/26/09 Time: 19:19
Sample: 1988 2007
Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(TCR)) does not Granger Cause D(LOG(AIPORCPIB))	15	2.23461	0.18110
D(LOG(AIPORCPIB)) does not Granger Cause D(LOG(TCR))		0.23926	0.90621

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/26/09 Time: 19:20

Sample: 1988 2007

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(TCR)) does not Granger Cause D(LOG(AIPORCPIB))	14	1.66567	0.35784
D(LOG(AIPORCPIB)) does not Granger Cause D(LOG(TCR))		0.63161	0.69566

(i) Efecto del AI sobre el TCR

Dependent Variable: D(LOG(TCR))

Method: Least Squares

Date: 03/29/09 Time: 04:26

Sample (adjusted): 1989 2007

Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(AIPORCPIB))	-0.443467	0.186085	-2.383149	0.0284

R-squared	0.219467	Mean dependent var	0.014741
Adjusted R-squared	0.219467	S.D. dependent var	0.092497
S.E. of regression	0.081719	Akaike info criterion	-2.119861
Sum squared resid	0.120204	Schwarz criterion	-2.070154
Log likelihood	21.13868	Durbin-Watson stat	2.280811

Anexo 2

Pruebas de Causalidad del PIB y FBKF

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:09

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	110	14.5257	2.7E-06
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		14.5310	2.7E-06

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:12

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	109	7.81866	9.5E-05
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		27.5757	3.9E-13

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:12

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	108	4.702777170886 92	0.001621049202 78486
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		16.85135249837 25	1.443521152544 69e-10

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:13

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	107	3.391691209906 31	0.007268226500 99806
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		13.59405888326 04	5.014345295946 5e-10

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:13

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	106	3.089209767719 78	0.008382498495 6957
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		12.61161005683 93	2.316679782362 39e-10

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:14

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 7

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	105	2.768695823393 85	0.011844026330 5669
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		10.59493855676 81	1.180837828942 59e-09

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:14

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	104	3.767618676166 08	0.000783292785 776994
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		10.18006103509 75	6.296816999349 01e-10

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:14

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 9

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	103	3.123189333003 23	0.002734970129 99056
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		8.613443303323 3	4.919446987186 48e-09

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/03/09 Time: 12:15

Sample: 1980Q1 2008Q1

Lags: 10

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(LOG(PIBN/IPIPIB)) does not Granger Cause D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	102	2.612951018475 51	0.008362152000 897
D(LOG(FBKFN/IPFBKF)) does not Granger Cause D(LOG(PIBN/IPIPIB))		6.308513600121 33	4.396623848326 7e-07

Anexo 3

Estimación del efecto del PIB sobre la FBKF

Dependent Variable: D(LOG(FBKFN/IPFBKF))
Method: Least Squares
Date: 02/24/09 Time: 18:54
Sample (adjusted): 1982Q2 2008Q1
Included observations: 104 after adjustments
Convergence achieved after 8 iterations
MA Backcast: 1980Q4 1982Q1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(PIBN/IPIPIB))	0.976917	0.092726	10.53551	0.0000
AR(8)	0.236848	0.091349	2.592774	0.0109
MA(6)	-0.405537	0.088894	-4.562034	0.0000

R-squared	0.491368	Mean dependent var	0.004775
Adjusted R-squared	0.481296	S.D. dependent var	0.068052
S.E. of regression	0.049012	Akaike info criterion	-3.165100
Sum squared resid	0.242615	Schwarz criterion	-3.088820
Log likelihood	167.5852	Durbin-Watson stat	1.703973

Inverted AR Roots	.84	.59-.59i	.59+.59i	-.00-.84i
	-.00+.84i	-.59-.59i	-.59-.59i	-.84
Inverted MA Roots	.86	.43+.75i	.43-.75i	-.43+.75i
	-.43-.75i	-.86		

Estimación del efecto de la FBKF sobre el PIB

Dependent Variable: D(LOG(PIBN/IPIPIB))
Method: Least Squares
Date: 02/26/09 Time: 18:05
Sample (adjusted): 1982Q2 2008Q1
Included observations: 104 after adjustments
Convergence achieved after 25 iterations
MA Backcast: 1981Q2 1982Q1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOG(FBKFN/IPFBKF))	0.229098	0.017347	13.20693	0.0000
AR(1)	-0.511547	0.075005	-6.820171	0.0000
AR(8)	0.352365	0.062533	5.634863	0.0000
MA(2)	-0.274840	0.054913	-5.004991	0.0000
MA(4)	0.770439	0.055402	13.90635	0.0000

R-squared	0.864012	Mean dependent var	0.005483
Adjusted R-squared	0.858518	S.D. dependent var	0.045252
S.E. of regression	0.017021	Akaike info criterion	-5.261819
Sum squared resid	0.028683	Schwarz criterion	-5.134685
Log likelihood	278.6146	Durbin-Watson stat	1.964732

Inverted AR Roots	.83	.57-.61i	.57+.61i	-.06-.86i
	-.06+.86i	-.69+.60i	-.69-.60i	-.96
Inverted MA Roots	.71+.61i	.71-.61i	-.71+.61i	-.71-.61i

Bibliografía

Alesina, A., V., Grillo, M. G., Milesi-Ferrett (1993): *"The political economy of capital controls"*, en National Bureau of Economic Research (NBER) working paper 4353.

Álvarez, M. (2004): *"Las reformas estructurales como parte de una estrategia de dominación mundial"* en Denarius, vol. 12 núm. 1.

_____ **(2006):** *"Liberalización financiera y crisis económico-financiera 1994-1995"* en Denarius, vol. 9, junio.

Aninat, E. (1996): *"Flujos de capitales: lecciones a partir de la experiencia chilena"*, Revista de la CEPAL, num. 60, diciembre.

Arteta, C., B., Eichengreen y C., Wyplosz (2001): *"When Does Capital Account Liberalization Help More than it Hurt?"* en National Bureau of Economic Research (NBER) working paper 8414, marzo.

Aspe, P. (1993): *El camino mexicano de la transformación económica*, Fondo de cultura económica, primera reimpresión de la segunda edición (2005), México, D.F.

Banxico (2008a): *"La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos diarios"*, en www.banxico.org, consultado en mayo.

Banxico (2008b): *"Efectos de la política monetaria sobre la economía"*, en www.banxico.org, consultado en mayo.

Bazdresch, C. y D. Mayer (2006): *"Hacia un consenso para el crecimiento económico de México"* en ECONOMIAunam, vol. 3, núm. 8, mayo, México.

Bresser-Pereira, L., (2002-3): *"Brazil's Quasi-Stagnation and the Growth cum Foreing Savings Strategy"*, **en** www.bresserpereira.org.br/ y en *International Journal of Political Eco*nomy, vol. 32, no. 4, winter 2002-3.

_____ **(2005):** *"La estrategia de crecimiento con ahorro externo y la economía brasileña desde principios de decenio 1990"* en Guillén R., A. y Gregorio Vidal (coor.) (2007): Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización, CLACSO/UAM.

_____ **(2006):** *"The Substitution of Foreign for Domestic Savings and its Inverse: The Brazilian Case"*, en www.bresserpereira.org.br/ .

_____ **(2007):** *"El nuevo desarrollismo y la ortodoxia convencional"*, en ECONOMIAunam, vol. 4, num. 10. enero-abril, México.

_____ **y P., Gala (2008):** *"¿Por qué el ahorro externo no promueve el crecimiento?"*, en Investigación Económica, vol. LXVII, núm. 263, enero-marzo.

Bresser-Pereira, L. y Y., Nakano (2002a): *"Una estrategia de desarrollo con estabilidad"*, en www.bresserpereira.org.br/.

_____ **(2002b)**:"Economic Growth With Foreign Savings?", en www.bresserpereira.org.br/, (Paper Presented to International Post Keynesian Workshop).

Calva, J. (2004): *"La economía mexicana en perspectiva"* en ECONOMIAunam, vol. 1, núm. 1, enero-abril.

Calvo, G., E. Leiderman y C. Reinhart (1995): *"Afluencia de capital y apreciación del tipo de cambio real en América Latina: el papel de los factores externos"*, en A. Banda y otros (comps.) Lecciones de la crisis: los programas de ajuste en América Latina, México, D.F., Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).

Carsten, T. y G. Gándara (1990): *"El Plan Brady y la negociación de la deuda mexicana"* en Comercio Exterior, vol. 40, num. 4, abril, México.

CEPAL (1998): América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, CEPAL/FCE, Chile.

Chávez, I., (1996): *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*, Instituto de Investigaciones Económicas (IIE)/UNAM, México.

Correa, E. (1999): *"Liberalización y crisis financiera"*, en Comercio Exterior, vol. 49, núm. 1, enero, México.

De Bernis, G. (2007a): *"Mundialización y crisis en Asia del Este"* en Comercio Exterior, vol. 49, núm. 1, enero, México.

___ **(2007b):** *"De la urgencia de abandonar la deuda de las periferias"* en Guillén Romo, A. y Gregorio Vidal (coor.) (2007): Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización, CLACSO/UAM.

De los Ríos, V. (2007): *"Las fusiones y adquisiciones en México en el periodo reciente 1986-2005"* en ECONOMIAunam, vol. 4, num. 12, sep-dic, México.

Devlin, R. y N. Lustig (1990): *"El plan Brady, un año después"* en Comercio Exterior, vol. 40, num. 4, abril, México.

Devlin, D., R., Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (1995): *"Repunte de las corrientes de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas"*, en Ffrench-Davis, R. y S. Griffith-Jones (com) (1995), Las nuevas corrientes de capitales hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas, México y Santiago, Fondo de Cultura Económica.

Díaz-Alejandro, C. (1991): *"Adiós represión financiera. Que tal crac financiero"* en Bendesky, L. (com.), El papel de la banca central en la actualidad, México.

Díaz, A. (2003): *"El TLCAN y el crecimiento económico de la frontera norte de México."*, en *Comercio Exterior*, vol. 53, Num. 12, diciembre, México.

Easterly, R. (2003a): *"La ayuda a la inversión"* en Easterly, William R, En busca del crecimiento: andanzas y tribulaciones, Antoni Bosch editor.

_____ **(2003b):** "La sorpresa de Solow: La inversión no es la clave del crecimiento" en Easterly, William R, En busca del crecimiento: andanzas y tribulaciones, Antoni Bosch editor.

Edwards, S. (1995): *"Why Are Saving so Different Across Countries? An international comparative analysis"*, en National Bureau of Economic Research (NBER) working paper 5097.

_____ **(2001):** *"Capital Mobility and Economic Performance: ¿Are Emerging Economies Different?"* en National Bureau of Economic Research (NBER) working paper 8076, enero.

Eichengreen, B. y D., Leblang (2002): *"Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahathir Right?"* en National Bureau of Economic Research (NBER) working paper 9427, diciembre.

Feldstein, M. y C. Horioka (1980): *"Domestic Saving and International Capital Flows"*, en The Economic Journal, vol. 90, num. 358, junio.

Félix, D. (1998): *"La globalización del capital financiero"*, en Revista de la CEPAL, CEPAL cincuenta años, reflexiones sobre América Latina y el Caribe, numero extraordinario, octubre.

Fischer, E. (1998): *"Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF"*, en Essays in International Finance, num. 207, mayo.

Ffrench-Davis, R. (1996): *"Políticas macroeconómicas para el crecimiento"*, Revista de la CEPAL, num. 60, diciembre.

_____ **(2005):** *Reformas para América Latina después del fundamentalismo neoliberal*, Buenos Aires, CEPAL/Siglo Veintiuno Editores, Argentina.

_____ **(2007):** *"América Latina después del Consenso de Washington"*, en Quórum, núm. 18.

_____ **(2008):** *"Los desafíos actuales de la economía chilena"*, en Investigación Económica, vol. LXVII, núm. 263, enero-marzo.

Fujii, G. y E., Loría (1996): *"El sector externo y las restricciones al crecimiento económico de México"*, en Comercio Exterior, vol. 46, num. 2, febrero, México.

Goicoechea, J. (2003): *"Tipo de cambio real y comercio exterior en México"*, en Arturo Guillén y Gregorio Vidal (Coor.), La economía mexicana bajo la crisis de Estados Unidos, Miguel Ángel Porrúa/UAM-I, México.

Guillén, A. (1998): *"Política cambiaria y desarrollo"* en Comercio Exterior, vol. 48, núm. 6, junio.

_____ **(2000):** *"Efectos de la crisis asiática en América Latina"*, en Comercio Exterior, vol. 7, num. 7, julio, México.

_____ **(2001):** *México hacia el siglo XXI: Crisis y modelo económico alternativo*, Plaza y Valdes Editores/ Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, México.

_____ **(2007a):** *"Para superar el estancamiento económico en México: "nudos críticos" de un proyecto nacional de desarrollo"*, Revista de Economía Política, Sau Paulo, Brasil, vol. 27, núm. 4, octubre-diciembre.

_____ **(2007b):** **"***Los tsunamis de la globalización Financiera***"** en Mito y realidad de la globalización neoliberal, Miguel Ángel Porrúa/Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, México.

_____ **(2007c):** *"La globalización neoliberal y la nueva economía"* en Mito y realidad de la globalización neoliberal, Miguel Ángel Porrúa/Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, México, pp 59-72.

Guillén, H. (1995): *"El Consenso de Washington en México"* en Jose Luis Calva (coord.), Problemas Macroeconómicos de México. Diagnostico y alternativas, Tomo 1, UAM/INESER/Juan Pablos Editor, México.

Gurría, J. (1995): *"Corrientes de capital: el caso de México"*, en Ffrench Davis, R. y S. Griffith-Jones (com) (1995), Las nuevas corrientes de capitales hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas, México y Santiago, Fondo de Cultura Económica.

Hanson, J. A. (1992): *"Opening the Capital account: A Survey of Issues and Results"*, en The World Bank, working paper 901, mayo.

Hausmann, R.; L., Leiderman y M. Galvin (1996): *"Los aspectos macroeconómicos del flujo de capitales a América Latina. Experiencia y cuestiones de política"*, en Hausmann, R. y L., Rojas-Suárez (edit), La volatilidad de los flujos de capital. Como controlar su impacto en América Latina, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington DC.

Hernández, G. y J, Lechuga (1997): *Teoría Económica de las sociedades periféricas. Reflexiones sobre el desarrollo*, Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, México.

Huerta, A. (2002): *Apreciación cambiaria, baja inflación, recesión económica*, Editorial Diana, México, D.F.

_____ **(2006a):** *Por qué no crece la economía mexicana y como puede crecer*, Editorial Diana, México, D.F.

_____ **(2006b):** *"Alternativas de política económica para el crecimiento sostenido"* en ECONOMIAunam, vol. 3, num. 7, enero, México.

Huerta, A. (2007): *"Política macroeconómica: (in)estabilidad versus crecimiento"* en ECONOMIAunam, vol. 4, num. 10. enero-abril, México.

Kregel, J. (1999): *"Flujos de capital, banca mundial y crisis financieras después de Bretón Woods"*, en Comercio Exterior, vol. 49, num. 1, enero, México.

Quinn, D. (1997): *"The Correlates of Change in International Financial Regulation"* en The American Political Science Association, vol. 91, num. 3, septiembre.

Labra, A. (2004): *"Reformar las reformas: consenso de México a debate"* en ECONOMIAunam, vol. 1, núm. 1, enero-abril.

Levy, N. (2004): *"Financiamiento de la inversión en México"*, en Correa Eugenia y Alicia Girón (coor.), Economía financiera contemporánea, Tomo IV, UNAM/UAM/Miguel Ángel Porrúa, México.

Lewis, A. (1967): *"El desarrollo económico con oferta ilimitada de mano de obra"* en Investigación Económica, vol. 27, num. 107-108, julio-diciembre, México. Originalmente fue publicada en The Manchester School of Economic and Social Studies, vol. 22, num. 2, mayo de 1954.

Lustig, N. (1995): *"México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa"*, en Comercio Exterior, México, mayo.

_____ **(2002):** *México hacia la reconstrucción de una economía*, El Colegio de México/Fondo de Cultura Económica.

MacDougall, G. (1960): *"The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach"* en Economic Record 36, marzo.

Macias, A. (2003): *"Tipo de cambio y paridad del poder de compra en México"* en Comercio Exterior, vol. 53, núm. 9, septiembre.

Martínez, I. (1999): *"¿Es global la crisis asiática?", en* Comercio Exterior, vol. 49, núm. 1, enero, México.

Magalhaes, D. y M. C., Penido de Freitas (2000): *"La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México"*, Revista de la CEPAL, num. 70, abril.

Mántey de Anguiano, G. (2004): *"Políticas Financieras para el desarrollo de mercados imperfectos. Sugerencias para el caso mexicano"*, en ECONOMIAunam, vol. 1, núm. 3 septiembre-diciembre, México.

_____ **(2004b):** *"Política monetaria en México"*, en Correa Eugenia y Alicia Girón (coor.), Economía financiera contemporánea, Tomo IV, UNAM/UAM/Miguel Ángel Porrúa, México.

Marques-Pereira, J. (2001): *"Crisis financiera y regulación política en América Latina"*, en Comercio Exterior, vol. 51, num. 9, septiembre, México.

McKinnon, R. (1983): *Dinero y capital en el desarrollo económico*, CEMLA, segunda edición, México.

_____ (1991): *"Introduction: The Order of Economic Liberalization"*, en The order of economic liberalization: financial control in the transition to a market economy, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London.

Moreno Brid, J. C. y E. Pérez, (2000): *"Balanza de pagos y crecimiento en América Central, 1950-1996"* en Comercio Exterior, enero, México.

Ocampo, J. A. (1998): *"Mas allá del consenso de Washington: Una visión desde la CEPAL"* en Revista de la CEPAL, núm. 66, diciembre.

_____ (2006): *"Mas allá del Consenso de Washington"* ECONOMIAunam, vol. 3, num. 7, enero, México.

Ocegueda, J. M. (2000): *"La hipótesis de crecimiento restringido por la balanza de pagos. Una evaluación de la economía mexicana 1960-1997"*, Investigación Económica, vol. LX, num. 232, abril-junio, México.

Obstfeld, M. (1994): *"Risk, Global Diversifacation, and Growth"* en The American Economic Review, vol. 84, num. 5, diciembre.

Perrotini, I. (2004): *"Restricciones estructurales del crecimiento en México, 1980-2003"* en ECONOMIAunam, vol. 1, núm. 1, enero-abril.

Prebisch, R. (1950): *"The Economic Development of the Latin America and its Principal Problems"*, CEPAL, ONU, reproducido en español por El Trimestre Económico, vol. LXIII, num. 249, México, enero-marzo, 1996.

Puyana, J. (1999): *"Globalización, capital financiero especulativo y la crisis asiática"*, en Comercio Exterior, vol. 49, num. 1, enero, México.

Reinhart, C. M. (1997): *"Capital Flows and Saving in Latin America and Asia: A Reinterpretation"*, en Journal of Development Economic,

Reinsen, H. (1993): *"Efectos de las corrientes de capital sobre la base monetaria"*, Revista de la CEPAL, num. 51, diciembre.

Rodríguez, P. (2004): *"Inversión extranjera en el mercado Financiero en México"* en Eugenia Correa y Alicia Girón (coor.), Economía Financiera contemporánea, Tomo IV, UNAM/UAM-I/Miguel Ángel Porrúa, México.

Rodrik, D. (1998): *"Who Needs Capital-Account Convertibility?"* en Essay in International Finance, num. 207, Princeton University.

_____ (2001): *"¿por qué hay tanta inseguridad económica en América Latina?"*, Revista de la CEPAL, num. 73, abril.

Sánchez, A. y R. Sánchez. (2000): *"Desregulación y Apertura del sector Financiero mexicano"*, en Comercio Exterior, agosto, México.

Schmidt-Hebbel, K., S. B. Webb y G. Corsetti (1992): *"Households Saving in Developing Countries: First Cross-Country Evidence"*, en World Bank Economic Review, vol. 6, num. 3.

Schmidt-Hebbel, K., L. Servén y A. Solimano (1996): *"Saving and Investment: Paradigms, Puzzles, Policies"*, en The World Bank Research Observer, vol. 11, num. 1, febrero.

Stiglitz, J. (2003): *"El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para America Latina"* en Revista de la CEPAL, num. 80, agosto.

_____ **(2004):** *El malestar en la globalización,* Editorial Taurus, México,

Suárez, F. (2005): *"Del estancamiento estabilizador hacia una política activa de financiamiento del desarrollo"*, en ECONOMIAunam, vol. 2, núm. 6, septiembre-diciembre, México.

Thirlwall, A. P. (2003): *La naturaleza del crecimiento económico. Un marco alternativo para comprender el desempeño de las naciones.*, Fondo de Cultura Económica, México.

Titelman, D. y A. Uthoff (1994): *"Afluencia de capitales externos y políticas macroeconómicas"*, Revista de la CEPAL, num. 53, agosto.

_____ **(1997):** *"La relación entre el ahorro externo y el ahorro nacional en contextos de la liberación financiera"* en Ffrench-Davis y H. Reisen (comp) (1997): Flujos de capital e inversión productiva, CEPAL/McGraw-Hill.

Trigueros, I. (1997): *"Flujos de capital y desempeño de la inversión: México"*, en Ffrench-Davis y H. Reisen (comp) (1997): Flujos de capital e inversión productiva, CEPAL/McGraw-Hill.

Vanoli, A. (2007): *"Subdesarrollo y crisis en América Latina: impacto de la brecha externa y recomendaciones para una adecuada inserción internacional de argentina"*, en Guillén R., Arturo y Antonia Iranova (coor.) (2007): Globalización y regionalismo: economía y sustentabilidad, Miguel Ángel Porrúa/UAM-I/UABCS, (en prensa).

Vera-Vassallo, A. C. (1996): *"La nueva inversión extranjera y el desarrollo competitivo en América Latina y el Caribe"*, Revista de la CEPAL, num. 60, diciembre.

Vidal, G. (2007): *"America Latina y la Inversión Extranjera Directa"* en Arturo Guillén (coor.), Economía y sociedad en America Latina: Entre la globalización, la regionalización y el cambio estructural, Miguel Ángel Porrúa-UAM-I, México.

_____ **(2005):** *"Privatizaciones en América Latina: flujos internacionales de capital, regionalización y desarticulación productiva"*, en Eugenia Correa (coor.), Consecuencias financieras de la globalización, Miguel Ángel Porrúa, México.

Williamson, J. (1991): *El cambio en las políticas económicas de América Latina*, Ediciones Gernika, Primera edición, México.

_____ (1992): *"Acerca de la liberalización de la cuanta de capitales"* en Estudios de Economía, vol. 19, núm. 2, diciembre, Chile.

_____ (1998): *"Revisión del Consenso de Washington"* en Emmerij, Louis y José Núñez del Arco (com.), El desarrollo económico en los umbrales del siglo XXI, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Washington D.C.

Zahler, R. (1992): *"Política monetaria con apertura de la cuenta de capitales"*, Revista de la CEPAL, num. 48, diciembre.