



## UNA REVISIÓN DE LA POLÍTICA PÚBLICA DE FINANCIAMIENTO A LA PRODUCCIÓN EN MÉXICO<sup>i</sup>

Paulo Humberto Leal Villegas<sup>ii</sup>

- **Introducción**

El presente artículo realiza una revisión panorámica de la política de financiamiento en México, a fin de mostrar que en la actual política económica el modelo orientado al sector externo coloca a la economía mexicana en una posición de mayor vulnerabilidad y dependencia ante la inversión extranjera, que se torna muy inestable a raíz de las quiebras masivas en el sistema financiero acontecidas desde el año pasado.

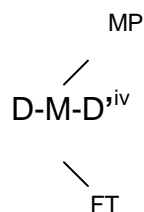
Ante la situación mundial, resulta muy cuestionable continuar con una política de financiamiento a la producción que deja a las fuerzas del mercado una de las variables clave en la economía tal es el caso de la inversión.

- **Importancia del financiamiento a la producción**

Diferentes escuelas de pensamiento económico le han designado un lugar clave a la inversión y al financiamiento de la producción en el contexto del crecimiento y el desarrollo económico.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) considera que la brecha entre países de centro y periferia se puede cerrar a partir de políticas públicas que persigan garantizar la inversión en áreas estratégicas que generen sinergias en las fuerzas productivas para la obtención de divisas por la vía del crecimiento de las exportaciones, lo que redundará en mayores niveles de empleo y de ingreso *per cápita*.

El presente ensayo, tomó como referencia a la escuela marxista, que concibe el papel del capital de préstamo como uno de los principales motores de impulso al crecimiento la acumulación en el modo de producción capitalista, sin el cual no sería posible el acelerado proceso de acumulación y de reproducción del capital. La capacidad de adelantar un capital ficticio para la compra de medios de producción y fuerza de trabajo es lo que permitió que se acelerara el ritmo de rotación del capital<sup>iii</sup>. El proceso de conversión del dinero en capital sólo se logra a partir de la inversión productiva en medios de producción y fuerza de trabajo.



Para la escuela neoclásica la existencia de un ahorro previo en estado libre que haga el trabajo de financiar la producción de las ramas más dinámicas de la economía, es el principal argumento a favor del llamado proceso de desregulación financiera. El ahorro ex-ante (S) posibilita la Inversión futura (I)<sup>v</sup>.

$$S=I$$

Es decir, a partir de la posposición del consumo presente en pro del consumo futuro es que se conforman esos recursos en estado disponible que posteriormente refluirán como inversión. Sin embargo, a nivel teórico el ahorro ex-ante supone que el ingreso está predeterminado (a nivel de pleno empleo) y la flexibilidad de los precios equilibran el ahorro y la inversión y la oferta con la demanda como lo plantea la Ley de Say, lo que implica que el dinero se demanda exclusivamente para fines de transacción y de precaución, lo que suprime la demanda especulativa de recursos financieros y asume que el dinero es neutral y su velocidad es constante (Levy 2004: 183-185).

En esta lógica los países que cuentan con un mayor ingreso per cápita se encontrarían en condiciones de posponer su consumo presente para financiar la inversión productiva de los países menos desarrollados a cambio de una tasa de interés que les permita un mayor consumo futuro. Así, la inversión como consecuencia del ahorro, coadyuvaría a cerrar la brecha entre las naciones desarrolladas y las menos desarrolladas.

Por su parte, la escuela keynesiana y poskeynesiana responde con el planteamiento de la desigualdad inherente en el mercado entre el ahorro previo y

la inversión futura. Por ello, ante esa desigualdad se requiere de un agente que no esté en la lógica del mercado que iguale la oferta y la demanda de los distintos instrumentos de inversión y que realice el proceso de fondeo<sup>vi</sup> dado que mientras que la inversión productiva se requiere a largo plazo, las cuentas de ahorro se contratan a corto plazo, por lo que es necesario que las instituciones financieras conviertan las deudas de corto plazo en deudas de largo plazo, es decir se necesitan instituciones financieras que posibiliten que de forma efectiva los recursos financieros lleguen a las áreas claves para la producción.

Estas instituciones pueden ser, de acuerdo con el modelo anglosajón de mercado segmentado<sup>vii</sup>, las instituciones financieras no bancarias cuya misión deberá ser la participación de muchos oferentes y demandantes que emitan títulos financieros para recolectar ahorro a través de ventas de acciones y demás instrumentos financieros que permiten a las empresas contar con financiamiento de largo plazo. El número de oferentes y demandantes garantizaría que cada uno de ellos sería tomador de precio, es decir que ningún agente en lo individual podría influir en el precio del financiamiento. En el caso de México la banca oligopolizada y el escaso número de empresas que cotizan en bolsa es una de las explicaciones de la ausencia de financiamiento a la inversión productiva.

Otra alternativa para el mecanismo de fondeo ha sido a partir de la participación directa del Estado como en el caso de Japón, Francia y América Latina basándose en la lógica de la conformación de los modernos Estados Nacionales Capitalistas se les ha comisionado implementar políticas públicas que cubran los vacíos

creados por las fallas de mercado. Este mecanismo se conoce como política económica.

La visión del Estado interventor de la segunda posguerra en los hechos promovía la inversión productiva a tasas de interés bajas, para tal objetivo se crearon instituciones financieras cuyo fin principal no era la valorización en la esfera financiera, sino la canalización de recursos a sectores estratégicos de la esfera productiva como el sector exportador, el agropecuario, productores de bienes de capital, etcétera.

La principal institución encargada de esta tarea fue la Banca de Desarrollo, pero estas instituciones fueron creadas en un marco internacional en el que el discurso también estaba encaminado en generar mejores condiciones para la economía desde el sector financiero, tal es el caso de la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional.

Así observamos que para la escuela keynesiana la importancia que le otorgan a la inversión representa la posibilidad de influir en el ciclo económico, atenuando las fases depresivas y fortaleciendo las fases de auge.

- **El financiamiento público en México en las décadas 40-60**

En el contexto de fin de la Segunda Guerra Mundial, con la economía internacional en franco proceso de recomposición desde una lógica de crecimiento hacia adentro de las economías nacionales, la política económica en México se orientó igualmente en la Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), en este momento histórico el Estado fue el principal agente económico que financió la

producción, legado de la reciente nacionalización petrolera. Esta política de industrialización no estuvo enmarcada en un sector financiero maduro, en su lugar se construyeron mecanismos compensatorios que garantizaron el crecimiento de la inversión, el financiamiento y la recolección del ahorro. El Estado fue el principal agente económico, generó infraestructura y participó activamente en la creación de empresas públicas mediante una vigorosa inversión pública, financiada a través de créditos de la banca central y de bancos comerciales y de desarrollo<sup>viii</sup>.

Adicionalmente, se implementaron políticas de encajonamiento (o de direccionamiento) de créditos que dirigieron los créditos de la banca comercial en cierta proporción a sectores preferentes como fueron los promotores de industrias livianas<sup>ix</sup>. La relación entre el banco central y la banca comercial era muy distinta a la que se vive hoy. El Banco de México captaba ahorros procedentes de las tasas de crecimiento del PIB (superiores al 5% de forma sostenida) mediante el encaje legal que obligaba a los bancos comerciales a depositar una porción de su captación de ahorro en el instituto central, con ello se financió el Estado, y a la vez se neutralizó el incremento del dinero circulante.

Sin embargo, el relativo éxito de la estrategia de financiamiento de la producción implementada durante la ISI se debió a condicionantes internas y externas que por su propia naturaleza constituyeron las características históricas muy específicas y particulares del momento económico en México y en la economía mundial, que difícilmente se puede pensar en que pudieran reeditarse, mientras los promotores del neoliberalismo permanezcan en el poder, porque para instaurar un nuevo

Estado promotor, se requeriría del arribo al poder de una nueva fuerza social y política.

En lo referente al sector externo, la economía mundial mantuvo bajo control el movimiento de capitales, lo que permitió que el ahorro nacional se mantuviera en México, al no encontrar fácilmente opciones de valorización en el exterior. El sector financiero y monetario vivió a nivel internacional una época de estabilidad basada en el consenso conocido como tratados de Bretton Woods, en el que aun se ligaba de cierta forma la generación de dinero y de crédito a la esfera productiva (32 dólares igual a una onza de oro), lo cual significó que la estabilidad financiera, monetaria y cambiaria en México estaba enmarcada en un contexto igualmente estable en la esfera internacional.

En lo referente a las condicionantes al interior de la economía mexicana destacan la sustitución de importaciones en bienes de consumo final y en bienes de capital de industrias livianas lo que representó que no existieron fuertes requerimientos de insumos importados, hecho que permitió que no hubiera grandes déficits de cuenta corriente que tuvieran que ser frenados a partir de una devaluación. La estabilidad cambiaria constituyó la segunda precondition interna para el éxito en el financiamiento de la producción. Durante la ISI el tipo de cambio se mantuvo, desde 1958 hasta 1976, en 12.5 pesos por dólar (pesos viejos, previos a que le eliminaran tres ceros a la moneda en 1993). Al haber estabilidad cambiaria el sector financiero pudo mantener deudas a largo plazo sin el riesgo de alteraciones por efectos devaluatorios.



Tabla 1 Evolución del PIB en México

Variación real del PIB en México 1931-2010. Tasas de crecimiento anual.	
1931-1940	3.35
1941-1950	5.99
1951-1960	6.13
1961-1970	7.00
1971-1980	6.71
1981-1990	1.82
1991-2000	3.52
2001-2010	1.41

Fuente: Revista Vértigo, 6 de septiembre de 2009, p. 34.

En la tabla 1 se observa claramente que en las décadas previas a 1980 en donde el Estado intervino de forma directa en el financiamiento de la producción el desempeño de la economía, medido a través del PIB, ha sido el más fructífero.

- **Política de endeudamiento, caída del financiamiento y mal holandés**

El modelo ISI se basó en los motores endógenos (Dabat, 1993:82) de la economía mexicana. En una fase extensiva del capital, en la que se diseminó la actividad económica hacia regiones que no estaban plenamente insertas a la modernidad capitalista. Esta estrategia de política económica mostró claros signos de agotamiento a finales de la década de los sesenta, y ante la incapacidad de pasar a una fase intensiva en la que se elevara la productividad laboral con una mayor tecnificación del proceso productivo el Estado falló en dar el paso siguiente en el camino a la modernidad capitalista, porque prolongó la protección del mercado interior, en lugar de exponer a la industria a la competencia mundial, como lo



hicieron otras naciones del Sudeste de Asia desde los años sesenta del siglo pasado y con ello desalentó la innovación tecnológica y la productividad laboral.

El financiamiento en la fabricación de bienes de capital estuvo ausente dentro de las estrategias de industrialización de la ISI, el Estado mexicano a diferencia de los países asiáticos de reciente industrialización, no jugó el papel de promotor financiero de la tecnificación del proceso productivo. Ante esta carencia, en el contexto de la crisis mundial generalizada de los años setenta y ochenta del siglo pasado, el agotamiento de la ISI se vio exacerbada por la política de endeudamiento público de esos años, falazmente sustentada en parte por los ingresos petroleros.

La política de endeudamiento público intentó suplir la sinergia que generaba la ISI, pero nuevamente la falta de visión estratégica por parte del Estado no permitió que se utilizaran los recursos petroleros en la modernización del proceso productivo. En su lugar, los recursos se utilizaron en gasto corriente y en otorgar subsidios fiscales a los empresarios, con los denominados Certificados de Promoción Fiscal del período de López Portillo (los Ceprofis).

Pronto México se reconvirtió en una economía mono exportadora que dejó de lado el desarrollo de otras industrias, padeciendo el mal holandés a partir de la caída de los precios internacionales del petróleo a inicios de la década de los ochenta. En este contexto histórico, el financiamiento se basó en los recursos externos contratados con tasas de interés y condiciones de pago muy desfavorables para México, la inversión privada tuvo vaivenes por la inestabilidad económica de la época y el Estado en una lógica corporativista incrementó el gasto público, sin una

clara estrategia de industrialización y con un completo desconocimiento de los cambios acontecidos en la economía nacional y en la economía internacional.

Así, tenemos que la política de financiamiento se basó en este periodo en el endeudamiento público con el exterior, que no consideró que el proceso de liberalización financiera a nivel mundial había iniciado desde 1971 con la desaparición de los tratados de Bretton Woods, por lo que ante el inmanejable déficit en cuenta corriente hubo una fuga de capitales que a la postre derivó en la primera gran devaluación, el dólar dejó su precio histórico de \$12.50.

- **La crisis de la deuda y la irrupción del cambio en el patrón de acumulación**

Ante la caída de los precios internacionales del petróleo y las ineficiencias productivas derivadas de los monopolios caciquiles, México tuvo que enfrentar el pago de una deuda externa que se había incrementado rápidamente por efecto del drástico aumento de la tasa de interés internacional desde octubre de 1979. Además, la falta de un sector exportador dinámico que dotara de divisas al país, más las continuas fugas de capitales alimentadas por un contexto financiero internacional de gran inestabilidad, coadyuvaron a que el país se encontrara cerca de la bancarrota.

El último acto del gobierno de López Portillo consistió en la nacionalización bancaria argumentando que la clase empresarial no había respaldado a los programas gubernamentales. Con esta acción el Estado mermó la fuente la financiamiento privado al interior de la economía. Además, el 2 de enero de 1975

se operó la transformación de la banca especializada en banca múltiple continuada con el proceso de desregulación financiera en 1986 con la determinación de que fueran los bancos privados los que determinaran las tasas de interés en la economía nacional y los plazos asociados a las operaciones activas y pasivas, posteriormente en 1989 se eliminaron los cajones selectivos de crédito y el encaje legal, para ser sustituido por un coeficiente de liquidez del 30 por ciento que fue eliminado en 1991.

Al mismo tiempo, se vivió un cambio en el patrón de acumulación en el que se inaugura el nuevo papel del Estado en lo referente al financiamiento de la producción. Durante la década de los ochenta, el Estado mexicano se dio a la tarea de cubrir los requisitos del capital privado para atraer las inversiones extranjeras que dotarían de recursos a la golpeada industria nacional.

Estos requisitos fueron lograr la estabilidad en el tipo de cambio (aunque se mantuvo una política de subvaluación en todo el gobierno de De la Madrid), control de la inflación, garantizar el pago de la deuda pública y privada, garantizar condiciones de rentabilidad a partir de la pauperización de la mano de obra, exención de impuestos, generación de espacios de rentabilidad a partir de la privatización de empresas públicas, eliminación de algunos monopolios de Estado, liberalización de las tasas de interés y autonomía del Banco Central en agosto de 1993, lo que garantizaría criterios de mercado en el ámbito financiero.

- **Financiamiento de la producción en el neoliberalismo**

Dentro del sexenio de Salinas el proceso de inserción de la economía mexicana al ámbito mundial ocurrió en su fase de consagración, la firma del TLCAN y la plétora de capitales externos que arribaron a México durante la primera mitad de la década de los noventa dieron cuenta de ello. Desde octubre de 1989 se permitió la libre entrada de los inversionistas extranjeros con la reforma al Reglamento de la Inversión Extranjera, posteriormente en 1991 se hizo lo propio con la reforma a la Ley de Inversiones Extranjeras.

Sin embargo, el abrir la cuenta de capitales a las necesidades del mercado tuvo consecuencias devaluatorias graves. La falta de un rumbo económico marcado por el financiamiento de la producción generó una lógica de desorden financiero de mercado en el que se descuidó la industrialización. El crecimiento del PIB en el periodo fue magro, incluso en 1993 no llegó al 1% con todo y la entrada de capitales externos.

Con el cambio de estrategia en el patrón de acumulación, las funciones del Estado en la economía se transformaron a fin de generar las condiciones para un incremento de la rentabilidad en distintas áreas de la economía. En particular sectores como la Banca de desarrollo se vieron abandonados a partir de la nueva visión de recibir inversión extranjera y de la aplicación de políticas monetarias que buscaran sólo la estabilidad de precios (inflación y tipo de cambio), y no el fomento al crecimiento económico.

A partir de 1997 se observó una cierta recuperación de la economía con crecimientos del PIB superiores al 3%. La entrada de capitales computados como

Inversión Extranjera Directa (IED) jugó un papel decisivo al igual que el crecimiento de la economía de Estados Unidos.

Tabla 2 Comportamiento del PIB en México y en Estados Unidos

Años	PIB Méx % de crecimiento	PIB USA % de crecimiento
1997	6.8	4.4
1998	4.8	3.9
1999	3.4	3.7
2000	7.1	5
2001	0	1
2002	1.7	2.4
2003	1.5	2.8
2004	4	4.4
2005	3.1	3.6
2006	4.7	3.3
2007	3	2.1
2008	1.9	0.5

Fuente: FMI <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/download.aspx>

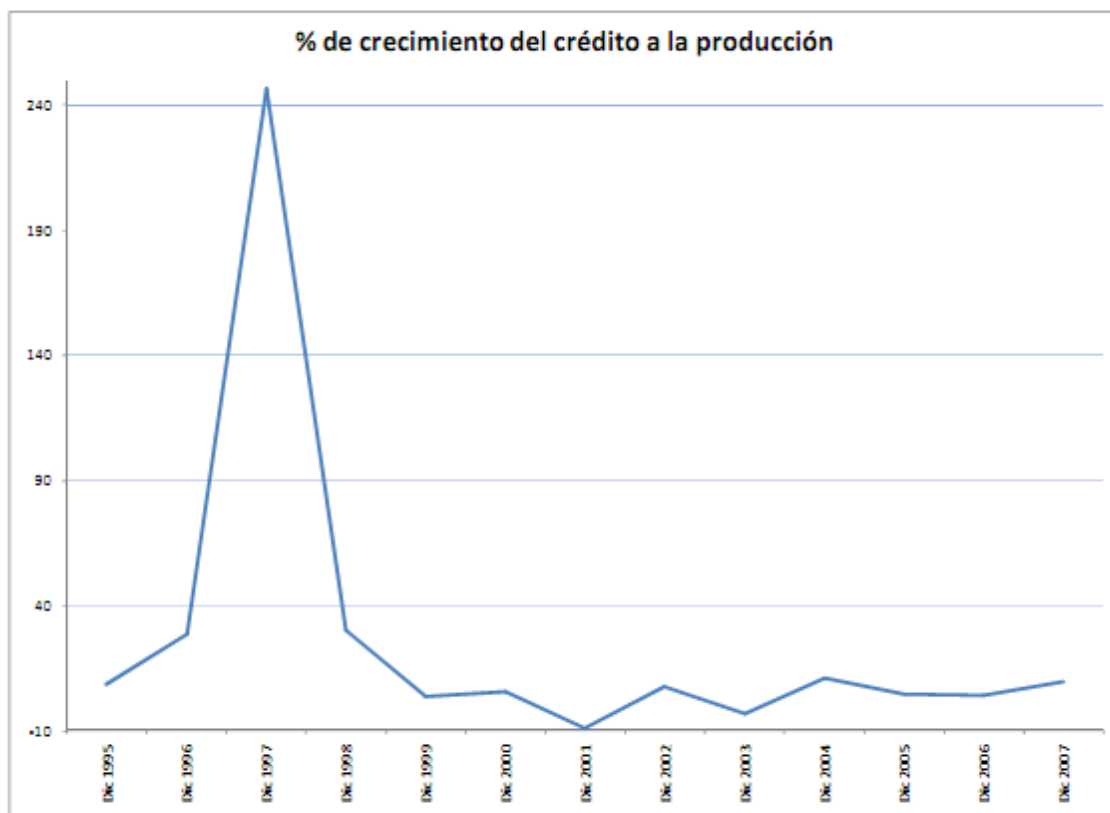
Sin embargo, al evaluar en retrospectiva la disponibilidad de capital en el mercado financiero internacional aunado a los altos precios internacionales del petróleo podemos concluir que en la actualidad la capacidad productiva de la economía mexicana no ha mejorado en forma sustancial, por el contrario la oferta interna de bienes y servicios medida a partir del comportamiento del PIB continua con la tendencia histórica de magros crecimientos, es decir las bondades de la liberalización financiera no han llegado a México.

En el mismo tenor el empleo no ha crecido. Al observar el número de afiliados al IMSS en el año 2007 el crecimiento fue de -1.4%.<sup>x</sup>

Lo que sí se ha observado de forma clara es el incremento de la dependencia de la economía mexicana por el sector externo, en particular por el desempeño de la economía estadounidense. En la gráfica siguiente se observa una caída en el financiamiento al sector productivo a inicios de la presente década, que es

explicada por la llamada crisis de las empresas *punto-com*<sup>xi</sup> ocurrida en Estados Unidos durante la crisis de 2000-2001.

Gráfica I Crédito a la producción



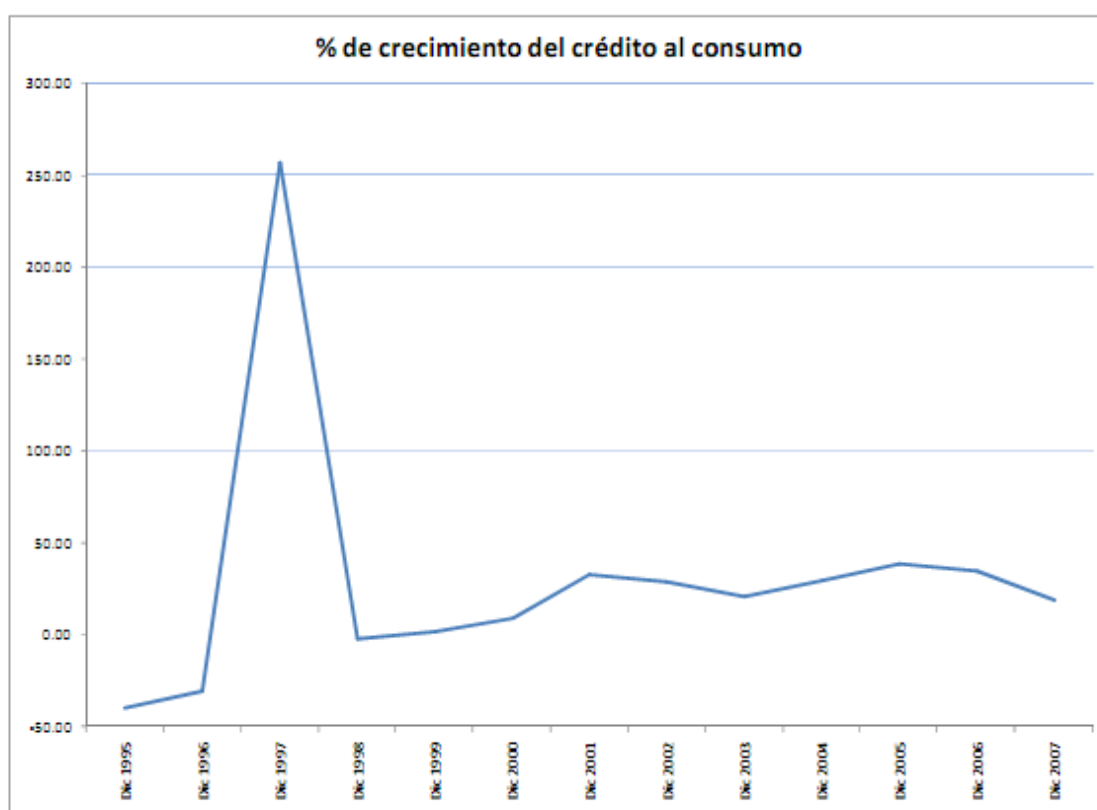
Fuente: Banxico. *Financiamiento al sec priv del país, bancario y otras ftes principal (met 2003)*

Es decir, al analizar los datos de crecimiento de la economía estadounidense y correlacionarlos con la capacidad de financiamiento al sector productivo en México, se percibe que ante la crisis en Estados Unidos en 2001 automáticamente cayó el financiamiento a la producción en México en menos 10% con respecto al año anterior, y consecuentemente ante el incremento en la actividad económica en

1997, el financiamiento en México creció en más de 200% en relación con el año 1996.

Adicionalmente, a partir de la apertura en el sector financiero se ha experimentado en México una clara tendencia de crecimiento en el crédito al consumo una vez superada las crisis financieras de la década de los noventa, (asiática, mexicana, brasileña y rusa).

Gráfica II Crédito al consumo



Fuente: Banxico. *Financiamiento al sec priv del país, bancario y otras ftes principal (met 2003)*

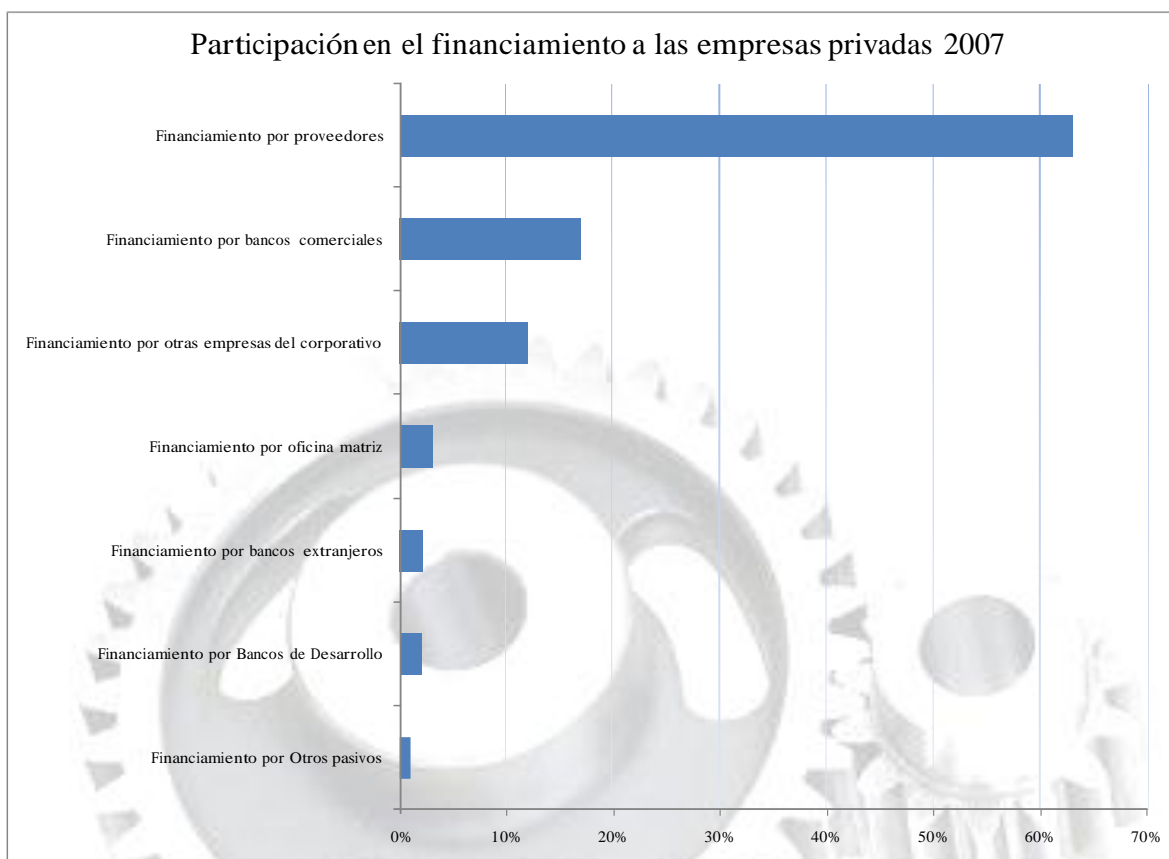
De lo anterior se puede concluir que el financiamiento en la época neoliberal ha promovido en mayor medida el consumo en lugar de la producción, dejando secuelas de mayor dependencia hacia el sector externo, sin fortalecer el sector



productivo del país, sobre todo cuando la banca comercial en México ha contado con el jugoso negocio del crédito al consumo. Ante la falta de regulación y con un entorno de banca oligopolizada en la que sólo cuatro bancos captan más del 50% de las operaciones bancarias.

En la actualidad las promesas de mayor acceso a créditos baratos a la producción a partir del proceso de liberalización y de desregularización financiera no se han visto concretadas, por el contrario, el financiamiento de la producción se realiza principalmente por la vía de los proveedores. De acuerdo con datos del Banco de México, sólo el 17% del sector productivo recurre al sector financiero, el resto lo hace mediante proveedores, acciones o préstamos personales. El vacío de la banca de desarrollo no ha sido llenado por el sector financiero extranjerizado que concurre al mercado mexicano ofreciendo tasas de interés más bajas y recursos líquidos en grandes proporciones, que lograrían cerrar la brecha entre México y los países de primer mundo si otorgaran créditos a la producción.

Gráfica III Fuentes de financiamiento privado 2007



Fuente: Banco de México, Informe Anual 2007

Sin embargo, a partir de la crisis financiera mundial que estalló en 2008 y que aún no tiene visos para cuándo ser superada, es aún más cuestionable la estrategia de cederle las funciones de financiamiento al sector externo. Desde octubre de 2008 a la fecha se han observado continuas depreciaciones del peso con respecto al dólar, producto entre otros factores del pánico que provoca la falta de confianza en el sistema monetario y financiero mundial en el que México no goza de un Estado fuerte que garantice los mejores lugares en el riesgo país<sup>xii</sup> a nivel internacional. Por lo tanto, las épocas de masivas entradas de divisas por la vía de la inversión

extranjera y de las remesas parece haber concluido sus momentos de auge, dada la coyuntura de la crisis mundial actual.

Incluso es muy posible que la recesión económica mundial afecte en mayor medida a aquellos países en los que el mercado es el principal asignador de recursos. La historia de desatención de parte del Estado mexicano en lo referente al financiamiento a la producción que hoy cobra la factura y las expectativas sobre el desempeño de la economía mexicana no son optimistas y por lo pronto la caída en la IED durante el último trimestre fue de más del 90%<sup>xiii</sup>.

- **Conclusiones**

La historia del financiamiento a la producción en México ha estado plagada de desatención y de falta de una política pública que la impulse con una visión de variable estratégica para el conjunto de la economía, la carencia de un eje conductor en la economía ha allanado el camino para que el sector privado ya sea nacional o a partir de la última década internacional, se haya hecho cargo de este ámbito.

Sin embargo, ante la estructura oligopólica de la banca comercial, se otorgan créditos en mayor medida al consumo y a la propia especulación ante la alta rentabilidad de estas esferas y la nula capacidad de orientar el crédito de parte del Gobierno Federal.

La promesa incumplida de crecimiento del financiamiento productivo a partir de la desregulación financiera ha conducido a magros crecimientos anuales en el PIB,

dejando como consecuencia una secuela de nulo crecimiento en el empleo y deterioro de las condiciones de vida de la clase trabajadora.

La estrategia del sector privado ha sido el autofinanciamiento a partir de la reinversión de las utilidades, lo cual refuerza la centralización de capital y el carácter monopólico de la economía, en el que sólo las empresas más grandes están en capacidad de autofinanciarse.

Ante la crisis financiera de carácter mundial que hoy se padece, países como México serán de los más golpeados al depender tecnológica y financieramente de un sector externo que ha experimentado el fracaso del modelo de expectativas racionales<sup>xiv</sup> en el plano financiero y ante la falta de una clara hegemonía económica por parte del Estado, la caída de la economía estadounidense constituye un claro factor de inestabilidad que no se le ve un final en lo que resta del año. Quizás los países que salgan menos golpeados de la actual crisis financiera sean justamente aquellos que tienen una posición más autónoma con respecto al mercado esto son: China, India, Brasil y Rusia; es decir países con Estados fuertemente activos en la economía que su accionar constituye un eje en el plano económico.

Por su parte el Gobierno mexicano ha tomado tibias decisiones para afrontar la crisis, el plan de infraestructura debe ser complementado con un plan agresivo de financiamiento y la presencia más fuerte del Estado en la economía es un reclamo que no puede ignorarse más.

## Bibliografía

- Dabat, Alejandro (1993) El mundo y las naciones, México, UNAM.
- Girón Alicia y Levy Noemí (2005) México: los bancos que perdimos, México, UNAM.
- Keynes, John Maynard (2003) Teoría general de la ocupación el interés y el dinero. México, Fondo de Cultura Económica.
- Levy, Noemí (2004) Financiamiento de la inversión en México en Correa y Girón coordinadoras Economía financiera contemporánea tomo IV, México, Porrúa.
- Mántey, Guadalupe (2003) Política monetaria con globalización financiera. Integración monetaria vs regulación del crédito en Mántey y Levy coordinadoras Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados, México, Porrúa.
- Mántey, Guadalupe (2004) Política monetaria en México en Correa y Girón coordinadoras Economía financiera contemporánea tomo IV, México, Porrúa.
- Marx, Karl (1975) El capital Tomo I cap. 3, México, Siglo XXI.
- Toporowski, J (2007) La socialización del riesgo financiero en los países en desarrollo en Mántey y Levy (2007) Políticas Macroeconómicas para países en desarrollo, México, Porrúa.

---

<sup>i</sup> El autor agradece los comentarios de los dictaminadores que ayudaron a enriquecer el artículo.

<sup>ii</sup> Profesor de la Facultad de Economía UNAM.

<sup>iii</sup> La rotación de capital se refiere al proceso que transcurre desde la compra de Medios de Producción y Fuerza de trabajo para la producción de una mercancía hasta la obtención de ganancias en dinero a partir de la venta de la mercancía elaborada.

<sup>iv</sup> En donde: D significa el dinero previo a la inversión, M significa las mercancías adquiridas en el proceso de inversión, MP medios de producción, se refiere a la maquinaria y al equipo de trabajo, FT fuerza de trabajo, se refiere a la contratación de trabajadores y finalmente D' se refiere al dinero obtenido por la venta de las mercancías resultantes de la compra de Medios de Producción y Fuerza de Trabajo.

<sup>v</sup> El ahorro ex-ante se considera a la suma de dinero que se encuentra disponible en el mercado financiero previo a la inversión en medios de producción. Adicionalmente, la inversión futura se define como el gasto que se realizará en la compra de medios de producción para la elaboración de las mercancías requeridas el próximo año.

<sup>vi</sup> El mecanismo de fondeo consiste en posponer las deudas de corto plazo a largo plazo, es decir encontrar un financiamiento que permita pagar las deudas en el corto plazo y adquirir una nueva deuda a largo plazo que pueda ser más fácilmente pagada a partir de las ganancias futuras de la empresa.

<sup>vii</sup> En el modelo anglosajón de mercado segmentado el mercado financiero se encuentra dividido en dos partes el mercado bancario que emite deudas de corto plazo y el mercado no bancario que emite deudas a largo plazo.

<sup>viii</sup> En la década de los cincuenta y sesenta se crearon en México diversas instituciones financieras que efectivamente promovieron la inversión productiva conocidas como banca de desarrollo entre ellos estaban: Banrural, Bancomext, Nafinsa, FIRA y Finasa. Ver (Levy 2004: 207).

<sup>ix</sup> Esta disposición se estableció por primera vez en México en el artículo 11 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares publicada en el Diario Oficial de la Federación del 31 de mayo de 1941.

<sup>x</sup> Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público 2008, Criterios Generales de Política Económica.

<sup>xi</sup> Las llamadas empresas punto-com eran compañías que se promovían a sí mismas como en el negocio de Internet durante el auge del e-business hasta la crisis conocida como "Burbuja .com". El nombre proviene del dominio de internet ".com", utilizado por las empresas comerciales.

Muchas de estas empresas eran apenas planes de negocio, formados como compañías para aprovechar el exceso de financiamiento mediante capital de riesgo que existió en el período 1995 al 2000 para este tipo de emprendimientos. La estrategia de la salida incluyó generalmente una oferta pública inicial de acciones en la bolsa generando una rentabilidad grande para los fundadores.

---

Otras empresas punto-com fueron compañías ya existentes que se reconvirtieron a sí mismas como compañías del internet, muchas de ellas cambiaron sus denominaciones para incorporar el sufijo “.com”. Después del desplome (Burbuja .com), muchas de las firmas que lograron sobrevivir eliminaron el sufijo “.com” de sus nombres. Ver (Toporowski, Jan, 2007).

<sup>xii</sup> Como riesgo país se entiende la evaluación financiera de mercado en la que se consideran entre otros factores: la posibilidad de devaluación de la moneda local, la fortaleza de la actividad económica o la estabilidad política y social que en conjunto puedan poner en riesgo la propiedad privada de los inversionistas internacionales.

<sup>xiii</sup> Fuente: Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera.

<sup>xiv</sup> De acuerdo con autores como Lucas, Sargent o Gordon la teoría de las Expectativas Racionales revolucionó el mercado financiero a nivel mundial suponiendo que los agentes económicos tienen la capacidad de considerar en sus decisiones de inversión todos los elementos de la teoría económica que puedan involucrarse. Además, suponen que los agentes aprenden de las situaciones pasadas por lo que los agentes cada vez toman mejores decisiones. Por lo tanto el mercado es capaz de auto regularse.

