

La economía mexicana ante la liberación financiera

Impacto de la entrada de capitales externos en el
financiamiento de la producción



Paulo Humberto Leal Villegas



Paulo Humberto Leal Villegas

Licenciado y Maestro en Economía por la UNAM; miembro de la Red de Investigadores en el Programa de Globalización, Conocimiento y Desarrollo (Proglocode); profesor de la Facultad de Economía de la UNAM desde hace más de 11 años en las áreas de Investigación y Análisis Económico, Economía Internacional y Teoría Monetaria; cuenta con artículos y capítulos de libros publicados sobre temas de economía como el Financiamiento al Desarrollo, Comercio Exterior y el papel del Estado en la Economía mexicana; ha dictado conferencias en eventos nacionales e internacionales sobre el tema del papel del Estado en la Economía y la crisis financiera. Ha sido funcionario público por más de 10 años en la Cámara de Diputados Federal y en la Secretaría de Economía. Actualmente es Doctorante en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

LA ECONOMÍA MEXICANA ANTE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA.
Impacto de la entrada de capitales externos en el financiamiento de la producción

La economía mexicana
ante la liberalización financiera.

Impacto de la entrada de capitales externos
en el financiamiento de la producción

Paulo Humberto Leal Villegas



La economía mexicana ante la liberalización financiera.

Impacto de la entrada de capitales externos en el financiamiento de la producción

Paulo Humberto Leal Villegas



ISBN: 978-607-402-482-2

Impreso en México / Printed in Mexico

Primera edición: diciembre 2012

D.R. © Paulo Humberto Leal Villegas
Correo electrónico: phleal77@yahoo.com.mx

© Plaza y Valdés S. A. de C. V.
Manuel María Contreras núm. 73, col. San Rafael
México, D. F. 06470. Teléfono: 5097 20 70
editorial@plazayvaldes.com
www.plazayvaldes.com

Plaza y Valdés Editores
Calle Murcia, 2. Colonia de los Ángeles
Pozuelo de Alarcón
28223, Madrid, España.
Teléfono: 91 862 52 89
madrid@plazayvaldes.com
www.plazayvaldes.es

Corrección de estilo: José Mario Hernández Romero
Formación tipográfica: José Luis Castelán Aguilar y Cristina Mera Manzo
Diseño de portada: Elizabeth Mercado León

ISBN: 978-607-402-485-2

Impreso en México / *Printed in Mexico*



Le Dedico este libro con mucho cariño a mis amados Paola y Tonatiuh.

A Violeta; por estar a mi lado en esta aventura.

*A Humberto (quien siempre estará en mi memoria)
y a Reyna; por el amor y las enseñanzas.*

A Oscar y a Gabriel; por darme tantas alegrías.

A Diana y a Oscar; por su cariño y ayuda en momentos difíciles.

A Alejandro, Bety, César y Aurora; por el apoyo histórico y por su comprensión.

A la memoria de Esperanza y Héctor.

*A Victoria, Carlos y Socorro; por su apoyo incondicional
con lo más importante de mi vida.*

A Lilia Vargas y a Mario Souza; por su invaluable apoyo en el proceso.

Agradecimientos

Este libro fue escrito entre 2004 y 2009, tiempo en el que se vivió en México un proceso de relativa estabilidad macroeconómica con mínimo crecimiento económico al principio, y una fuerte turbulencia desde 2008. Mi participación como funcionario en la Secretaría de Economía me permitió observar de cerca la desarticulación en la política económica. Al mismo tiempo, mis funciones como docente y maestrante en la Facultad de Economía de la UNAM me permitieron un espacio de discusión y de formación teórica, en este aspecto tengo deudas impagables con profesores y amigos que contribuyeron de diversas formas en esta obra. Por razones de espacio es imposible mencionarlos a todos, pero es imposible también dejar de mencionar a Manuel Coello, José Vargas, Alejandro Dabat, Agustín Andrade, Joaquina Vargas, Manuel García, Noemí Levy, P. Alejandro Gómez, Berenice Ramírez, Juan Arancibia, Juan Carlos García, Arturo Huerta, Javier Enríquez, Josué Bonilla, Rocío Cañetas, J.L. Clavellina, Luis Eduardo Candaudap, Martín Puchet, Miguel Ángel Rivera, y Jesús Rodríguez. Por supuesto los deslindo de los errores que pueda tener la obra.

Contenido

Introducción	13
I. Marco teórico y contexto internacional.....	25
Importancia teórica de los flujos internacionales de capital en países en vías de desarrollo.....	26
Financiamiento del déficit comercial en cuenta corriente.....	27
Mantenimiento del tipo de cambio	28
Mantenimiento de la meta inflacionaria	28
Fomento a la inversión.....	29
Funciones del Sistema Financiero y su relación con el sistema productivo.....	29
Relación entre cambio tecnológico y capital financiero	38
El proceso de desregulación y de liberalización financiera en el contexto de la crisis de los setenta	44
Conclusiones.....	55
II. Flujos de capital y crisis financiera: de la crisis de la deuda a la crisis bancaria.....	57
Antecedentes: cambio estructural en México y sus repercusiones sobre el sistema financiero	58
La crisis de la deuda y el inicio del capital financiero como eje rector de la economía mexicana.....	58
Cambio estructural como salida a la quiebra financiera del país	65
El proceso de desregulación financiera a finales de la década de los ochenta	69
El sector financiero en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari	72
La estrategia de financiamiento externo para la “modernización” de la economía mexicana.....	72
El proceso de reprivatización bancaria.....	78
Políticas de tipo de cambio sobrevaluado: efecto riqueza, la paradoja de la esterilización	81

La crisis financiera mexicana de 1994	84
Los resabios de la crisis: la quiebra bancaria de 1995	91
Conclusiones.....	97

Primera parte: el sexenio de Zedillo

III. Flujos de capital y privatización bancaria	103
Contexto internacional	104
El modelo de financiamiento del crecimiento (Pronafide) en México	105
Impacto de la entrada de capitales externos sobre algunos indicadores económicos.....	107
Política Monetaria.....	107
Deuda Pública.....	111
El papel de la Inversión Extranjera Directa (IED).....	114
Balanza de Capitales.....	117
El sector bancario	120
Banca de Desarrollo.....	123
Fuentes de financiamiento del Sector productivo	126
Conclusiones.....	129

Segunda parte: la década panista

IV. Flujos de capital y el financiamiento del sector productivo.....	135
Contexto internacional	136
El modelo de financiamiento del crecimiento (Pronafide) en México	138
Impacto de la entrada de capitales externos sobre algunos indicadores económicos.....	142
Política Monetaria.....	142
Deuda Pública.....	146
El papel de la Inversión Extranjera Directa (IED).....	150
Balanza de Capitales	155
El sector bancario	159
Banca de Desarrollo.....	162
Fuentes de financiamiento del sector productivo	165
Conclusiones	170
Conclusiones finales	173
Posfacio	183
Bibliografía	191

Introducción

Los flujos de capital han cobrado una importancia creciente para la economía mexicana, se les ha encomendado la importante función de financiar la actividad productiva. Con el nuevo papel del Estado mexicano en la economía, se ha cancelado la posibilidad, dentro de este modelo económico, de implementar políticas monetarias y fiscales que busquen financiar a la actividad productiva.

Por ello, la economía mexicana hoy vive de las ganancias del sector financiero que los mercados globalizados y desregulados reportaron hasta que las burbujas financieras estallaron primero en 2001 y posteriormente en 2008.

En este contexto, los flujos de capital han resultado altamente funcionales para las ganancias especulativas del sector financiero en México, la entrada masiva de capitales financieros han posibilitado las ganancias en la bolsa de valores, la sobrevaluación cambiaria, y el financiamiento de algunas empresas que se dedican a la importación de mercancías.

A lo largo del presente libro se pretende desmitificar el papel de los flujos de capital financiero y demostrar que el problema de fondo de la economía mexicana no se encuentra en la crisis financiera que viene de afuera, sino en la incapacidad de generar un crecimiento económico propio basado en la actividad real de la economía.

La liberalización financiera seguida por México en el marco del proceso de ajuste a la economía iniciado en la década de los ochenta, no ha propiciado mejores condiciones de valorización en el sector productivo.

A partir de la conformación del orden monetario y financiero mundial de la segunda posguerra los espacios de valorización del capital comenzaron a tornarse más estrechos.

En particular hacia la década de los setenta el capital financiero requirió un profundo proceso de desregulación, elementos como el encaje legal, la prohibición a las

empresas extranjeras de participar con más de 49% de las acciones de cualquier empresa, la prohibición de bursatilizar los depósitos bancarios (Ley Graham), o la fijación gubernamental de las tasas de interés domésticas, imposibilitaba, a decir del discurso dominante, el que los recursos financieros llegaran a aquellas zonas del mundo que realmente lo necesitan, México uno de ellos.

Si se avanzaba en la reforma al sector financiero (desregulación financiera) que se encontraba sobre regulado, incluso el sector bancario estaba nacionalizado, se lograría que llegara el capital suficiente para financiar la modernización del sector productivo, lo que redundaría en un importante incremento en la productividad, por lo tanto en la rentabilidad y en los salarios reales. Además, al reprivatizar el sector bancario las fuerzas del mercado lograrían que los costos bancarios se redujeran a partir de fomentar la sana competencia, en este escenario el consumidor de servicios financieros sería el principal ganador.

Dentro del proceso de desregulación financiera su etapa más importante inició a finales de la década de los ochenta. A casi veinte años, hoy lo que hemos cosechado es un sector financiero que no ha reforzado la financiamiento del proceso productivo.

De acuerdo con datos del Banco de México cerca de 65% de la inversión productiva se realiza por medio de proveedores, y el sector financiero participa marginalmente con menos de 20%, la brecha entre México y los llamados países de primer mundo no se ha reducido de forma sustancial, incluso el crecimiento del PIB en los últimos 29 años, que corresponden al neoliberalismo, no dan cuenta de las supuestas bondades de liberalizar la cuenta de capital y en general al sistema financiero.

En más de la cosecha en estos veinte años de liberalización financiera, encontramos un sector bancario re-privatizado y extranjerizado en el que las bondades de las fuerzas concurrenciales no han derivado en beneficios para el consumidor. Por el contrario, la banca se encuentra *oligopolizada* en manos de cuatro instituciones que acaparan el mercado y que cobran los servicios como uno de los más caros del mundo.

En este texto se plantea que el proceso de desregulación financiera ha sido totalmente congruente con el modelo económico en el que se encuentra enmarcado, es decir en un modelo con características neoliberales en los que se privilegia el accionar del mercado con el discurso de que es el mejor asignador de recursos y que la liberalización ofrecería mejores posibilidades para todos y que la lucha por el bienestar individual redundaría en el bienestar colectivo. Pero al mismo tiempo, no ha redundado en el desarrollo de las fuerzas productivas del país.

En realidad, desde 1982 la política económica implementada en México a raíz de la crisis de la deuda buscó sólo garantizar las condiciones de rentabilidad capitalista y generar las condiciones de pago de la deuda externa.

En los hechos, ese objetivo planteado por la política económica sí se ha cumplido, el proceso de reestructuración económica trajo consigo un incremento en la rentabilidad, un descenso en los salarios reales, una mayor concentración del ingreso y una disminución de la deuda externa (a costa de un incremento en la deuda interna).

El planteamiento central es que considerando el objetivo de incrementar la oferta de capital para el financiamiento de la producción en México la estrategia de origen fue errónea. La indiscriminada liberalización financiera ha propiciado jugosas ganancias para el sector financiero sin el paso por la actividad productiva, por lo que el sector financiero se ha convertido en competencia para el sector productivo y no en apoyo como lo establecía el discurso en pro de la liberalización.

Dentro del modelo económico imperante el gobierno mexicano ha renunciado a instrumentar políticas monetarias y de financiamiento a favor de la estructura productiva, por el contrario espera que el financiamiento a la producción se dé a través del mercado, para lo cual desreguló al sector y ha emprendido una lucha constante por la obtención de la estabilidad de precios, tanto en los precios internos como en el tipo de cambio.

La búsqueda de la estabilidad responde a los intereses del sector financiero internacional, con una inflación controlada se garantiza la rentabilidad de los inversionistas financieros en México, se asegura que vía inflación las ganancias vía intereses no se reduzcan con el proceso inflacionario.

En relación con el tipo de cambio al lograr la estabilidad se asegura que el mismo sector financiero internacional no sea víctima de pérdidas cambiarias al convertir a dólares sus inversiones realizadas en pesos mexicanos. De esta forma observamos que dentro del modelo económico se ha buscado garantizar las condiciones de estabilidad y de rentabilidad para el sector financiero internacional a fin de que venga a México y realice la función de financiar la inversión productiva.

A la luz de los acontecimientos observamos que esta estrategia ha sido equivocada, la estabilidad de precios y de tipo de cambio han estrangulado la capacidad productiva en el país al aplicar políticas monetarias contraccionistas que no favorecen el crecimiento económico, además, se ha mantenido sobrevaluado el tipo de cambio con el fin de favorecer al sector financiero, pero también a un sector de la economía que ha importado insumos y tecnología de punta para posteriormente exportar manufacturas. Con el tipo de cambio sobrevaluado se han fomentado también las importaciones de bienes de consumo lo que ha sido lesivo para el sector productivo nacional.

Si seguimos la ruta de la Inversión Extranjera Directa (IED) observamos que no se traduce en su totalidad en nueva formación bruta de capital fijo. Dentro de la IED se computa compra de activos existentes, inversiones en cartera y Pidiregas que no constituyen nueva capacidad productiva, por lo que los supuestos logros medidos a partir de los incrementos de IED no se han traducido en nuevas empresas que ofrezcan empleo, la prueba está en que actualmente el empleo es el principal problema económico junto con el escaso crecimiento del PIB.

En la posición teórica de este trabajo se plantea que la falta de financiamiento a la producción ha generado un estancamiento del PIB, del empleo y del bienestar de la población en general. Marx (1894) plantea que la fórmula de funcionamiento del capitalismo consiste en $D-M-D'$. Es decir con dinero comprar mercancías (medios de producción y fuerza de trabajo) para producir mercancías con un valor superior y después venderlas en el mercado con una ganancia (D').

Sin embargo, en el caso de México al renunciar al financiamiento de la producción se plantea el crecer económicamente sin pasar por el proceso productivo, esto es: $D-D'$ lo cual sólo significa un incremento en la concentración del capital de parte del sector financiero sin que medie un crecimiento importante de la economía real.

Adicionalmente, el planteamiento de autores como Pérez (2002) se basa en el argumento de que en los momentos de despliegue de las revoluciones tecnológicas el sector financiero ayuda a diseminar este proceso de modernización capitalista, y una vez diseminado y una vez que la tasa de rentabilidad en el sector productivo comienza a crecer con menor contundencia, el sector financiero toma su propio camino constituyéndose en una fuerte competencia para el sector productivo.

En el caso de México el sector financiero no ha cumplido ni con la primera fase. La llamada revolución informática está muy lejos de haberse diseminado por completo en el sector productivo. Más bien en México existen dos realidades un sector moderno con tecnología de punta importada que dedica su producción al mercado externo, estas empresas constituyen una minoría. Y por otro lado coexiste cerca de 95% (INEGI Censo Económico, 2004) del sector productivo que se compone por micro, pequeñas y medianas empresas que producen con escasa tecnología y que no tienen acceso a créditos para modernizar su proceso productivo.

La transformación de la economía mundial de mediados de la década de los setenta trajo consigo grandes cambios en la forma de producción y de financiamiento en las economías de primer mundo así como en las economías emergentes.

En particular, la irrupción de nuevas industrias punta en la acumulación de capital transformaron el proceso productivo, industrias como la microelectrónica, la telemática y la cibernética se han desarrollado de manera vertiginosa desde la

aparición del microcircuito, este cambio ha requerido de una nueva organización de los procesos productivos dejando atrás la rigidez tradicional del *fordismo* para dar paso a la era de la manufactura flexible de los modelos *just in time* y de obreros polivalentes que pueden ser contratados en cualquier parte del mundo. Las nuevas industrias líderes han requerido en su despliegue una nueva división internacional del trabajo. Pero fundamentalmente han requerido fuentes de financiamiento más ágiles y flexibles.

Desde el siglo XIX Marx (1894) mencionaba la complejidad para comprender el doble papel del dinero al ser al mismo tiempo depósito de valor y medio de cambio. En este doble papel, el dinero no puede cumplir a cabalidad las dos funciones, sin embargo, en apariencia esta contradicción inmanente del dinero logra ser nulificada de forma temporal. En realidad, en la medida en la que se le exige al dinero ser depósito de valor y atender a los requerimientos de circulación de mercancías en este capitalismo moderno de alto consumismo y contradictoriamente de bajos ingresos para la clase trabajadora, se gestan las condiciones para la conformación de crisis financieras que golpean también al sector productivo.

En la explicación de las crisis financieras la hipótesis de la inestabilidad inherente del sistema capitalista formulada por Minsky (1993) abona en el entendimiento de la problemática central de este texto al señalar que precisamente en los periodos de auge es cuando se gestan las crisis financieras, en este punto el cociente de la relación financiamiento externo entre financiamiento propio es muy baja:

$$F \text{ Externo} + F \text{ propio} = \Delta \text{ nivel de endeudamiento}$$

Por lo que la capacidad real de pago junto con las ganancias son altas. Sin embargo, ante la expectativa de crecimiento económico las empresas suelen tomar decisiones más riesgosas que lleven a un incremento en el nivel de endeudamiento con el objetivo de satisfacer el exceso de demanda e incrementar sus ganancias. Esto lleva a un incremento en el financiamiento externo:

$$\Delta \text{ Financiamiento Externo} + \text{Financiamiento propio} = \Delta \text{ Nivel de endeudamiento}$$

Al incrementarse el nivel de deuda a partir del endeudamiento externo, la empresa está hipotecando el futuro considerando que el momento de auge dentro del ciclo económico se seguirá prolongando, cuando la naturaleza propia del capitalismo y la tendencia decreciente de la tasa de ganancia nos lleva a sustituir capital variable por capital constante lo que provoca pérdidas relativas en el incremento de la tasa de

ganancia, esto lleva a la economía a episodios de desaceleración económica en donde la tasa de ganancia es menor a la obtenida en la época en la que se contrató la deuda externa de la empresa.

De forma paralela existen empresas que financieramente no están cubiertas que pueden ser clasificadas como especulativas (empresas que sus ganancias son suficientes en un primer momento para hacer frente a sus obligaciones financieras, pero que ante un incremento de la deuda y/o de la tasa de interés, tendrán suficientes recursos dados sus márgenes de ganancia para cubrir el servicio de la deuda pero no el capital) o incluso como empresas *ponzi* (empresas que desde un principio necesitan créditos complementarios para seguir operando, inclusive necesitan financiamiento para cubrir sus obligaciones financieras pasadas) que en el momento de la desaceleración económica pueden expandir la crisis al generalizar la ruptura en la cadena de pagos.

Por su parte, el sector financiero también contribuye a la gestación de la crisis al innovar en instrumentos crediticios y financieros en la época de auge en la que existe una elevada liquidez y los capitales buscan nuevas formas de obtener ganancia de forma más rápida. En este punto, la regulación financiera queda a la zaga y se ofrecen nuevos instrumentos financieros que en sí mismos son más riesgosos.

En conclusión la hipótesis de Minsky (1993) plantea un capitalismo que de forma natural tiende a la inestabilidad y no al equilibrio como lo plantea la escuela neoclásica.

En el caso de México, claramente se intentó prolongar el momento de auge durante la década de los setenta en la que el gobierno contrató más deuda con el objetivo de mantener los niveles de crecimiento del PIB, además la falta de financiamiento ha llevado al grueso de las empresas mexicanas a tener posiciones financieras débiles en las que su capacidad real de pago es limitada. Este aspecto quedó de manifiesto durante el proceso recesivo de 1995 en el que ante el incremento de las tasas de interés muchas empresas se fueron a la quiebra al ser incapaces de solventar sus compromisos financieros.

Por su parte la posición de Hilferding (1909) sobre el sector financiero es también de gran relevancia, al presentar la idea de que la fusión del capital industrial con el capital financiero fomenta la creación de monopolios, con lo que dilucida en gran medida la reforma económica en favor del sector financiero posterior a la crisis de la década de los setenta y a inicios de los ochenta con crisis de la deuda en Latinoamérica. Y adelanta el papel dominante que tendría este sector en la economía mundial y en particular en México a finales del siglo xx y en lo que va de este siglo.

En este mismo sentido, el planteamiento de Dumenil y Levy (2007) sobre la redistribución de la riqueza como salida de la crisis de la década de los setenta con el

fuerte incremento de la tasa de interés reseña el carácter político del tema financiero. Incluso la salida a la crisis de la deuda de los ochenta en países latinoamericanos retratan de forma nítida el gran poder que ha acumulado el sector financiero en detrimento del sector productivo y que en México representó la preconfiguración de un modelo económico que garantizaría la redistribución de la riqueza en favor del sector financiero internacional por medio del pago de la deuda externa y de la implementación de políticas económicas conocidas como neoliberalismo, y contrario al desarrollo de un mercado interno utilizando los motores endógenos y exógenos como lo plantea Dabat (1993).

La relevancia de este libro surge con la necesidad de comprender que con la liberalización del sector financiero, los flujos de capital internacional se incrementaron de forma importante en México sin embargo, estas entradas de capital extranjero no ha redundado en una mayor oferta de capital a préstamo para financiar el sector productivo.

La propia lógica de valorización de capital hace que el capital financiero busque obtener ganancias de forma rápida y con el menor riesgo posible. Por ello al otorgarle libertad total de movimiento en países en vías de desarrollo como México, estos flujos no se concentran en la esfera productiva en forma de financiamiento.

El tema del financiamiento de la producción, es de gran importancia para una economía porque representa la posibilidad de incrementar la oferta de bienes y servicios a fin de lograr satisfacer las necesidades de la población, la capacidad productiva de un país tiene una relación directa con la capacidad que se tiene de financiar la inversión productiva, en el caso de México esa labor ha sido comisionada en gran parte a los inversionistas extranjeros.

Con el arribo de los planes de ajuste estructural, el modelo económico imperante ha sido el de generar las condiciones propicias para que llegue el capital financiero del exterior e invierta en el sector productivo. Estas condiciones consisten en mantener inflación y tipo de cambio estables para evitar pérdidas cambiarias para los inversionistas.

Sin embargo, para garantizar inflación y tipo de cambio estables se han aplicado políticas monetarias y fiscales contraccionistas que no sólo no estimulan el crecimiento económico, sino que van en detrimento del mismo, esperando que ese sacrificio sea recompensado con Inversión Extranjera Directa y con flujos de capital que permitan sustituir con creces la carencia de políticas monetarias y crediticias a favor de la planta productiva nacional.

A más de 25 años de la puesta en marcha de esa estrategia los resultados han sido magros, los flujos de IED no han permitido que el PIB presente un crecimiento soste-

nido de más de 5% anual. Por el contrario, su comportamiento ha sido errático presentando contracciones del producto en 1995 y en 2009 y crecimientos cercanos a 0% en los años 2001, 2002 y 2003.

Significa que aun hecha la dura tarea de lograr la ansiada estabilidad macroeconómica el capital financiero internacional no ha hecho su papel. Peor aún, resulta que los flujos de divisas sí han llegado en cantidades importantes a México pero sólo han servido para sostener la sobrevaluación del tipo de cambio e incluso han desempeñado un papel negativo de competencia para el sector productivo. Es decir, en la búsqueda de obtención de ganancias los flujos de capital financiero exterior han encontrado jugosas ganancias a corto plazo en el sector financiero sin tener que recurrir al sector productivo.

Por lo que encontramos una mayor concentración del ingreso en el que existe un pequeño grupo de empresas que han salido favorecidas con este modelo económico al importar insumos relativamente baratos gracias a la sobrevaluación cambiaria y han logrado modernizar su planta productiva y dirigirla a la exportación. Pero por el otro lado, existe una cantidad avasallante de micro y pequeñas empresas que no tienen acceso al financiamiento y que producen en condiciones poco competitivas para el mercado mundial.

El resultado final ha sido cierre de empresas, mayor dependencia hacia los bienes de capital importados, imposibilidad de acceso al financiamiento bancario y en general del sector financiero, magro crecimiento del PIB, falta de modernización de la planta productiva, pérdida de empleos, mayor polarización social y mayor pobreza.

En este sentido, este texto busca demostrar que la ruta que han seguido los flujos de capital externo ha sido distinta, en su mayoría, al financiamiento de la producción en México. Asimismo, la falta de regulación del sector financiero de parte del gobierno mexicano abrió la puerta para que mayormente busquen ganancias en el sector financiero en lugar de invertir en el sector productivo.

Finalmente, este exceso de flujos ha generado paradójicamente presiones inflacionarias al incrementarse las reservas internacionales y con ello la base monetaria, lo que ha derivado en políticas monetarias más restrictivas mediante el corto y la esterilización. Pero en últimas fechas se ha visto que esos flujos de divisas han disminuido en forma importante por la crisis financiera.

Por ello, los hechos recientes demuestran la gran equivocación de fomentar un modelo económico que depende en gran medida de los flujos de capital externo para financiar la planta productiva, hoy que se han reducido estos flujos la estabilidad cambiaria se tambalea, la meta inflacionaria no se logró en 2008 ni tampoco para 2010 (4.4%), la contracción del PIB en 2009 fue cercana al 7 por ciento.

Hoy se requiere del papel del Estado como eje rector de la economía para que regule los flujos de capital extranjero redireccionándolos hacia sectores estratégicos, pero el papel de Estado de ninguna manera puede volver a ser el del Estado del modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones, sino más bien uno nuevo que incorpore al sector privado a las decisiones de inversión gubernamental. En ese tenor se requiere que la inversión extranjera desempeñe una función protagónica en el financiamiento de la producción con medidas monetarias y fiscales a favor de la planta productiva. Por ello en este libro se plantean los siguientes objetivos:

1. Demostrar que el destino que han tenido los flujos de capital externo dentro de la economía mexicana ha sido en su mayoría distinto a los objetivos de financiar a la producción y a la modernización de la estructura productiva de México.
2. Ubicar a la economía mexicana en el marco de los flujos internacionales de capital en los noventa y en la década actual a fin de evaluar los efectos de la entrada de capitales sobre las principales variables macroeconómicas (PIB, Empleo, Formación Bruta de Capital; FBK, Tipo de Cambio, Balanza Comercial, Balanza de Capitales, Tasa de Interés, Reservas Internacionales).
3. Analizar en qué medida los flujos de capitales externos realizan el papel de apoyo y financiamiento al sector productivo, o de competencia al sector productivo al buscar la rentabilidad en la esfera financiera y deja al aparato productivo sin fuentes de financiamiento externas a la propia empresa.
 - a) En particular en lo referente a la IED se plantea determinar en qué proporción se ha destinado a la Formación Bruta de Capital, en qué proporción a la Inversión de Cartera, a la Inversión en Capital Bruto Fijo, o a la compra de activos existentes.
 - b) Identificar las fuentes de financiamiento de las principales empresas en México, a fin de evaluar el papel del sector financiero.
 - c) Estimar el monto y el origen de los flujos de capitales externos a fin de determinar en qué proporción entran por IED, por remesas, por inversión de cartera, por incremento en las reservas internacionales, o por venta de activos.
 - d) Comparar los flujos de capitales con la base monetaria del Banco Central, para ubicar su importancia dentro de los medios de pago.
 - e) Evaluar el papel que desempeñó el sistema financiero en la crisis mexicana de 1994 y conocer la eventual fortaleza o debilidad del sector a finales de la década de los noventa y lo que va de la actual.

- f) Evaluar el papel que desempeñó la entrada de capitales en la configuración de la crisis de 1994.
- g) Analizar por qué el incremento de divisas no se convirtió en un crecimiento del PIB, del empleo o de la inversión durante la década de los noventa y en la pasada.
- h) Relacionar la entrada de capital externo, vía IED, de cartera, remesas, ingresos petroleros en el comportamiento de la economía mexicana, a partir de la incidencia sobre variables tales como:
 - Reservas Internacionales.
 - Tipo de cambio.
 - Inflación.
 - PIB.
 - Formación Bruta de Capital.
 - Tasa de interés.
 - Emisión de deuda pública.

En este sentido este texto se plantea las siguientes interrogantes:

- ¿Fue adecuado el proceso de desregulación financiera en México?
- ¿Cómo ha evolucionado el sector financiero mexicano a partir de la desregulación? ¿Ahora financia una mayor porción de la producción?
- ¿Cuál ha sido la importancia objetiva en términos de financiamiento a la producción de los flujos internacionales de capital?
- ¿Puede el Estado mexicano regular las entradas de capitales de manera que se canalicen de forma efectiva al sector productivo?
- ¿Podría el Estado mexicano tener un papel más activo en el financiamiento del crecimiento económico
- ¿Qué papel ha realizado el sector financiero en la conformación de la fragilidad de la economía mexicana a partir del proceso de desregulación?

La posible respuesta general que se ofrece a las interrogantes anteriores es que los flujos de capital extranjero no han desempeñado un papel de facilitador de la inversión productiva, incluso al arribar al sector financiero manejan una lógica de búsqueda de ganancias que se ha convertido en un fuerte factor de competencia para la economía real y de inestabilidad económica, más que de apoyo a la actividad productiva del país.

Esta inestabilidad redundará en una mayor dependencia del exterior en lo referente a recursos líquidos que mantengan el tipo de cambio y equilibren el déficit de cuenta corriente. En el marco del actual modelo económico, la entrada de capitales sólo cumple de manera temporal con estos fines y no logra financiar la producción ni emancipar a la economía mexicana de los vaivenes de los mercados financieros internacionales.

Como ejemplos tenemos el estado de fragilidad de la economía mexicana en la actual crisis, la crisis de 1994, el Fobaproa y la política monetaria contraccionista empleada por el Banxico y los magros crecimientos del PIB y del empleo. En este sentido, el papel que ejerce el Estado, como actor, o como un agente regulador fuerte dependerá que el país receptor experimente un boom de consumo ante la entrada de capitales o que fortalezca la inversión productiva.

En el caso concreto de México el Estado no sólo ha dejado de ser un actor económico que financie el crecimiento y el desarrollo económico, sino que además su papel como regulador del sistema financiero ha sido débil por lo que el resultado ha sido un impacto negativo de la entrada de capitales externos en las principales variables macroeconómicas y estos flujos financieros lejos de proveer de cierta certidumbre y estabilidad, nos ha conducido al estancamiento económico, a una mayor fragilidad económica y a una mayor dependencia hacia los capitales extranjeros.

Además, el vacío de poder dejado por el Estado ha sido aprovechado por el sector financiero al obtener jugosas ganancias interviniendo de forma marginal en la producción.

Este libro ha partido de un marco teórico alejado del planteamiento neoclásico por considerar que los fenómenos económicos y sociales que ha vivido la economía mexicana son incompatibles con los supuestos neoclásicos que ponen en el centro de la discusión al mercado.

A partir de la construcción de un marco teórico se contrasta lo planteado por algunos autores clásicos de la corriente heterodoxa con los fenómenos presentados en la economía mexicana.

Se realizan análisis de los elementos empírico estadísticos que se mencionan a continuación a fin de comprobar la hipótesis central que plantea que el sector financiero en México no sólo no ha sido funcional al sector productivo, sino que incluso ha realizado un papel de competencia y de obstáculo para el sector productivo y para la economía en su conjunto. Por ello se realiza un análisis detallado durante el periodo 1995-2009. Dividido en dos periodos de las siguientes variables:

- Liberalización de la tasa de interés. Los Cetes.
- Fomento a la IED.

- El papel de las remesas.
- El uso de las reservas internacionales.
- Los flujos de cartera.
- El fomento a las exportaciones.
- Los ingresos petroleros.
- Empleo.
- Productividad.
- Formación Bruta de Capital.
- PIB.
- Inversión.

En el primer capítulo se presenta el planteamiento teórico que se conforma por distintas posiciones heterodoxas en la que se prioriza el análisis de las necesidades de financiamiento del sector productivo, para posteriormente conectarlo con la ruptura de los tratados de Bretton Woods y las secuelas de desorden monetario y financiero que redundaron en la inflación mundial de la década de los setenta, la posterior crisis de la deuda.

En el capítulo dos se describe la trascendencia de la salida tomada para superar la crisis de la deuda en México, en lo relativo a la irrupción de políticas económicas que se centraron en garantizar el pago de la deuda externa aún a costa de renunciar al crecimiento económico. Posteriormente, se analiza el proceso de reforma del sector financiero en México, para concluir con la quiebra financiera de 1994 y su repercusión con la quiebra bancaria de 1995.

En el capítulo tres se analizan los flujos de capital y su incidencia sobre el proceso de reprivatización bancaria, en él se profundiza en el análisis de rubros como la política monetaria, el impacto de la Inversión Extranjera Directa y de la Banca de Desarrollo.

Finalmente, en el capítulo cuatro se profundiza en el análisis de los flujos de capital y su incidencia en el financiamiento del sector productivo, mediante el estudio del Pronafide, de las fuentes de financiamiento del sector productivo y de la relación entre la formación bruta de capital y el monto de IED, se concluye que el impacto de los flujos de capital en el financiamiento del sector productivo ha sido escaso sino es que incluso perjudicial.

I. Marco teórico y contexto internacional

Ante la necesidad de un posicionamiento teórico que mantenga cierta independencia del marco teórico dominante a favor del mercado como el más eficiente regulador de la dinámica económica, se plantea la construcción de un marco teórico que coadyuve con una serie de herramientas conceptuales que aborden el estudio y la evaluación del papel de los flujos de capitales extranjeros en la economía mexicana.

Resulta insuficiente el planteamiento de la escuela neoclásica para entender la compleja realidad que ha vivido la economía mexicana al contrastar el desempeño de la economía mexicana con supuestos inaplicables tales como: la libre competencia, la existencia de información perfecta, completa y simétrica, la flexibilidad a la baja en el precio de la mano de obra, la existencia *per sé* del equilibrio económico, la eterna racionalidad de los agentes económicos, la incapacidad de parte del Estado para influir en el ciclo económico, la visión histórica de la economía nutrida por la pretensión de independencia absoluta de los acontecimientos políticos o la fe ciega en los procesos de globalización y de liberalización financiera.

Ante este vacío, la construcción de cimientos teóricos que doten de sustento histórico y crítico resulta fundamental. En este sentido, es necesaria la incorporación de las tesis marxistas sobre la naturaleza del accionar del capital financiero. De igual forma contar con elementos de contraste a la teoría neoclásica, es la razón de incluir los planteamientos de autores como Keynes (1936), Kindleberger (1993) y Minsky (1982) que abonan en una visión de la economía en la que el mercado no se sitúe en el centro de las decisiones fundamentales.

Finalmente explicar la crisis de los setenta como un parte aguas en la economía mundial y como el acontecimiento que propició la profundización del proceso de desregulación y de globalización financiera resulta nodal para evaluar la política económica instrumentada en México desde 1994 hasta 2009.

Importancia teórica de los flujos internacionales de capital en países en vías de desarrollo

De acuerdo con la lógica del patrón de acumulación, la entrada de capitales extranjeros se vuelve determinante para el funcionamiento de las economías en vías de desarrollo que no cuentan con el suficiente ahorro interno ni con el grado de madurez suficiente de su sistema financiero para fomentar la inversión real y transitar hacia el desarrollo de sus economías. Dentro de los países en vías de desarrollo, los países latinoamericanos en particular, cuentan con disponibilidad de recursos naturales y con disponibilidad de mano de obra, por ello en el discurso la disponibilidad de capital extranjero sería clave para que estos países dieran el salto hacia una economía desarrollada, por ello el eliminar las regulaciones que impedían el libre flujo de capitales por el mundo resultaba fundamental para el proceso de globalización económica de este proceso las economías en vías de desarrollo serían las principales beneficiadas.

Es importante clasificar la entrada de capitales a partir de dos formas básicas el endeudamiento privado y público y las inversiones o las participaciones de capital, dentro de éstas se encuentran las inversiones directas y las inversiones en cartera.

En el caso de la deuda, el deudor contrae una obligación de pago independientemente del estado de sus ingresos, es decir, se contrata una deuda por un periodo determinado y si en ese lapso las ventas o los ingresos caen y provocan un estado de incapacidad de pago el deudor se verá envuelto en un severo problema financiero.

En el segundo caso las participaciones de capital en las empresas o las inversiones, plantean un escenario de reparto de utilidades en el que dependiendo del estado de los ingresos y de las utilidades del receptor de la inversión, el agente externo inversionista recibirá el resultado de su inversión, esto es sus rendimientos. En este tipo de entrada de capitales no se vive el estrangulamiento de cargar con el peso de una deuda en momentos difíciles del ciclo económico. Sin embargo, sí es posible que el flujo de capitales disminuya de forma abrupta en el momento en el que las expectativas de ganancia se tornen inciertas o negativas Krugman y Obstfeld (1995).

Particularmente en el caso de las inversiones pueden ser de forma directa o a través de inversiones en cartera que al ser de corto plazo, por definición no llegan a la esfera productiva y por tanto podrían llegar a convertirse en competencia del sector productivo más que en un apoyo.

Adicionalmente a estos procesos de entrada de capitales, desde que se consolidó el proceso de desregulación financiera a nivel mundial a finales de la década de los ochenta, se han implementado cambios en el sector financiero cualitativos y cuantitativos que han modificado la forma de financiamiento externo de las empresas, por ejemplo, a finales de los ochenta tomó auge la inversión en portafolios representada por instrumentos de deuda de las naciones y de las empresas, así como de acciones que no implican la participación de sus poseedores en los consejos de administración, es decir que no implican el control de las propiedades de las empresas. Pero también han tomado auge los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas que promueven la llamada Empresa Red que contiene un tipo de financiamiento y de flujo de capital externo que consiste en créditos entre filiales y empresa matriz. Con ello, el sistema financiero descrito anteriormente ha venido a menos en importancia en los últimos años y con ello los circuitos financieros internacionales se encuentran más interconectados a nivel intra empresa.

En países que no cuentan con suficiente ahorro interno para financiar su proceso productivo ni con la suficiente tecnología propia para generar los bienes que demanda su mercado interno sin depender de las importaciones, se presenta una situación de déficit estructural en la cuenta corriente ante la necesidad de importar para poder producir ya sea para el mercado interno o para exportar. Además, al ser el dólar la moneda de curso legal en el mundo, variables como el tipo de cambio, la inflación, la inversión o la tasa de interés están atadas a la entrada de capitales.

Financiamiento del déficit comercial en cuenta corriente

La mayoría de los países llamados en vías de desarrollo cuentan con la etiqueta de poco desarrollados en la medida en la que no pueden generar las suficientes divisas para mantener el saldo de su cuenta corriente en equilibrio o con un déficit manejable. La razón de fondo es la falta de tecnología propia para autonomizarse de las importaciones para poder producir. El estado de falta de desarrollo en una industria propia los obliga a importar bienes de capital y bienes intermedios de forma estructural para poder llevar a cabo su proceso productivo. En este sentido, la entrada de capitales externos permite financiar el déficit en cuenta corriente por medio de un superávit en la cuenta de capitales. Sin embargo, esta situación es temporal pues al crecer el déficit de cuenta corriente crecen las presiones para devaluar la moneda doméstica con respecto al dólar a fin de reducir las importaciones y hacer más competitivas las exportaciones. En la medida en la que haya una entrada copiosa y cons-

tante de capital externo, se puede financiar el déficit y postergar el generalmente doloroso ajuste cambiario.

Mantenimiento del tipo de cambio

En ese sentido se requiere de constantes entradas de capital para poder sostener el tipo de cambio que estructuralmente se va apreciando y que va acumulando un constante déficit en cuenta corriente, por ello se requiere de entradas de capitales que ofrezcan en grandes cantidades la mercancía llamada dólar. La estrategia consiste en apreciar la moneda doméstica para que las inversiones en cartera no sufran pérdidas cambiarias al momento de retirar sus inversiones del país y trasladarlas a dólares, además la apreciación de la moneda doméstica permite que se importen bienes de capital, intermedios y de consumo a precios más bajos que un tipo de cambio realista lo permitiera. De esta forma la entrada de capitales también se vuelve clave para el mantenimiento del tipo de cambio al sostener las reservas internacionales que permiten ofrecer los dólares que la economía doméstica necesita. En este sentido ante una corrida especulativa en contra de la moneda doméstica el tipo de cambio puede devaluarse abruptamente, por ello es necesario contar con el respaldo de divisas y el prestigio que otorga la entrada de capitales externos. No obstante, el sostenimiento del tipo de cambio a partir de la entrada de capitales es una estrategia de corto plazo dado que por definición el capital financiero es volátil y buscará en todo momento los mejores rendimientos en el mundo sobre todo ante una tasa de interés poco competitiva, por ello ante expectativas de disminución en las ganancias los capitales extranjeros salen del país obligando a devaluar la moneda.

Mantenimiento de la meta inflacionaria

La relación entre meta inflacionaria y entrada de capitales es biunívoca el cumplimiento de la meta inflacionaria otorga certidumbre al inversionista externo y promueve la entrada de capitales al ofrecerle una tasa de interés superior a la inflación esperada. Pero al mismo tiempo la entrada continua de capitales coadyuva al cumplimiento de la meta inflacionaria vía el tipo de cambio. Es decir, ante una salida de capitales la moneda doméstica se devaluará y al depender tecnológicamente de las importaciones, la estructura de costos de las empresas domésticas se incrementa a la vez que los precios de las importaciones de bienes de consumo, ambas situaciones impactan sobre el nivel general de precios en la economía doméstica lo que genera que la inflación observada rebase a la meta inflacionaria.

Fomento a la inversión

Finalmente, dado que la política monetaria y la fiscal de los países en vías de desarrollo buscan únicamente el objetivo de la estabilidad inflacionaria y cambiaria, renuncian de manera explícita al financiamiento de la inversión productiva, por lo que las variables reales como la inversión, el PIB o el empleo dependen de la llegada de capitales externos que coadyuven en el financiamiento de la actividad real. Esta estrategia también es poco segura dado que las entradas de capitales son en su mayoría de corto y mediano plazo, por lo que el fomento a la actividad real se vuelve poco rentable para el capital financiero internacional, por ello, los países receptores presentan poco crecimiento de la actividad industrial, magras tasas de crecimiento del PIB y desempleo estructural.

Funciones del Sistema Financiero y su relación con el sistema productivo

Con el objetivo de evaluar el efecto de los flujos de capitales externos sobre las variables clave de la economía debemos primeramente mencionar que estos capitales llegan a la economía mexicana en forma de divisas y en forma de crédito, por lo que es necesario analizar hasta qué punto el mercado de dinero y de crédito en México y en el mundo están orientados a promover el crecimiento de la producción.

En el presente trabajo se concibe al sistema financiero como el cúmulo de medios de pago que aún no se han insertado en la esfera productiva y que están en un sistema de pagos complejo en el que confluyen pesos mexicanos, divisas, crédito de corto y largo plazo, Inversión Extranjera Directa (IED), acciones, bonos, deuda gubernamental, derivados, etc. Para finales expositivos consideramos que el crédito es un sustituto del dinero y todos los elementos que componen el M3 serán mencionados indistintamente como dinero. De acuerdo con el informe anual 2007 del Banco de México el M3 se conforma por los siguientes rubros Banco de México (2008: 126):

- Billetes y Monedas en Poder del Público.
- Cuentas de Cheques en Moneda Nacional.
- Depósitos en Cuenta Corriente.
- Depósitos a la Vista en las Sociedades de Ahorro y Préstamo.
- Cuentas de Cheques Moneda Extranjera.
- Captación Bancaria.
- Captación en Sociedades de Ahorro y Préstamo.

- Valores Públicos.
- Valores Privados.
- Fondos para la Vivienda y Otros.
- Depósitos bancarios (a la vista y a plazo) de no residentes.
- Valores emitidos por el sector público en poder de no residentes.

Dentro de la dinámica del capitalismo, el sistema financiero tiene como función principal adquirir capital, es decir, el dinero se transforma en capital sólo cuando se utiliza para adquirir medios de producción y fuerza de trabajo que posteriormente reporten una cantidad de dinero incrementado después del proceso de valorización del capital. A decir de Marx (1859) la fórmula típica de acumulación consiste en convertir el dinero en estado latente (D) en capital, mediante la compra de mercancías (M) claves para la reproducción del capital que son medios de producción y fuerzas de trabajo. Al final del proceso productivo en el que interactúan estas dos mercancías se obtiene una nueva mercancía con un valor superior a la suma de las dos mercancías que le anteceden (D').

Medios de Producción



Fuerza de Trabajo

En este proceso queda claro que el sector financiero es funcional al proceso de acumulación en el sentido en el que coadyuva en la circulación de mercancías, en particular en las mercancías que posibilitan el posterior proceso de trabajo. Esta compra de mercancías es el elemento más dinámico en el crecimiento económico y se le conoce como inversión.

En el caso de México, durante los últimos quince años los flujos de divisas vía remesas, IED, ingresos petroleros y reservas internacionales han permitido contar con una suma importante de dinero que sin embargo, no se ha transformado en capital y por lo tanto no han generado beneficios importantes en rubros como empleo, producto, formación bruta de capital, ingreso per cápita o abatimiento de la pobreza.

Al no lograrse la conversión de dinero en capital se generan más presiones sobre la economía, presiones de tipo inflacionarias y una masa de dinero busca valorizarse en la esfera financiera alejada de la fuente de rentabilidad es decir, la esfera productiva. Por ello pareciera que la economía mexicana ha logrado saltarse la creación de bienes y servicios en el proceso de acumulación y pareciera que el dinero (D) por sí mismo es capaz de auto reproducirse a escala ampliada (D') sin mediar la producción real.

D-D'

Por ello el proceso de valorización en el caso de México resulta ficticio al no transformarse la plétora de flujos monetarios en capital. Adicionalmente, al mantener el dinero en estado latente, la base monetaria se incrementa y propicia serias dificultades para la función del dinero como depósito de valor. Por ello, en la década de los noventa el gobierno mexicano optó por esterilizar los flujos de divisas situación que coadyuvó posteriormente en la crisis devaluatoria a finales de 1994. Ante la incapacidad de esta transformación, el Banco de México ha optado por aplicar una política monetaria contraccionista para preservar los niveles de inflación y de tipo de cambio aún a costa de sacrificar el crecimiento económico.

Por lo tanto, los flujos monetarios se encuentran en estado de cuasi capital que se valoriza en la propia esfera financiera aprovechando la posibilidad obtener ganancias en un plazo mucho más corto.

A decir de Marx (1992) el sistema crédito es una especie de sistema nervioso central por medio del cual se coordina la circulación global del capital. El sistema crédito o sistema financiero permite cambiar la ubicación del capital-dinero entre actividades, empresas, sectores, regiones y países. Fomenta la continuidad de diversas actividades productivas, posibilita la compra de bienes de capital de forma más rápida, promueve la producción de mercancías en escala ampliada, fomenta la división del trabajo y la reducción de los tiempos de rotación. Facilita la compensación de la tasa de ganancia y sirve de árbitro entre las fuerzas que tratan de lograr la centralización de capital (Harvey, 1990: 288).

El capital a interés —como menciona Marx (1992) en el tomo III al capital financiero— puede desempeñar todos estos papeles porque el dinero representa un poder social general. Cuando está correctamente organizado y manejado, el capital-dinero amasado por medio del sistema crédito tiene el potencial para afinar la máquina de la acumulación por medio de inversiones sobre promesas de pago futuras.

Pero actualmente, el sistema financiero no cumple a cabalidad este papel porque su unidad básica, el dinero, contiene una contradicción central que consiste en el antagonismo entre las formas relativas y las equivalentes del valor (Harvey, 1990).

La forma relativa de valor consiste en fungir como equivalente general que coadyuve al intercambio de mercancías, de esta forma con el desarrollo de las fuerzas productivas, el incremento en el número de transacciones diarias es exponencial lo que requiere de mayores y más sofisticados instrumentos monetarios. Pero al mismo tiempo, el dinero, es depositario de valor de la economía en su conjunto, es decir, la cantidad de dinero en circulación debe estar en proporción con el valor total de las mercancías (PIB) por lo que un exceso de circulante impide al dinero cumplir esta función y se pueden presentar altos índices de inflación y de devaluación monetaria y cambiaria.

De esta forma, a medida que el dinero y los sustitutos del dinero (crédito) aumentan, se acelera el desarrollo de las fuerzas productivas porque se acelera la circulación de mercancías, pero si el intercambio de mercancías crece más rápido que la capacidad de producirlas (productividad), al mismo tiempo se está deteriorando la economía en su conjunto porque el dinero y el crédito dejan de representar el *quantum* de valor de la economía y propicia que al escasear las mercancías, se tenga que usar mayor cantidad de circulante para comprar e importar bienes y servicios para satisfacer la demanda interna. Cuando este fenómeno se generaliza observamos el incremento de la inflación y un creciente déficit en cuenta corriente.

En el caso opuesto, cuando la política monetaria busca que el valor de la moneda se mantenga estable (como en el caso de la economía mexicana), restringiendo la cantidad de circulante en la economía, la circulación de mercancías se ve frenada lo que puede derivar en un estancamiento de la actividad económica que se observa con tasas de crecimiento del PIB cercanas al cero por ciento.

La contradicción inmanente del dinero se ve materializada también en el planteamiento central de la teoría monetarista sobre cuál es la cantidad óptima de dinero en la economía Friedman (1969), sin embargo, el planteamiento de éste omite que el dinero es un símbolo de poder, es una mercancía especial mediante la cual se pueden adquirir otras mercancías, en el planteamiento de Friedman la preocupación fundamental es la inflación.

En contraste, el planteamiento marxista busca desmitificar el dinero como mercancía mágica y todo poderosa que en sí misma contiene la riqueza social de un país. Marx (1992) plantea que el dinero es sólo circulante, un medio de pago, un equivalente general, un símbolo, pero no un objeto con valor intrínseco que represente el quantum de valor generado por una economía de forma inequívoca.

Por el contrario son las mercancías producidas las que representan la verdadera riqueza de un país (PIB), por lo que la simple acumulación de dinero circulante (nacional o divisas internacionales) es sólo una fetichización en el sentido marxista de

hechizo o de encanto. Esta acumulación representa sólo la posibilidad de adquirir valores de uso en un futuro.

El fetiche del dinero hace parecer como si el dinero “creciera” automáticamente a través del tiempo y hace que el tiempo parezca dinero. Marx pone mucho empeño en resaltar el fetichismo de ese concepto mostrando muy concretamente que si el capital-dinero aumenta con los intereses a través de un periodo determinado, esto se debe a que los capitalistas productivos han logrado producir suficiente plusvalía dentro de ese periodo como para cubrir el pago de los intereses Marx (1859: 334). Los capitalistas en dinero, en la medida en que pueden dictar las tasas de interés y las fechas de pago, controlan directamente la intensidad de la producción de plusvalía.

Marx (1859) plantea que existe un ciclo de capital productivo y por otro lado un ciclo de capital financiero en el que existe una lógica dialéctica en la que en momentos de auge en el ciclo productivo, la plusvalía alcanza para repartir ganancias entre el capital a interés y la ganancia del capital productivo. En este punto del ciclo productivo el interés pagado es bajo y el sector productivo puede reinvertir las ganancias en pro de una reproducción ampliada. No obstante, en época de recesión económica en el sector real, las tasas de interés suelen ser más altas a consecuencia de la escasez de dinero y ahora existe una lógica de competencia entre la plusvalía productivista y el capital a interés.

Por lo tanto, se observa que en épocas de auge se logra crecimiento en la producción, en el empleo, en la inversión y en la actividad económica en su conjunto, por lo que se requiere una mayor cantidad de circulante, que por un lado facilite las transacciones económicas; pero por otro, la cantidad de valor producido en la economía también se ha incrementado por lo que el dinero (depósito de valor) debe aumentar.

En este momento las expectativas de ganancias son altas, por lo que aunado con la mayor cantidad de dinero en circulación, propician que la tasa de interés (concebida como el precio del dinero) disminuya, incluso existe una gran cantidad de capital en estado ocioso buscando valorizarse por lo que ante una mayor oferta, el precio (tasa de interés) disminuye. En este punto las ganancias se reparten de forma armónica entre el capital productivo y el capital financiero.

En contraste, en el momento de desaceleración económica se ve frenado el crecimiento del producto, del empleo, de la inversión y en general las expectativas de ganancia se ven disminuidas, por lo que el monto de capital buscando valorizarse es menor, por ello el quantum de capital ofertado disminuye y la tasa de interés tiende a subir por tres factores:

En primer lugar porque ante una disminución de la actividad económica la cantidad de circulante debe disminuir para aminorar las presiones inflacionarias que son producto de un monto de circulante mucho mayor al PIB, por ello en momentos de crisis el Banco Central suele optar por incrementar la tasa de interés (precio del dinero). El dinero tiende a escasear al encarecerse el crédito y fomentarse el ahorro.

En segundo lugar, al verse disminuidas las expectativas de ganancia, la disponibilidad de capital buscando valorizarse es menor por lo que la recompensa exigida (tasa de interés) ahora es más alta.

Finalmente, existe una relación directa entre el riesgo y la tasa de interés, es decir, en el momento de la desaceleración el riesgo de no pago, dada la caída de las expectativas de ganancia, incrementa por lo que ahora ante un riesgo mayor los tenedores de recursos financieros exigen un beneficio grande, esto es, una tasa de interés mejor.

Ante el contexto adverso de la economía, el capital productivo se encuentra ahora con una doble problemática: la dificultad de mantener el ritmo de la tasa de ganancia y el pago de una tasa de interés mayor. En este punto la ganancia del productor se ve mermada por la ganancia del capital financiero.

El sistema de crédito es producto de los propios esfuerzos del capitalismo para resolver sus contradicciones internas. Lo que Marx nos va a mostrar es como la solución del capitalismo termina aumentando las contradicciones en lugar de disminuirlas.

Al no existir condiciones para la valorización del capital financiero en la esfera real, el capital ocioso busca ganancias en la esfera financiera vía especulación cuando esta práctica se generaliza, las inversiones llegan a un punto en el que ya no tienen ningún respaldo en la economía, esta inversión resulta totalmente ficticia desde el punto de vista del sistema productivo.

El capital ficticio existe desde el surgimiento mismo del crédito, la diferencia es que el crédito o las letras de cambio tienen un respaldo en depósitos, es decir representan un trabajo pretérito, a diferencia el capital ficticio es sólo una promesa de pago respaldada en las ganancias futuras del resultado de un proceso productivo que aún no concluye y que presuntamente concluirá sin dificultades, es decir, son recursos financieros que se adelantan a la conclusión del ciclo del capital productivo.

Cuando estas promesas de pago se insertan en la esfera financiera y se comercializa con ellas el sistema financiero pierde los cimientos productivos que los sostiene, la cadena de promesas de pago puede tornarse interminable y la sumatoria de las ganancias de cada intermediario financiero pueden rebasar a la más optimista de las expectativas de ganancia del capitalista productivo, mientras el ciclo del capital pro-

ductivo continúe, la esfera financiera ficticia y no ficticia se mantiene, pero cuando se rompe la cadena es cuando la economía da cuenta de que los especuladores han permeado bastante en la economía generando una burbuja financiera, cuando ésta se rompe comienza el pánico y posteriormente el crack financiero Kindleberger (1991).

La ruptura de las promesas de pago generalmente están ligadas al abuso de la esfera financiera sobre la esfera productiva, cuando el ciclo propio de la esfera productiva tiende a una desaceleración, cuando factores climáticos obstaculizan la producción de mercancías, o cuando el ciclo del capital productivo llega a un punto de inflexión en el que la productividad se estanque por efecto del agotamiento del paradigma técnico-productivo y que redunde en una disminución de la rentabilidad, en estos casos las promesas de pago se incumplen y se mina la “confianza” en el sistema financiero lo que provoca pánico, especulación y altas tasas de interés que dificultan aún más el cumplimiento en los pagos y se puede llegar a la incapacidad de pago como en el caso de la crisis de la deuda que siguió a la recesión mundial de finales de la década de los setenta.

Dentro de la hipótesis de la inestabilidad del sistema financiero planteada por Minsky (1982) se plantea que las crisis financieras suelen gestarse en el propio momento de auge del capitalismo, en este punto la relación financiamiento externo entre financiamiento propio es muy baja:

$F \text{ Externo} \div F \text{ propio} = \nabla$ nivel de endeudamiento

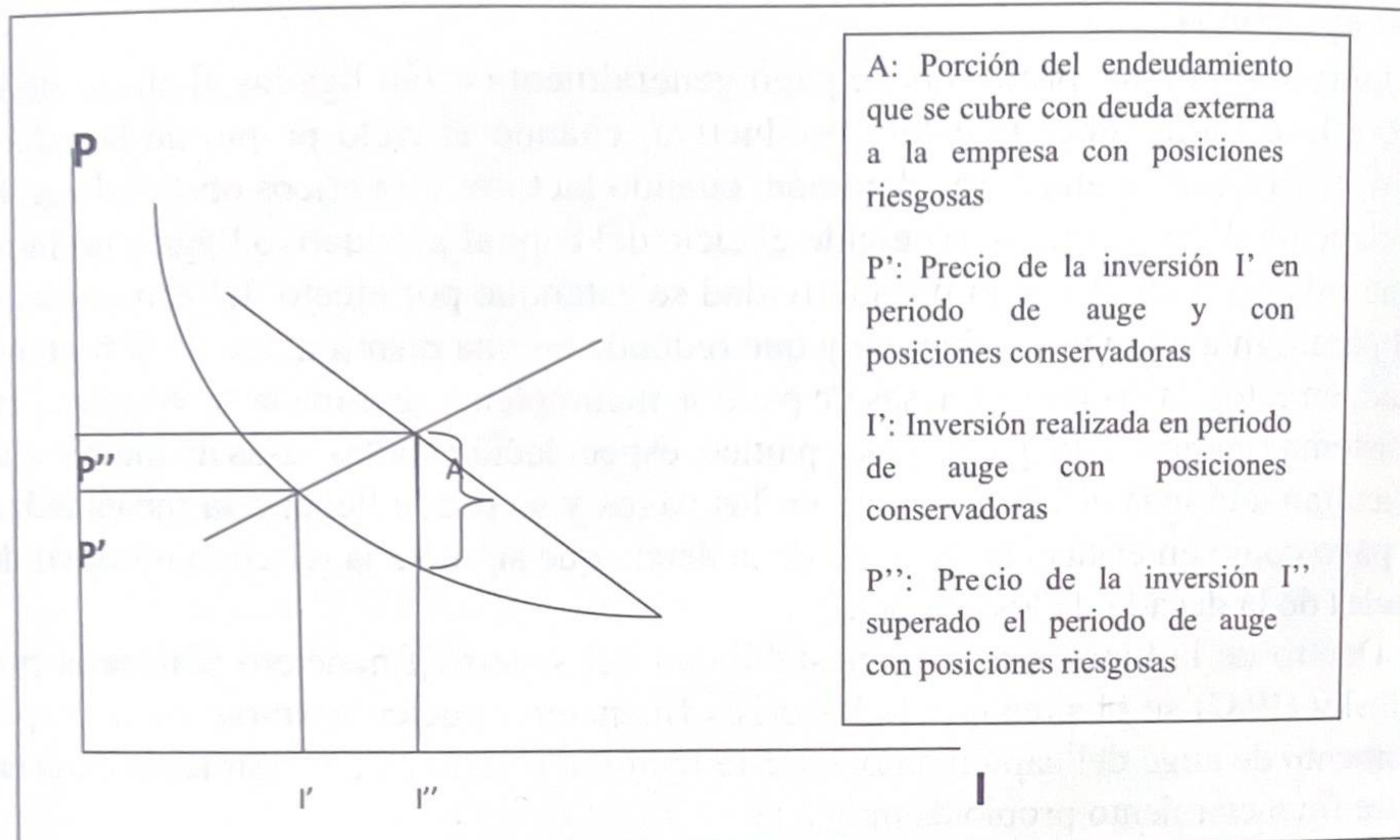
Por lo que la capacidad real de pago junto con las ganancias son altas. Sin embargo, ante la expectativa de crecimiento económico las empresas suelen tomar decisiones más riesgosas que lleven a un incremento en el nivel de endeudamiento con el objetivo de satisfacer el exceso de demanda e incrementar sus ganancias. Esto lleva a un incremento en el financiamiento externo:

$\Delta \text{Financiamiento Externo} \div \text{Financiamiento propio} = \Delta \text{Nivel de endeudamiento}$

Al incrementar el nivel de deuda a partir del endeudamiento externo, la empresa está hipotecando el futuro considerando que el momento de auge dentro del ciclo económico se seguirá prolongando, cuando la naturaleza propia del capitalismo y la tendencia decreciente de la tasa de ganancia nos lleva a sustituir capital variable por capital constante lo que provoca pérdidas relativas en el incremento de la tasa de ganancia, esto lleva a la economía a episodios de desaceleración

económica en donde la tasa de ganancia es menor a la obtenida en la época en la que se contrató la deuda externa de la empresa.

Esquema 1.1 Hipótesis de la inestabilidad inherente del sistema financiero



Fuente: elaboración propia.

De forma paralela existen empresas que financieramente no están cubiertas que pueden ser clasificadas como especulativas (empresas que sus ganancias son suficientes en un primer momento para hacer frente a sus obligaciones financieras, pero que ante un incremento de la deuda y/o de la tasa de interés, tendrán suficientes recursos dados sus márgenes de ganancia para cubrir el servicio de la deuda pero no el capital) o incluso empresas "ponzi" (empresas que desde un principio necesitan créditos para seguir operando, incluso necesitan financiamiento para cubrir sus obligaciones financieras pasadas) que en el momento de la desaceleración económica pueden expandir la crisis al generalizar la ruptura en la cadena de pagos.

Por su parte el sector financiero también contribuye a la gestación de la crisis al innovar en instrumentos crediticios y financieros en la época de auge en la que existe una elevada liquidez y los capitales buscan nuevas formas de obtener ganancia de forma más rápida. En este punto la regulación financiera queda a la zaga y se ofrecen nuevos instrumentos financieros que en sí mismos son más riesgosos.

Pero una vez que tocó fondo la crisis el proceso de recuperación no se da de forma inmediata, la superación de las crisis económicas pasa por la necesidad de que el

propio sector financiero vuelva a funcionar como mecenas del sector productivo mediante créditos que faciliten la circulación de mercancías, pero se requiere además de un desarrollo superior de las fuerzas productivas, o en términos de Keynes (1936) de la eficacia marginal del capital¹. En el caso mexicano se observa que la salida de la crisis mundial de finales de esta década no está acompañada por acciones concretas que mejoren la eficacia marginal del capital.

Las conclusiones más importantes que centran autores como Minsky (1993) Keynes (1936) es la necesidad de regular al capitalismo mediante un agente que esté por encima del mercado. Así la hipótesis de Minsky (1993) plantea un capitalismo que de forma natural tiende a la inestabilidad y no al equilibrio como lo plantea la escuela neoclásica.

En el caso de México, claramente se intentó prolongar el momento de auge durante la década de los setenta en la que el gobierno contrató más deuda con el objetivo de mantener los niveles de crecimiento del PIB, además la falta de financiamiento ha llevado al grueso de las empresas mexicanas a tener posiciones financieras débiles en las que su capacidad real de pago es limitada. Este aspecto quedó de manifiesto durante el proceso recesivo de 1995 en el que ante el incremento de las tasas de interés muchas empresas se fueron a la quiebra al ser incapaces de solventar sus compromisos financieros.

El planteamiento central en este texto es que cuando el sistema financiero se independiza del sector productivo, deja de cumplir la función para la cual fue creado, que consiste en apoyar y fomentar al sector productivo e incluso al independizarse, se convierte en una competencia y es ahora una razón más del deterioro del sector productivo y de la economía en su conjunto.

Si planteamos que el sector productivo es el que se encarga de generar el crecimiento económico y por tanto las ganancias de la economía, diríamos que el sistema financiero es la suma de instituciones encargadas de fomentar el desarrollo del sector productivo mediante la asignación de recursos monetarios y crediticios hacia sectores productivos rentables que estén buscando financiamiento para funcionar en

¹ “Ante una baja violenta en el precio de los valores de rendimiento variable que haya tenido reacciones desastrosas sobre la eficiencia del capital, puede haberse debido al debilitamiento de la confianza especulativa o del estado del crédito. Pero mientras el debilitamiento de cualquiera de los dos es suficiente para ocasionar una baja violenta, la recuperación necesita que ambos revivan; porque mientras el debilitamiento del crédito es suficiente para ocasionar postración, su fortalecimiento, aunque es requisito previo de la recuperación no basta”. Keynes (1936: 144).

una escala de producción mayor.² Este conjunto de instituciones que conforman el sistema financiero están basadas en ordenamientos jurídicos que acorde con el espíritu de la Constitución mexicana velan por el bienestar colectivo.

Cuando este conjunto de instituciones no cumple su función y toma un camino diferente al productivo como respuesta de que emergen fuerzas económicas que buscan la acumulación en sectores distintos al productivo, opera en el ámbito institucional un proceso de desregulación a favor de esta clase empresarial³ que se convierte automáticamente en competencia para el sistema productivo y de ser un motor, ahora es un elemento más que propicia la crisis y la falta de rentabilidad. La disociación entre el sistema financiero y el sistema productivo en ocasiones se origina por el agotamiento del despliegue productivo generado por la tecnología empleada en la producción de mercancías. El ciclo de vida de las ondas largas de crecimiento económico tiene una duración de 50 o 60 años.⁴

Relación entre cambio tecnológico y capital financiero

Si bien existe un ciclo del sector productivo y un ciclo del sector financiero en el que se configura una relación dialéctica en la que en momentos son contrarios, pero al mismo tiempo la existencia de uno presupone la existencia del otro. En lo particular, el sector productivo vive sus propios momentos de augecrisisrecesióndepresiónrecuperaciónauge.

² Marx plantea que el desarrollo de las fuerzas productivas determina la relación entre individuos. Dichas relaciones entre individuos abarca también las relaciones mediadas por el dinero y por el sistema financiero, Marx señala que el proceso de producción determina todas las relaciones entre individuos, tal es el caso de las instituciones, "...Ya en el dinero va implícito, por tanto, el que toda relación anterior sólo era relación de los individuos en cuanto tales individuos. Y estas condiciones se reducen a dos: trabajo acumulado, es decir, propiedad privada, y trabajo real" (Marx, 1888: 73).

³ "Durante el curso de su desarrollo, las fuerzas productoras de la sociedad entran en contradicción con las relaciones de producción existentes, o lo cual no es más que su expresión jurídica, con las relaciones de propiedad en cuyo interior se habían movido hasta entonces. De formas de desarrollo de las fuerzas productivas que eran, estas reacciones se convierten en trabas de estas fuerzas... el cambio que se ha producido en la base económica trastorna más o menos lenta o rápidamente toda la colosal superestructura" (Marx, 1859: 27).

⁴ La existencia de ciclos largos de crecimiento económico de 50 o 60 años u ondas largas, son asociados generalmente con Kondratieff (1992) quien a mediados de la década de los veinte intentó medir el fenómeno sistemáticamente. Desde entonces se han sucedido debates sobre la existencia misma de los ciclos y sobre sus posibles causas.

Esquema 1.2 Fechas aproximadas de los periodos de instalación y despliegue de cada oleada de desarrollo

Gran oleada	Revolución Tecnológica País-núcleo	1771	Instalación		Intervalo de reacomodo ↓	Despliegue	
			Irrupción	Frenesí		Sinergia	Madurez
1ª	La revolución Industrial Inglaterra	1771	Los 70 y comienzos de los 80	Finales de los 80 y comienzos de los 90	1793-1797	1798-1812	1813-1829
2ª	Era de la máquina de vapor y los ferrocarriles Inglaterra (difundiéndose hacia Europa y Estados Unidos)	1829	Década de los 80.	Década de los 40	1848-1850	1850-1857	1857-1873
3ª	Era del acero y la ingeniería pesada Estados Unidos y Alemania Sobrepasando a Inglaterra	1875	1875-1884	1884-1893	1893-1895	1895-1907	1908-1918*
4ª	Era del petróleo, el automóvil y la producción en masa Estados Unidos (Difundiéndose hacia Europa)	1908	1908-1920*	1920-1929	1929-1933 Europa	1943-1959	1960-1974*
5ª	Era de la informática y las telecomunicaciones Estados Unidos (difundiéndose hacia Europa y Asia)	1971	1971-1987*	1987-2001	2001-??	20??	
		□ Big-bang			□ □ Colapso Recomposición Institucional		

*Obsérvese el solapamiento de las fases entre oleadas sucesivas.
Fuente: Pérez (2002: 90).

El tránsito de una fase a otra se relaciona estrechamente con causas endógenas como las revoluciones tecnológicas y los cambios en el paradigma socio institucional,

pero la aplicación de los adelantos tecnológicos en el proceso productivo suele tardar varios años, la propagación y la diseminación a lo largo de la esfera productiva está determinada en gran medida, por el sector financiero al arriesgarse en apoyar al sector productivo en la adquisición de estas nuevas tecnologías que se espera que deriven en incrementos de la productividad, reducción de costos y crecimiento de la rentabilidad.

El desempeño del sector financiero dentro de las revoluciones tecnológicas tiene sus particularidades, pero Pérez (2002) ubica cinco momentos históricos en los que la relación sector financiero-sector productivo, a veces armoniosa a veces distante, ha realizado en papel importante en el surgimiento de crisis mundiales, pero también en la apertura de ciclos largos de crecimiento económico.

Se parte de la idea de que en la economía mundial han existido cinco revoluciones tecnológicas a lo largo de dos siglos, sin embargo, este libro se centra únicamente en la llamada quinta revolución tecnológica que ocurrió desde 1971 principalmente en California, Estados Unidos y que posteriormente se propagó hacia Europa y Asia en la que se destaca el papel de las dos principales fuerzas del cambio mundial económico en la actualidad:

- La revolución informática y microelectrónica.
- El desarrollo del sector financiero.

En un primer momento existía una euforia generalizada que fue generada por la liberalización financiera en la era del Internet. Posteriormente a raíz del lento despliegue productivo de la aplicación de la nueva tecnología a finales de la década de los setenta y en parte de los ochenta, hubo un cambio en las expectativas de ganancia, lo que minó la confianza en el sector financiero. A decir de autores como Pérez (2002) y Schumpeter (1978) para la apertura de un ciclo largo de crecimiento económico no basta la revolución tecnológica y el financiamiento oportuno, también se requiere la adopción de un adecuado marco institucional a nivel mundial.

Sin embargo, el cambio institucional generalmente va a la retaguardia de los cambios tecnológicos, la quinta revolución tecnológica ha sido muy prolífica y ha traído cambios importantes en las siguientes industrias:

- Chips micro electrónicos.
- Computadoras.
- Software.
- Telecomunicaciones.
- Instrumentos de control.
- Biotecnología.
- Nuevos materiales.

En lo referente a la redefinición y a la creación de infraestructura lo más destacado es:

- El mundo de la telecomunicación digital (cable, fibra óptica, radio y satélite).
- Internet/correo electrónico y otros e-servicios.
- Recursos múltiples relacionados con la flexibilidad en su uso en cadenas de distribución de información.
- Alta velocidad en la transmisión de datos.

Aun con la lenta transformación de la mayoría de las instituciones, las crediticias y financieras sí se han transformado y su papel es clave para aglutinar las fuerzas capitalistas que podrían permitir la apertura de una nueva onda larga. Dado que existe una importante disociación entre el capital financiero y el capital productivo, el papel de las instituciones financieras, generalmente gubernamentales, realizan un rol de suma importancia, dado que las ganancias del capital financiero son buscadas muchas veces en las manos de los capitalistas no productivos, pero al presentarse las innovaciones científicas aplicables a la producción de mercancías, el sector financiero regresa a la esfera de la producción a pesar del alto riesgo que representa en un primer momento.

A medida que baja el riesgo en la inversión productiva, se incrementan los capitales disponibles, dado que se encuentran en busca de ganancias, por lo que en un primer momento para que el paradigma se establezca se requiere de inversionistas que actúen bajo la lógica de prueba y error, aspecto que mayormente lo realizan las instituciones ligadas al Estado, pero una vez rebasado el umbral del alto riesgo, aparecen muchos inversionistas buscando participar en la irrupción del paradigma.

En este sentido, el sector financiero funciona en primera instancia como el principal agente redistribuidor de riqueza del sistema, en contraste el capital productivo sirve para crear la nueva riqueza. Sin embargo, de acuerdo con Marx el desarrollo del capitalismo no hubiera sido tan vertiginoso, sino contara con el capital financiero que le ha servido de palanca para el crecimiento en tanto que el principal motivo del modo de producción capitalista es la creación de condiciones de rentabilidad para acumular riqueza, en la medida que el paradigma técnico-productivo otorga expectativas de ganancias, el sector financiero se vuelve a asociar con el sector productivo para abrir una nueva honda larga de crecimiento. Por lo que se produce un cambio en las relaciones entre el sector financiero y el sector productivo.

Dado que el cambio tecnológico es discontinuo, se crean revoluciones tecnológicas discontinuas, y las oportunidades de realización de ganancias varían de forma considerable dependiendo del momento en el que se encuentre el ciclo de la revolución tecnológica.

De acuerdo con Pérez (2002) la relación entre el sector financiero y el productivo está influenciada por las diferentes fases por las que han transitado las revoluciones tecnológicas. Si bien las irrupciones de nuevas tecnologías y sus fases son características que ciertamente se generalizan para los países desarrollados, este elemento teórico describe la complejidad de la relación entre estos dos sectores de la economía y coadyuva a la explicación de la falta de condiciones científico-tecnológicas e institucionales que han prevalecido en México y en algunas regiones del mundo, para que el inicio de una nueva fase larga de crecimiento económico se haya visto retrasada.

El apasionamiento en la fase de irrupción. En el periodo inmediato al big-bang que anuncia la revolución tecnológica el sector financiero comienza una relación apasionada con la emergente producción de capital, los nuevos empresarios innovadores establecen las condiciones para la obtención de ganancias extraordinarias, lo que produce un desenfrenado flujo de capitales financieros, se da una inversión en los instrumentos necesarios de infraestructura para que se desarrolle el paradigma, en particular los flujos de inversión se canalizan a los transportes y a las telecomunicaciones. Precisamente la disociación existente entre el sector productivo y el sector financiero es lo que posibilita que se puedan mover tan rápido los recursos financieros hacia los rubros mencionados en busca de mayores ganancias.

El desacoplamiento en la fase del frenesí. Después de la etapa de crecimiento, el sector financiero llega a creer en su capacidad de crear riqueza por sí mismo, y comienza la venta de bonos y acciones disociándose nuevamente del sector productivo, pero no hay que olvidar que esto es posible gracias a que la innovación en el sector productivo abre vastas oportunidades para nuevos productos, procesos y servicios, lo que vuelve arrogante al sector financiero y ahora se cree capaz de crear riqueza por sí mismo, y se empieza a crear la burbuja financiera y toda noción de correspondencia con el proceso de riqueza real ha sido perdida.

Colapso y recesión: El intervalo de reacomodo. El doloroso proceso de ruptura marca el fin de la fase de frenesí cuando las ganancias en papel no tienen correspondencia con las ganancias en la esfera real y se comienza a regresar al sector financiero a la realidad, por lo que escasea de nueva cuenta el crédito y el sector financiero tiende a restablecer conexión con el sistema productivo.

La duración de la recesión dependerá de la capacidad política y social de establecer un canal institucional de cambios que restablezcan la confianza y pongan acento en la esfera real de la economía.

El feliz matrimonio en la fase de la sinergia. Una vez establecidas las condiciones apropiadas para que comience el desarrollo, en una primera fase la reaproximación del sector financiero y productivo llega a un armonioso matrimonio donde el sistema productivo basado en el paradigma prevaleciente es claramente reconocido como

capaz de crear riqueza y el agente facilitador de liquidez es el sector financiero. Por lo que la renovada unión incrementará las ganancias reales y los dividendos. Así el papel del sistema financiero en esta etapa es el de dar sostén al crecimiento real de la economía.

Vuelven las dificultades en la madurez. En la última fase del desarrollo comienza la decepción, el rápido crecimiento de otro tiempo y los sectores de altas ganancias de la rama productiva comienzan a presentar límites en el crecimiento y en la productividad. La extensión tecnológica y las migraciones geográficas son las rutas seguidas por el sistema productivo que aún soportan al sector financiero. Las ganancias que continúan fluyendo de los aún sectores dinámicos de la economía encuentran un decrecimiento en sus ventas y encuentran inútil al dinero. Por ello el sector financiero se encuentra bajo presión por ganar dinero más rápido que las oportunidades que ofrecen la venta de bienes y comienza a buscar salidas. Esto incluye créditos a distintos lugares como tecnologías radicalmente nuevas, pero primeramente ocurre una crisis de deuda y en seguida una próxima revolución tecnológica.

La secuencia anterior describe las crisis financieras típicas en países industrializados que viven las revoluciones tecnológicas como países pioneros, es decir, en países en los que el paradigma técnico productivo anterior ha desplegado plenamente sus potencialidades y existe capacidad de sembrar el surgimiento de las nuevas oleadas tecnológicas que configuran las necesidades de financiamiento descritas.

En el caso de los países latinoamericanos y en particular en México el sector financiero no ha tomado un camino propio como resultado de un agotamiento del paradigma productivo ni porque la siguiente revolución tecnológica no se halla desplegado aún. En el caso de México la distancia con los países de primer mundo es todavía muy grande al considerar que no sólo se requiere de un sector financiero eficiente, sino de generar las bases tecnológicas y educativas propias de las necesidades del paradigma técnico productivo e institucional requerido para elevar la productividad y con ello el empleo y el PIB".⁵

Sin embargo, la secuencia anterior ha impactado a la economía mexicana como resultado de la mayor interrelación de los mercados financieros a nivel mundial y como resultado del desarrollo de la empresa red que en México tiene presencia en una elite que produce bienes y servicios con tecnología de punta y que los destina principalmente a los mercados internacionales. Por ello, si bien los ciclos de las revoluciones tecnológicas no se han vivido en México como país sede del cambio tecnológico, sí se ha vivido un fuerte impacto en el sector financiero, en algunos sectores empresariales ligados a grandes conglomerados internacionales y en los

⁵ Pérez (2002: 64 y 69).

mercados de bienes y servicios altamente ligados a la revolución informática y microelectrónica.

El análisis de las crisis financieras en las economías más desarrolladas anteriormente descrito no implica que todas las crisis financieras en países industrializados sigan este camino y que no existan las crisis financieras como tales, por el contrario, implica que las crisis financieras ligadas a las revoluciones tecnológicas se han presentado de esta forma, y que existen crisis financieras ligadas a las revoluciones tecnológicas. Más adelante se planteará que precisamente en el contexto de la irrupción de la última revolución tecnológica surgió la llamada *liberalización financiera*. Con estos dos elementos se esperaba que se conformara un nuevo paradigma técnico-productivo institucional y financiero que abriera una nueva fase de crecimiento económico. Sin embargo, veremos que este proceso ha tenido magros resultados al analizar la crisis mundial de la década de los setenta, por ello es necesario plantear que en el contexto de la revolución informática y de la liberalización financiera los flujos internacionales de capital desempeñaron un papel decisivo en la conformación del nuevo patrón de acumulación y en la construcción del marco teórico que lo sustenta.

El proceso de desregulación y de liberalización financiera en el contexto de la crisis de los setenta

A partir del proceso de liberalización financiera de la década de los setenta el sistema financiero ha profundizado su proceso de distanciamiento de la esfera productiva en la que la bursatilización de las deudas, los derivados, los mercados de futuros y la liberalización de la cuenta de capital han constituido una dinámica del sistema financiero mucho más ágil de lo que el sistema productivo mundial puede soportar, aún con la agilidad de los cambios tecnológicos, ocasionando que las instituciones financieras realicen transacciones económicas de empresas fantasmas y transen con productos aún no existentes, generando con ello mayor presión sobre la economía real.

Pareciera que las instituciones que conforman el sistema financiero se han adelantado a las capacidades de la estructura productiva, la cual no necesariamente podrá llegar a los estadios de desarrollo y de flujo de dinero que el sistema financiero marca.

Hilferding (1909) planteó que el inicio del capital por acciones fue el resultado de un mayor desarrollo del capitalismo en el que los industriales requerían de un mayor

financiamiento, para tal efecto acudieron a la venta de acciones, la cual era un reflejo de la salud de la empresa y de la capacidad de ampliar la escala de producción.

De la misma forma, el capital bancario servía como palanca al desarrollo de las fuerzas productivas mediante créditos a la producción. Es decir, en el planteamiento de Hilferding se observa una total unión del sistema productivo y del capital crediticio; en este planteamiento ya Hilferding advertía de la enorme capacidad de mover recursos de parte del sistema financiero, y aseguraba que una distorsión a la competencia entre capitalistas productivos lo constituía la unión entre los bancos y los industriales que formarían un ente económico de gran poderío económico que fomentaría la creación de monopolios.⁶

El conjunto de instituciones que conforman el sistema financiero se encuentran enmarcadas en la dinámica propia de cada patrón de acumulación, así lo planteado por Hilferding (1909) corresponde al proceso de producción conocido como imperialismo⁷ en el que la acumulación basada en la producción en serie y las fuerzas extensivas⁸ del capital requerían una modalidad de financiamiento tal que la unión del capital industrial y el capital bancario fomentaron la centralización de capital que se requería para ampliar la escala de producción y expandir el mercado.

En diferentes momentos de la historia el sistema financiero ha ido cambiando en cierta sincronía con el paradigma técnico-productivo respondiendo a su vez a las distintas necesidades de cada estadio de desarrollo de las fuerzas productivas.

Además del imperialismo observado por Hilferding, se presentan tres ejemplos históricos que dan cuenta de que a cada método de producción de mercancías le corresponde una forma propia de financiamiento.

⁶ Hilferding plantea: "Con el desarrollo de la Banca, con la interdependencia cada vez mayor entre el Banco y la industria, aumenta la tendencia a suprimir, por un lado, la competencia de los Bancos entre sí, y, por otro, a concentrar todo el capital en la forma de capital monetario y ponerlo luego, mediante la gestión de los bancos, a disposición de los capitalistas productores" (Hilferding (1909: 196).

⁷ Esta fase de desarrollo de las fuerzas productivas para Hilferding consistió en la fuerte presencia del capital financiero y la apropiación de nuevos mercados por parte de los países desarrollados que tomaron como colonias a varios países en vías de desarrollo tal es el caso de Cuba, Puerto Rico, Panamá, India, Afganistán, y sobre todo diversos países de África.

⁸ Dabat hace énfasis en la diferencia entre fuerzas intensivas y extensivas del capital en las que las extensivas tienen como objetivo el aumento en la masa de plusvalor a partir de la expansión de mercados y el crecimiento de la producción de mercancías producidas en serie. En tanto que las fuerzas intensivas es también parte de los motores endógenos, pero esta fuerza requiere de un proceso de sustitución de mano de obra por tecnología, se busca incrementar la productividad por medio de intensificar el proceso de trabajo, el cual se logra a partir de la incorporación de mayor tecnología (Dabat, 1993: 6).

Primeramente se observa en la transición del feudalismo al capitalismo en las sociedades europeas del siglo XV, XVI y XVII ante un incremento en la rentabilidad del sector agrícola y el crecimiento de la productividad del trabajador asalariado de la industria textil, el sistema financiero creó instrumentos financieros para que se aprovechara la capacidad productiva mediante la letra de cambio y un sistema multilateral de compensación de notable simplicidad. En síntesis, en este periodo también se produjo una revolución financiera que abarcó desde la expansión del crédito entre particulares y soberanos, hasta el uso del crédito para financiar al comercio y al propio Estado para sufragar los gastos de la guerra que se derivaban de la confrontación con otros Estados Cipolla (1981).

De igual forma, durante la primera y segunda revolución industrial la expansión del crédito tuvo un papel fundamental en el desarrollo de las fuerzas productivas y en el desarrollo del comercio a distintas regiones y localidades. El cambio en la forma de producir, trajo consigo la reducción de los tiempos de trabajo en la elaboración de las mercancías, lo que requería al mismo tiempo el desarrollo de formas crediticias que permitieran acortar el tiempo de rotación y el tiempo de circulación del capital y lograr agilizar el proceso de comercialización, incluso en la esfera internacional. Así observamos que durante el siglo XIX se establece el patrón oro promovido por Inglaterra que sirvió de base para el desarrollo del mercado mundial a una escala mayor. Durante este siglo se facilitaron las transacciones de comercio internacional, las inversiones y se estableció un mercado de títulos-valores con instrumentos de deuda respaldados por los Estados.

Un ejemplo histórico más, que describe como las transformaciones financieras dependen de las necesidades del patrón de acumulación y del paradigma técnico-productivo imperante en la esfera real de la economía, lo constituye la conformación del sistema monetario mundial de la década de los cuarenta conocida como los acuerdos de Bretton Woods de 1944.

Las necesidades económicas de ese momento se basaban en la reconstrucción de Europa una vez concluida la segunda guerra mundial. Estados Unidos se erigía como el gran ganador y como la nación que comandaría la economía mundial, por lo que el financiamiento debía recaer en manos de la economía estadounidense como un símbolo y a la vez un ejercicio de poder sobre las demás naciones del llamado bloque capitalista. Por ello, en los acuerdos de Bretton Woods se erigió al dólar como la moneda de curso legal en el mundo y la única intercambiable por oro a la razón de 35 dólares por una onza de oro. Todas las demás monedas tenían que competir primero con el dólar en los mercados cambiarios del mundo para posteriormente acceder al oro. Con este patrón monetario ampliamente ventajoso para Estados Unidos, se posibilitó la fase de crecimiento de su economía y de la econo-

mía mundial bajo la égida estadounidense. El banco central estadounidense pudo financiar el crecimiento económico mundial con la edición de dólares prácticamente de forma discrecional, hasta que llegó la irrupción de la crisis mundial de los setenta que otra vez requirió de cambios profundos en la esfera productiva y en la esfera financiera.

La crisis económica mundial de los setenta tuvo un carácter estructural y significó un parte aguas en el sistema financiero internacional, representó la eliminación de las ataduras que amarraba a la esfera financiera al sector productivo, en consecuencia inauguró la posibilidad, en el capitalismo moderno, de retornar a la fórmula mercantilista de obtener ganancias en la esfera de la circulación comprando barato y vendiendo caro, sólo que en esta ocasión las mercancías en cuestión son el dinero y el crédito.

El proceso de liberalización financiera significó también, un cambio en la correlación de fuerzas a nivel mundial a favor del sector financiero y con ello la sumisión de parte de las economías latinoamericanas a programas de ajuste macroeconómico que buscaron transferir recursos a los acreedores financieros mundiales.⁹

Desde entonces el discurso pro nacionalista de los gobiernos latinoamericanos ha sido suplantado por el discurso de la eficiencia económica de mercado que generaría las bases para que la entrada de capitales llegue al país a financiar el crecimiento y el desarrollo económico. Como se sabe, esto no ha ocurrido y la política económica durante más de veinte años se ha visto fuertemente influenciada por el contexto económico y financiero mundial. Por ello se sostiene que la salida de la crisis de los setenta y posteriormente, a la crisis de la deuda, configuró los lineamientos de política económica que se han venido implementando en México y que han derivado en crisis económicas y en periodos de lento o escaso crecimiento económico.¹⁰

Aunque se resintió a destiempo en varios países del mundo, la crisis mundial de los setenta presentó males endémicos nunca antes vistos en la economía: la conjunción de

⁹ Duménil y Levy señalan: "...el elemento más espectacular del restablecimiento de la hegemonía de las finanzas fue el cambio de la política monetaria entre los años setenta y ochenta: el golpe de 1979. No hay que ver en ello la mano de un misterioso mercado sino, por el contrario, una decisión centralizada, una política deliberada" (Duménil y Levy, 2007: 107).

¹⁰ En opinión de Duménil y Levy "la afirmación del orden neoliberal tuvo dos tipos de consecuencias. Por una parte, las finanzas administraron la crisis conforme a su propio interés, lo que prolongó la duración de la misma; por otra parte, esta extensión de la crisis en el tiempo permitió a las finanzas incidir sobre el curso de la historia. Los dos elementos, gestión de la crisis e instalación de una sociedad alternativa, están estrechamente ligados: la crisis creó las condiciones para la destrucción del orden anterior" (Duménil y Levy, 2007: 30).

altas tasas de inflación acompañadas de estancamiento en el crecimiento económico y crecimiento de la desocupación. Este fenómeno se le denominó *estanflación*.

Los procesos históricos de cambio convulsionaron al mundo a lo largo de toda la década de los setenta lo mismo ocurrió la ruptura de los tratados Bretton Woods, que la irrupción de los eurodólares y los petrodólares, o el shock petrolero, la recesión económica y el proceso de sobre endeudamiento de los gobiernos de Latinoamérica; aunque también a manera de contrapeso la irrupción de la tercera revolución científica y tecnológica.

Es decir, a nivel mundial confluyeron múltiples causas a lo largo de la década que contribuyeron al escenario generalizado de crisis. En el presente trabajo se sostiene que el primer elemento de ruptura fue el agotamiento del paradigma técnico-productivo, el cual como se mencionó marca la pauta a lo largo de la historia del capitalismo de cómo producir y de los requerimientos institucionales, financieros y de calificación de la mano de obra para desplegar sus potencialidades productivas.

El paradigma técnico-productivo se había agotado en su función de promover la continua evolución de la productividad: las continuas fallas en la repetición de tareas simples al interior de la fábrica estaban reportando pérdidas como resultado de detener la cadena de montaje fordista para arreglar el desperfecto Coriat (1992). La rigidez del modo de producción aunado con la saturación de los mercados internos al interior de las economías nacionales derivaron en estancamientos en la productividad laboral. Por su parte, la tecnología se tornaba obsoleta, por lo que la productividad de los bienes de capital también presentaba estancamiento, la solución constituía en la aplicación de nuevas tecnologías en el proceso productivo que permitieran el repunte de la productividad.

De acuerdo con Pérez (2002) en Santa Clara California durante 1971 se estaba gestando el inicio de la tercera revolución científica y tecnológica con la invención de lo que sería el primer microprocesador, que daría paso a una serie de industrias que serían clave en la rentabilidad capitalista y en el modo de producción en las décadas siguientes.

Como consecuencia de la baja productividad, a nivel mundial se observó una caída generalizada de la rentabilidad. Desde finales de la década de los sesenta se comenzó a observar en Estados Unidos, en México y en otros países el freno a las altas tasas de rentabilidad de las décadas de los cuarenta, cincuenta y sesenta.

Por su parte los altos costos productivos derivados de la aplicación de una tecnología obsoleta y la saturación de mercados exigían un cambio estructural en el patrón de acumulación que en sí misma presentaba rendimientos a la baja, el resultado final, incluyendo pago de intereses, fue una rentabilidad cada vez más baja.

La urgencia de acortar los tiempos de producción de las mercancías se obstaculizaba con la obsolescencia de un paradigma técnico-productivo basado en la producción en series estandarizadas con productos idénticos que abastecían a mercados nacionales que ya no se encontraban en fase de expansión. La inversión en capital fijo era cara y los dividendos eran cada vez menores, por su parte la mano de obra tenía un papel secundario en el proceso productivo y la capacidad de sustraerle un plus producto mayor a la jornada laboral fue cada vez más difícil.

Por lo tanto, dentro de la transformación del capitalismo el objetivo fue claro: el incremento de la rentabilidad capitalista. El incremento en las tasas de interés fue el principal instrumento de incremento de la rentabilidad de los capitalistas insertos en el sistema financiero, que vieron mermadas sus ganancias con el incremento de la inflación a lo largo de la década.

En el marco institucional, la década de los setenta significó un cambio radical en las funciones y en los alcances de organismos como el Estado, el FMI, el Banco Mundial, los bancos centrales, los sindicatos, las universidades, y las instituciones financieras.

Entre los cambios que se verificaron a raíz de la crisis estuvo el proceso de liberalización comercial que se profundizó dejando atrás las políticas de protección a las empresas nacionales para dar paso a empresas orientadas al mercado externo que se insertarían a la economía mundial con la innovación y con el mejoramiento de la calidad de diversos productos; en el ámbito laboral se golpeó a los sindicatos reduciendo los contratos colectivos de trabajo e instrumentando los pagos a razón de la productividad. En general, las instituciones que conformaron el Estado benefactor fueron reconfiguradas para sustituirlas con la "sabiduría del mercado", el proceso de globalización estaba comenzando y con ello la rigidez de diversas instituciones quedaron obsoletas ante el nuevo ritmo *just in time* requerido por el toyotismo de las nuevas ramas líder en rentabilidad como la microelectrónica, la telemática y la informática.

Ante la caída en la rentabilidad en la esfera productiva, aunado al posterior incremento que se verificaría en las tasas de interés mundial, el sector financiero buscó valorizarse en esferas distantes del sector productivo, con la liberalización financiera los recursos prestables se incrementaron en forma exponencial y se incrementó la especulación. En mayor parte los gobiernos latinoamericanos fueron los que recibieron gran parte de esos recursos financieros durante la década de los setenta.

Ante este contexto de crisis, el sistema monetario mundial basado en el patrón oro-dólar establecido por los acuerdos de Bretton Woods vigente entre 1944 y 1971, llegó a su fin al ser insuficiente la cantidad de oro en el mundo para sostener el tipo de cambio oro-dólar dado el ritmo de transacciones que requería el comercio internacional.

Previamente, Estados Unidos acuñó dólares sin tener el correspondiente respaldo en oro para financiar los déficit comerciales y la pérdida de la productividad en su industria hasta que las naciones europeas acumularon dólares y quisieron hacer efectivas por oro sus tenencias en dólares, ante esto la respuesta de Estados Unidos fue eliminar la convertibilidad del dólar con el oro, esta salida derivó en inflación y en una espiral inflacionaria y especulativa en la que el proceso productivo perdió el motor del financiamiento, por lo que en naciones como las Latinoamericanas se inició un prolongado proceso de recesión económica.

En lo que respecta a la lógica propia del sector monetario y financiero, la ruptura de los tratados de Bretton Woods¹¹ representó el fin de una era en la política monetaria y el fin del orden financiero mundial de la posguerra para dar inicio al proceso de liberalización financiera que prometía que los recursos líquidos ociosos en varias regiones del mundo se canalizarían con la eficiencia del mercado a las naciones que lo requerían, lo que derivaría en cerrar la brecha entre las naciones desarrolladas y los países en vías de desarrollo. En los hechos, el proceso de desregulación financiera ha sido una de las palancas más importantes del proceso de globalización y con la ayuda de la telemática y de la informática ha permitido incrementar las transacciones financieras a un ritmo vertiginoso al grado de que en la actualidad es muy superior la cantidad de transacciones financieras a las transacciones de la economía real.

Al eliminar toda correspondencia entre la acuñación de moneda y la economía real se abrió la puerta a la reproducción del capital ficticio y al gradual alineamiento de las políticas monetarias de los países emergentes para acceder a los montos de financiamiento que diariamente se trasladan de un país a otro.

La ruptura de Bretton Woods representó también, la inauguración de un solo objetivo de política económica, la lucha contra la inflación que ahora tomó un rumbo diferente al de la simple correspondencia entre la cantidad óptima de dinero en la economía a razón de su producción doméstica; el combate a la inflación desde entonces ha empleado frentes como la adopción de tipos de cambio flexibles y su

¹¹ En la ruptura de los tratados Bretton Woods confluyeron razones económicas y políticas, por ejemplo se estipuló que cada uno de los países participantes impondrían un valor fijo —a la par— de su moneda en términos de dólar, que se fijó en 35 dólares por onza de oro, con esta referencia Estados Unidos garantizó la libre convertibilidad del dólar en oro. Esta paridad no fue modificada aún con la caída de la productividad y la distorsión de los precios relativos en Estados Unidos porque al subir el precio del oro se beneficiarían los principales productores de oro, que eran la ex Unión de República Soviética Socialista (URSS) y Sudáfrica (país expulsado de la ONU por su sistema *apartheid*). Finalmente, la ruptura formal de los tratados Bretton Woods fue acordada en el Pacto Smithsonian, donde se tomó la decisión de devaluar el dólar con respecto al oro y Estados Unidos retiró su compromiso de respaldar con oro el dólar (Levy, 2001).

posterior alineación con las monedas fuertes, la correspondencia con los déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la competencia por la captación de flujos de inversión extranjera.

Adicionalmente, el choque petrolero decretado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en 1974, triplicó la cotización internacional del hidrocarburo. La expansión de la liquidez internacional había impulsado el crecimiento de la actividad económica en los países industrializados, a una tasa anual cercana a 5% de 1959 a 1973. La excesiva liquidez, por su parte, había generado presiones inflacionarias en esos países Mántey (1989). El acelerado crecimiento económico de los países industrializados, con una oferta de petróleo inelástica, incrementó el poder monopólico de la OPEP. Cabe recordar que el precio del petróleo árabe ligero en 1950 era de 1.71 dólares por barril y en 1972 había subido apenas a 1.90 dólares. En 1973, por primera vez, alcanzó 2.79 dólares; y en 1974 se fija en 9.76 dólares (FMI, 1990).¹²

La situación de superávit de los países petroleros aunado al ritmo de expansión de los eurodólares, creó una especie de incremento de liquidez en el mercado, aun cuando se haya realizado sólo una redistribución de las divisas. Los bancos privados lo leyeron como un incremento de los fondos prestables y aunado al incremento en los precios internacionales de los productos agrícolas en 1972 reconsideraron como sujetos de crédito a algunos países en desarrollo como México.

El shock petrolero se vivió de forma diferente a lo largo del mundo, en el caso de México constituía la posibilidad de alargar la fase ascendente del desarrollo estabilizador a través del protagonismo del gobierno con los ingresos petroleros que prometían convertir al país en una nación de primer mundo en un tiempo record. Ante esta perspectiva, el gobierno mexicano se endeudó con el objetivo de financiar la extracción de petróleo y por otro lado, de aplicar programas de asistencia social para acallar las voces de descontento por la crisis de legitimidad política que reinaba en el país.¹³

El monto de recursos frescos que recibieron los países en desarrollo, entre ellos México se triplicó desde antes del incremento espectacular de los precios del petróleo pasando de 3 600 millones de dólares en 1971 a 10 280 millones en 1973. Des-

¹² Datos del FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; Banco Mundial, *World Debt Tables*.

¹³ Luis Echeverría asumió la presidencia aun bajo el descontento popular que lo señalaba por su participación en la masacre de manifestaciones sociales progresistas como la de octubre de 1968 y la de junio de 1971. Posteriormente, en el caso de López Portillo el arribo a la presidencia se dio sin que hubiera ningún candidato opositor, lo que habla de la falta de credibilidad de las instituciones.

pués, continuó en ascenso, y alcanzó los 26 780 millones de dólares en el año de 1978 (Mántey, 1989: 52).

Si bien para algunos países deudores como Venezuela y México el incremento del precio del petróleo de 125% entre 1978 y 1980 les daba respaldo económico y parecía ser un garante de la capacidad de pago, entre 1978 y 1981 la tasa promedio de interés a corto plazo en los países industrializados casi se duplicó, pasando de 6.9 a 12.6 por ciento. Lo que significó un importante incremento en los pasivos y para 1982 el precio internacional de petróleo tipo Istmo cayó de 32.8 dólares por barril a 29.5. Para México la caída de los precios internacionales del petróleo de 1982 fue el inicio de una caída sistemática de las principales fuentes de ingresos del gobierno, pues el precio siguió cayendo hasta llegar a 13.4 en 1986 De la Madrid (1983).

Este proceso de sobre endeudamiento tuvo dimensiones mundiales, sobre todo a partir de la moratoria declarada por México en agosto de 1982 y que fue seguida posteriormente en octubre de 1983 por el reescalonamiento de la deuda de 27 países y otros más los seguirían. En conjunto, los cuatro principales países endeudados, México, Brasil, Venezuela y Argentina representaban 74% (Duménil y Levy, 2007: 129) de las deudas de los países menos desarrollados.

La moratoria declarada por México y el monto de la deuda de Latinoamérica representó la posibilidad de cartelizar la deuda y de conseguir un balance político menos negativo para los deudores. Sin embargo, la firma de las cartas de intención con el FMI por parte de México cancelaron toda posibilidad de formación de un bloque político que frenara un poco los embates de la reforma neoliberal que ya había comenzado con el incremento de las tasas de interés. Con esto la deuda de los países en vías de desarrollo fue una presión más para la economía mundial por la ruptura en la cadena de pagos que significó, en la que los acreedores veían inciertas sus expectativas de ganancias ante el incremento en la inflación y ante la incapacidad de pago.

Era muy importante para la rentabilidad capitalista garantizar el pago de la deuda, por lo que los lineamientos de política económica del FMI se perfilaron hacia una disminución de gastos y a la vez hacia un crecimiento de los ingresos por parte de los gobiernos de los países deudores lo que serviría para transferir esos superávits al pago de la deuda.

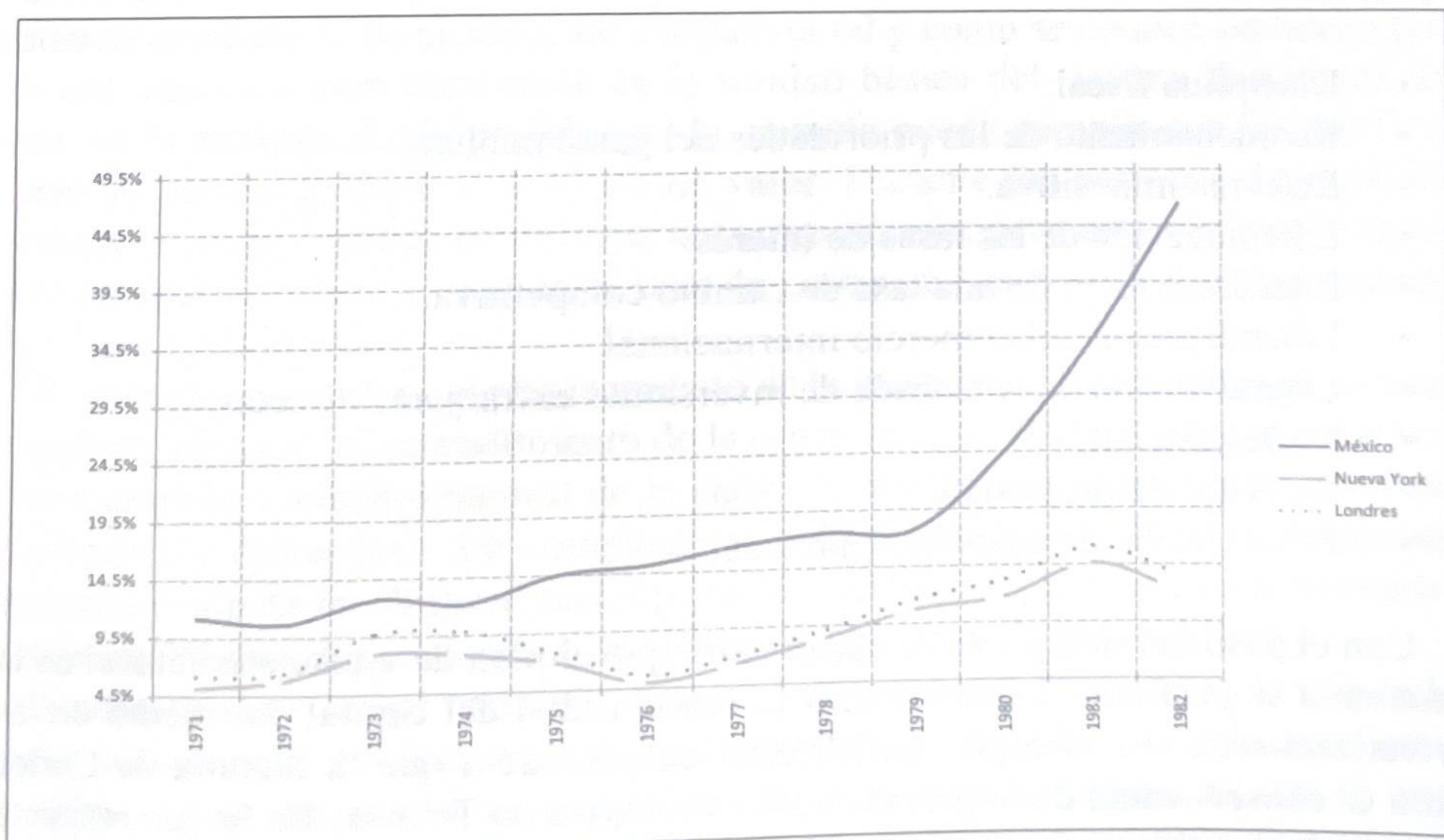
Lo que se implementó como la salida de la crisis, sólo logró la profundización de la misma al incrementar las tasas de interés en 1979. Esta medida de política monetaria mundial no fue una decisión de mercado con la visión de efficientar la asignación de recursos, sino fue una decisión económica y política tomada desde las elites del poder que veían amenazadas sus ganancias financieras con el profundo proceso de endeudamiento y de inflación en el que vivía la economía mundial, y por ende la devaluación de sus ganancias por préstamos; ante ello, el brusco incremento de la

tasa de interés de 1979 constituyó un ajuste de cuentas también en el plano político en el que el capital financiero internacional se colocó al frente del proceso de recuperación de la tasa de ganancia y como el grupo que detentaría el poder a nivel mundial.

En los hechos, el shock de la tasa de interés significó restringir las posibilidades de inversión productiva en los países en vías de desarrollo, lo que constituía el camino más claro para salir de su situación de apremio económico, el redimensionamiento de los Estados latinoamericanos que pasaron de Estados interventores a Estados reguladores, les abrieron espacios de rentabilidad al capital internacional, pero cancelaron la opción de la formación de bloques históricos que fomentaran el crecimiento y el desarrollo económico al interior de sus países utilizando sus empresas públicas y sus recursos naturales.

Sin embargo, el incremento en la tasa de interés de 1979 no carga con todo el peso de la crisis a nivel internacional. Como se mencionó los países emergentes en conjunto optaron por una política de endeudamiento expansiva: de acuerdo con el Banco Mundial a inicios de la década de los setenta la deuda representaba 8% de su PIB, para 1979 ya representaba 15% y para 1987, 39 por ciento.

Gráfica 1.1 Evolución de las tasas de interés en México, Nueva York y Londres* 1971-1982



*Tasa de interés a 12 meses.

Fuente: Banxico, Boletín de Indicadores Económicos Internacionales, 1984.

Un segundo factor a nivel internacional que explica la crisis fue la caída de los precios internacionales de las materias primas.

Por último, la propia inversión en los países emergentes declinó durante este periodo. Según el Banco Mundial la demanda por inversión cayó en estos países a lo largo de la década de los ochenta, en parte como resultado de la propia crisis, también constituyó un elemento más, que profundizó y prolongó la crisis de la deuda a lo largo de los años ochenta al restringir las capacidades de pago.

Adicionalmente al ajuste vía tasas de interés, la estructura financiera y monetaria a nivel mundial comenzó una transformación, que incluyó la expansión del crédito, una mayor movilidad de los recursos financieros, mayor interacción de monedas a nivel mundial, un continuo distanciamiento entre el sistema financiero y el productivo, la lucha contra la inflación a contrapelo de un proceso de reestructuración productiva que dio como resultado la desindustrialización de la zona latinoamericana y con ello la escasez de bienes y servicios. El resultado fue la década de los ochenta sumida en un minúsculo crecimiento económico, alta inflación y crecimiento de la pobreza y la marginación.

Para América Latina el costo de la crisis de la deuda fue mucho mayor al monto del capital adquirido, la incapacidad de pago derivó en la adopción del decálogo de políticas expuesto por Williamson (1990) y que posteriormente sería aprobado por el FMI que incluían:

- Disciplina fiscal.
- Reordenamiento de las prioridades del gasto público.
- Reforma impositiva.
- Liberalización de las tasas de interés.
- Establecimiento de una tasa de cambio competitiva.
- Liberalización del comercio internacional.
- Liberalización de la entrada de inversiones extranjeras directas.
- Desregulación.
- Derechos de propiedad.
- Privatización de empresas públicas.

Con el paso del tiempo se ve claramente que el plan de ajuste estructural de la economía se perfilaba a incrementar la rentabilidad del capital por medio de las privatizaciones, por ejemplo, en México, se considera que la fortuna de Carlos Slim es consecuencia de la privatización ventajosa de Telmex. En lo que respecta a la apertura comercial se buscaba insertar a los mercados nacionales a la economía mundial con el argumento de eliminar los monopolios estatales y regionales

que eran en gran parte, responsables de los altos niveles de inflación, sin embargo, en los hechos se logró la apertura de mercados para el capital internacional transi- tando en algunas ramas de un monopolio de estado a un monopolio de mercado; adicionalmente, se presentó un importante proceso de desindustrialización a raíz de la competencia desigual. En el caso de la eliminación del déficit público se buscaba efficientar el accionar del Estado, limitándolo a la política neoclásica de gastar únicamente en función de sus ingresos; en los hechos el endeudamiento público se mantiene en la actualidad y sólo se ha pasado de un endeudamiento externo a uno interno, la reducción en el gasto público fue sobre la esfera social acrecentando la pobreza en la región.

En síntesis, al mismo tiempo que se buscó la salida a la crisis de la deuda, comen- zó un proceso de cambio en el patrón de acumulación en América Latina; el proce- sos incluyó también la puesta en marcha de una política monetaria restrictiva que ahondó más la crisis al afectar la rentabilidad de las empresas productivas y conde- nando a un proceso de contracción de la demanda en los países deudores.

Conclusiones

Para resumir lo planteado en este capítulo, es importante destacar que en última instancia en el modo de producción capitalista tal y como se conoce siempre exis- tirá una contradicción inmanente en la unidad básica del sistema financiero, es decir, en la moneda. Es imposible que la moneda pueda cumplir con las fun- ciones de medio de pago y depósito de valor. Durante los periodos de auge del capitalismo se ha logrado neutralizar la contradicción, pero ésta siempre se man- tiene en estado latente y cuando la tasa de ganancia tiende a declinar es cuando aflora la contradicción.

En este mismo sentido, el planteamiento de la inestabilidad inherente del sistema financiero abona en el entendimiento de la crisis en el sentido de que explica la co- nexión entre la voracidad natural de la clase capitalista y la aparición de las crisis económicas y financieras. En complemento a lo planteado por Marx, la dinámica altamente competitiva obliga al sector privado a endeudarse por encima de sus capa- cidades reales de pago, incluso en periodos de auge como lo señala Minsky.

Adicionalmente, existe una conexión entre el desarrollo del crédito y la fase en la que se encuentre la revolución tecnológica para países de primer mundo, en el caso de México al no contar con tecnología propia, la política de crédito no está en esta lógica, sino en la de atraer capitales para sostener el tipo de cambio, financiar el déficit de cuenta corriente y promover el financiamiento a la producción, pero ante

la interconexión de los mercados financieros a nivel global, el acontecer en los países desarrollados tiene consecuencias directas sobre los países en desarrollo.

La crisis de los setenta constituyó la piedra angular en el cambio del sistema financiero mundial al configurar el proceso de desregulación financiera, la crisis de la deuda en México y la salida de la crisis que constituyó una redistribución de los ingresos a nivel mundial en favor del capital financiero internacional, esta situación se ejemplifica claramente en la economía mexicana en la actual década en donde se observa que el sistema financiero no busca atraer inversiones al sector real de la economía, sino por el contrario busca la rentabilidad convirtiéndose en un fuerte competidor del sector productivo.

II. Flujos de capital y crisis financiera: de la crisis de la deuda a la crisis bancaria

El manejo de la crisis de 1982 fue un parte aguas en la política económica de México así como en el proyecto de nación. Como consecuencia del proceso de liberalización financiera a nivel mundial los países dependientes de los flujos de divisas con mayor dependencia tecnológica como México fueron los más afectados.

En particular el tratamiento que le dio México a la crisis de la deuda permitió el establecimiento de políticas económicas que favorecieron la concentración del ingreso y en general al sector financiero. El aspecto de política económica que se resalta en este capítulo es el distanciamiento del sector financiero con el sector productivo. Pareciera que las ganancias financieras sí podrían dissociarse de la esfera productiva, en parte gracias a la *securitización* y a la liberalización financiera. Asistiríamos a la superación de la fórmula $D-M-D'$ para sustituirla por $D-D'$.

A continuación se analiza que la apuesta por el $D-D'$ no dio resultado, se observa en el periodo el crac de la Bolsa Mexicana de Valores en 1987, la gran crisis financiera de 1994 y la quiebra bancaria en 1995. El elemento en común de estos acontecimientos fue la libertad con la que operó el sector privado en el ámbito financiero y la concepción irracional de parte del gobierno de que los mercados son los mejores asignadores de los recursos.

Sin embargo, se analiza también que pese a la evidencia que nos ofrecen los acontecimientos históricos de recurrentes crisis financieras, el modelo económico no cambió, incluso se profundizó.

Antecedentes: cambio estructural en México y sus repercusiones sobre el sistema financiero

La crisis de la deuda y el inicio del capital financiero como eje rector de la economía mexicana

A finales de la década de los setenta el gobierno mexicano sufría la debilidad política y económica resultante del agotamiento de la dinámica económica y social de las décadas anteriores, ante ello, se buscó prolongar la época de bonanza por medio del endeudamiento.

En lo político, el gobierno fue incapaz de promover la inclusión de la población en un pacto nacional que derivara en la creación de un bloque histórico Portelli (1973), en el que gobierno, empresas privadas y sociedad civil trabajaran juntos en un fin común. Por el contrario, el descontento social crecía para finales de la década de los setenta y se expresaba con la presencia de grupos guerrilleros en varias entidades del país.

En lo económico en 1982, el valor del peso frente al dólar se devaluó al pasar del histórico 12.50 en agosto de 1976 a 69.5 pesos por dólar en agosto de 1982 (Banco de México, www.banxico.org.mx). El crecimiento económico fue de 0.5 por ciento.

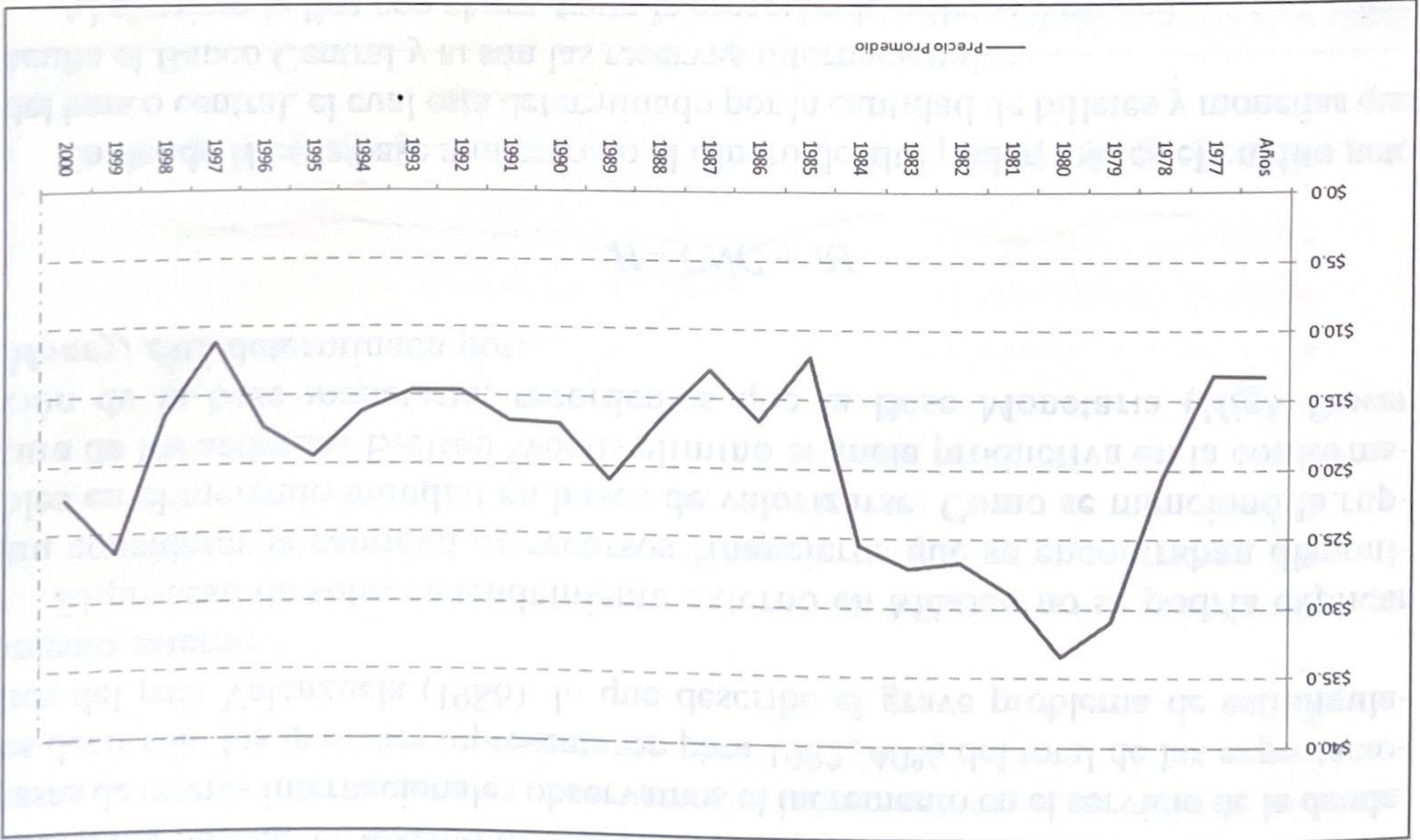
El gobierno mexicano no hizo una lectura correcta de los tiempos en lo económico y en lo político y desde el sexenio de Echeverría puso en marcha un proceso de excesivo endeudamiento sin considerar la capacidad real de pago y sin considerar tampoco que no toda la deuda se invirtió de forma productiva.

Se esperaba que se pudiera pagar la deuda sin mayor problema con los recursos petroleros, pero no se contó con la negativa evolución de los precios del petróleo, para inicios de la década de los ochenta el crecimiento de los precios del petróleo se frenó:

Ante la disminución de los recursos procedentes del petróleo, el Estado mexicano quedó en una quiebra técnica al ser incapaz de cubrir sus pasivos, recordando que además de la deuda por el principal, el costo financiero de ésta se incrementó con el alza en las tasas de interés internacionales a finales de los setenta.

Adicionalmente, los niveles de inflación se incrementaron, para agosto de 1982 la inflación era de 88% que se explica en parte por efecto del propio endeudamiento que incrementó la cantidad de recursos líquidos en el país y que no se tradujeron en un alza en la cantidad de bienes y servicios ofertables al interior de la economía. Por el contrario, los incrementos nominales a los salarios se veían rebasados por la inflación dado que la oferta crecía a un ritmo más lento que el crecimiento del numerario.

Gráfica 2.1 Precio Promedio del Petróleo Mezcla Mexicana (USD / Barril)



Fuente: a partir de 1998, INEGI, disponible en www.inegi.gob.mx, Miguel de la Madrid Hurtado, *Primer informe de Gobierno*, 17 y 18, 1983 y 1987. Ernesto Zedillo Ponce de León, *Segundo Informe de Gobierno*, 92, 1996.

La deuda pública externa a inicios del sexenio de Echeverría era de 6 700 millones de dólares, en tanto que para 1982, al finalizar el sexenio de López Portillo ya era de 58 874 millones de dólares (SHCP, disponible en www.shcp.gob.mx). En tanto la deuda externa total en 1982 llegó a ser de 85 mil millones de dólares como se observa:

Cuadro 2.1 Indicadores de la Deuda Externa en México

Años	Deuda externa total (millones de dólares)	Razón de intereses sobre exportaciones
1982	85 000	0.4
1980	49 349	0.23
1978	33 946	0.24

Fuente: CEPAL.

El cuadro anterior describe el explosivo endeudamiento externo de la economía mexicana durante el sexenio de López Portillo, y recordando el incremento de las tasas de interés internacionales observamos el incremento en el servicio de la deuda, es decir sólo los intereses representaron para 1982, 40% del total de las exportaciones del país Valenzuela (1986), lo que describe el grave problema de estrangulamiento externo.

El proceso de sobreendeudamiento externo en México no se podría explicar sin considerar la cantidad de recursos financieros que se encontraban disponibles en el mercado mundial en busca de valorizarse. Como se mencionó la ruptura de los acuerdos Bretton Woods eliminó el ancla productiva en la conformación de la base monetaria, recordemos que la Base Monetaria (*High Power Money*) está determinada por:

$$H = CNC + RI$$

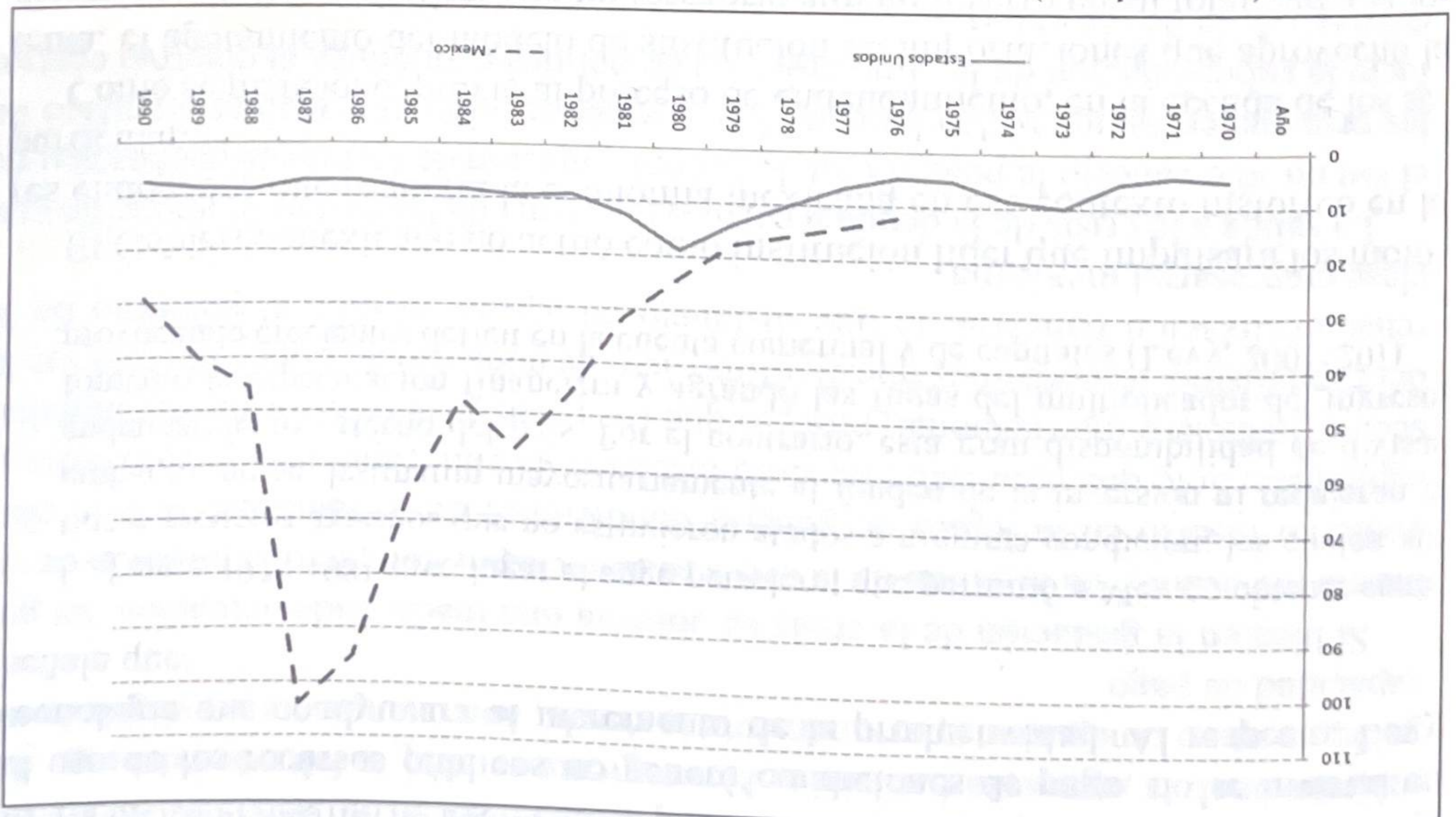
En donde H es la base monetaria o el dinero de alto poder, CNC es el crédito neto del banco central, el cual está determinado por la cantidad de billetes y monedas que acuña el Banco Central y RI son las reservas internacionales.

Al eliminar la liga con el oro, tanto la creación de billetes y monedas (CNC), como el monto de reservas internacionales (RI), han dejado de tener un límite determinado por la producción de oro, ahora la confianza en el desempeño económico es lo que va determinando la cantidad de circulante, y con ello se determina de paso la cantidad de crédito y en conclusión los recursos financieros disponibles que buscan valorizarse.

En esta medida, el proceso de liberalización financiera internacional posibilitó el surgimiento de los eurodólares y de los petrodólares que fueron el resultado de las ganancias de los países exportadores de petróleo gracias al shock petrolero de los setenta y que buscaban nichos de extracción de ganancias vía tasa de interés.

Si bien entre 1978 y 1980, el precio internacional del petróleo aumentó en 125%, los países industrializados respondieron con el incremento de la tasa de interés. Entre 1978 y 1981 la tasa promedio de interés a corto plazo en los países industrializados casi se duplicó al pasar de 6.9 a 12.6% (OCDE, www.ocde.org). Este incremento fue el elemento final que detonó la crisis. Autores como Duménil y Lévy (2007), o Mántey (1989) argumentan que este incremento significó un reposicionamiento económico y político de parte de la élite financiera internacional.

Gráfica 2.2 Evolución de las tasas de interés de México y USA %



Fuente: OCDE (www.oecd.org).

Dentro de los procesos que confluieron en la gestación de la crisis mexicana de 1982 existió un aspecto internacional en la que la disponibilidad de petrodólares y de euros, junto con el inicio del proceso de liberalización financiera, posibilitaron el sobreendeudamiento del gobierno mexicano; y posteriormente el incremento en la tasa de interés y la caída en el mercado petrolero elevó el sobreendeudamiento y debilitó la principal fuente de divisas del gobierno federal. En el terreno político, el golpe de la elite financiera internacional creó las bases para que el gobierno mexicano se sometiera a los lineamientos de política económica planteados por el FMI. Pero existieron también, factores internos que fueron tierra fértil para que se gestara la crisis de la deuda la cual fue un parte aguas en la historia económica: la falta de recursos públicos que permitieran la inversión pública productiva en la explotación de petróleo fue el resultado de la debilidad en la captación impositiva. Desde el sexenio de Echeverría se planteaba la necesidad de una reforma fiscal integral que robusteciera los ingresos públicos gravando de forma progresiva a las principales empresas privadas, sin embargo, dada la falta de liderazgo y de legitimidad el gobierno de Echeverría no tuvo el capital político para emprender el acotamiento al paraíso fiscal gozado por la elite empresarial.

En su lugar se optó por el endeudamiento exterior como fuente de financiamiento. Inclusive el destino de los recursos públicos contribuyó a la gestación de la crisis, el uso de los recursos públicos no generó condiciones de pago, no se invirtió en tecnología que coadyuvara al incremento de la productividad. Al respecto, Levy señala que:

[...] entre 1978-1981 tuvo lugar el auge petrolero, que permitió a México obtener cuantiosos recursos externos que no estuvieron atados a ninguna condición; los cuales, sin embargo, no se destinaron mayoritariamente al fondeo de la inversión ni redujeron el endeudamiento externo del país. Por el contrario, esta gran disponibilidad de divisas fomentó la especulación financiera y agrandó las fugas del multiplicador del ingreso, provocando crecientes déficit en la cuenta comercial y de capitales (Levy, 2001: 201).

El Gobierno mexicano no actuó como institución líder que impulsara los motores endógenos que requería la economía mexicana en ese contexto histórico en lo particular.

Como se mencionó, previo al proceso de endeudamiento, en la década de los setenta, el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones que aprovechó la diseminación del capitalismo en un territorio aún no inserto en su totalidad a la lógica capitalista, requería superar la fase extensiva del capital (desarrollo del mercado interno, migraciones, reformas agrarias, expansión de las riquezas mercantiles o la especialización del trabajo)¹ y pasar a la fase intensiva en la que promoviera la profundización del desarrollo del capitalismo, el incremento de la productividad, la creación de nuevos productos, la reducción de costos o la aceleración de la circulación de capital.

El gobierno mexicano durante los sexenios de Echeverría y López Portillo contaron con los ingresos petroleros y los préstamos del exterior, además de una lógica unipartidista que hubiera podido aglutinar al sector empresarial y a la clase trabajadora en el fin común de la modernización de la planta productiva. Como parangón en la época tenemos el caso del papel que realizó el Estado en la transformación económica de los llamados Tigres Asiáticos.

En la gestación de la crisis de la deuda, la mala lectura de los mercados internacionales de petróleo y la inadecuada actuación del gobierno ante la crisis, fue fundamental pues primeramente, se creó una fantasía de vivir en “el cuerno de la abundancia”, se proyectaba un crecimiento sostenido de los precios internacionales del petróleo que llegarían a rebasar los 100 dólares por barril. Posteriormente, ante el

¹ Para una explicación más profunda de las fases extensivas e intensivas. Dabat (1993).

freno en el incremento en los precios se pensó que este comportamiento era temporal; y finalmente, en el estallido de la crisis, ante el incremento de la tasa de interés internacional, la respuesta fue tardía. Nuevamente se notó la falta de liderazgo del gobierno al no renegociar oportunamente la deuda, aún cuando era previsible la incapacidad de pago.

Si bien en la gestación de la crisis se observa una inadecuada actuación del gobierno mexicano,² en la salida de la crisis se desvela por completo la posición de un gobierno inserto en la lógica de generar condiciones de rentabilidad para la elite capitalista. Sólo que para este momento histórico, la elite capitalista la constituía el sector financiero internacional, proceso que fue parte de la transformación mundial del capitalismo. Recordemos que el último acto de gobierno de López Portillo fue la renacionalización bancaria, lo que distanció en alguna medida al gobierno de la clase empresarial mexicana.

La salida a la crisis de la deuda a partir de la firma de las cartas de intención con el FMI no sólo canceló la posibilidad de la conformación de un bloque económico de las principales naciones deudoras de Latinoamérica, sino que además significó de facto la subordinación de los lineamientos de política económica al objetivo central del pago de la deuda externa.

Por el lado del gasto era imperante reducir los gastos del gobierno, por lo que el Presupuesto de Egresos de la Federación presentó una caída sistemática. El objetivo era la reducción del déficit público a 3% del PIB, este ajuste comenzó con el Programa de Ajuste a la Política Económica el 9 de marzo de 1982. La primera acción fue un recorte inmediato del gasto público de 3%, equivalente a unos 100 mil millones de pesos (Nafinsa, 1982).

Adicionalmente, las altas tasas de interés que imperaron en el mundo occidental, principalmente en Estados Unidos y Reino Unido coadyuvaron para que el sector privado detuviera su proceso de endeudamiento. La tasa interbancaria de Londres subió en junio de 1982 a 16%, dos puntos porcentuales por encima del nivel de marzo, lo que representaba un incremento de varios cientos de millones en el servicio de la deuda externa Rivera (1992: 100).

² En opinión de Rivera, "el desencadenamiento de la crisis fue producto principalmente del carácter contradictorio y contraproducente de la política de intervención estatal, que alimentaba de manera adicional las contradicciones ya detonadas, constituyéndose de esta manera en un vehículo de propagación de la crisis estatal". Rivera (1992: 97).

Gráfica 2.3 Evolución de las tasas de interés de Londres y Nueva York



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos (disponible en www.federalreserve.gov).

El precio de estas políticas fue el estancamiento del PIB, de la inversión productiva y del empleo. Como se ha señalado, el sector financiero al no encontrar opciones claras de rentabilidad en la esfera productiva se independizó y buscó rentabilidad en la esfera financiera, por lo que para 1982, 50% de las ganancias de los bancos comerciales provenía de la especulación con oro y divisas, sin embargo, ellos eran parte de una cadena que incluía a grandes funcionarios públicos, industriales, comerciantes (Rivera, 1992: 106). Pero en particular, la actividad especulativa ejercida por los bancos, en las condiciones que prevalecían de fractura del proceso de acumulación de capital y de pánico financiero, ponía en peligro la estabilidad de todo el sistema financiero, por lo que aunado a la masiva salida de capitales, 20 mil millones de dólares de 1980 a 1982 (Business Week, 3 de octubre de 1983)³ el gobierno mexicano decidió tomar control de la banca comercial.

La propia lógica pro especulación requirió de nuevos préstamos pero en plazos más cortos. Las condiciones objetivas de la economía mexicana no daban para enfrentar un proceso de pago de deuda de esa magnitud. Por ello, dentro del plan de reestructuración económica se planteó además la privatización de empresas públicas con varios objetivos: disminución del déficit público, obtención de recursos líquidos que se destinarían al pago de la deuda y creación de opciones de rentabilidad para el sector privado.

³ Estas cifras fueron estimaciones realizadas por la publicación.

En los hechos con el préstamo otorgado por el FMI en agosto de 1982, se allanó el camino para una serie de préstamos que le darían liquidez a la economía, pero como se señaló, también generaría especulación. El efecto de la transformación estructural consistió en el cambio en el patrón de acumulación que irrumpió desde 1982, caracterizado por el incremento de la rentabilidad en el corto plazo para el sector financiero sin generar condiciones de crecimiento económico sostenido en el largo plazo y que entre otras deficiencias no ha logrado resarcir la liga entre el sector productivo y el sistema financiero. La desarticulación de la Banca de Desarrollo da cuenta de ello y en los hechos condena a la economía mexicana a depender de la entrada de capitales externos para el financiamiento del sector productivo.

Cambio estructural como salida a la quiebra financiera del país

En 1982, un año de cambio estructural en la economía mexicana. Como se mencionó, el país se encontraba en un estado de quiebra financiera ante los niveles de endeudamiento por un lado, y por la caída de los ingresos petroleros por el otro. Ante esta situación el presidente entrante Miguel de la Madrid instrumentó el inicio del cambio en el patrón de acumulación de la economía mexicana.

El cambio en el patrón de acumulación consistió en dar por concluido el programa de industrialización por sustitución de importaciones que discursivamente buscaba proteger a una naciente industria nacional mediante restricciones arancelarias, restricciones a la inversión extranjera, políticas de financiamiento a la producción dirigidas por el Estado mediante la Banca de desarrollo y mediante cajones crediticios, fortalecimiento del mercado interno a través de subsidios y mediante una política de gasto público con carácter social.

En los hechos, al menos los sexenios de Echeverría y López Portillo no se apegaron a este discurso y sus gestiones contribuyeron de forma definitiva al estallido de la crisis de 1982. Por ejemplo en el sexenio de López Portillo se cayó en la *Trampa de la Destitución de importaciones* y de la *Dependencia Externa* Villareal (1983: 437), en la que plantea que la destitución de importaciones se presentó de manera destacada en productos intermedios. En 1970 las importaciones de manufacturas representaban 21.18% y para 1980 en lugar de disminuir aumentaron a 31%. Además, no sólo no se avanzó en la industrialización sustitutiva de bienes de capital, sino que tuvo lugar un retroceso, aumentando 10% las importaciones de maquinaria y equipo a lo largo de la década de los setenta.

En lo que se refiere a la *petro dependencia externa* de 1977 a 1981 se exportaron 53 700 millones de dólares de los cuales el petróleo aportó 31 400 y tan sólo 13 500 fueron del renglón de manufacturas Villareal (1983).

Pero a partir de este año cambia incluso el discurso que sustenta al patrón de acumulación,⁴ había que generar las condiciones idóneas para reinsertarnos exitosamente a la economía mundial, que como se mencionó se había transformado profundamente desde la crisis de los setenta. En este sentido el sector externo sería el elemento central que dinamizaría a la economía mexicana a través de un sector manufacturero exportador y a través del sector financiero internacional.

Dentro de los objetivos de la política económica del sexenio estuvieron la disciplina fiscal, el combate a la inflación, el proceso de privatización y el inicio de la apertura comercial. Pero sobre todo el pago de la deuda externa.

En lo concerniente a la disciplina fiscal la instrumentación consistió en reducir el gasto público a través de eliminar subsidios y de vender empresas paraestatales que se consideraban una ordeña en el gasto público con el objetivo de eliminar el déficit público que se consideraba causante de la inflación.

Cuadro 2.2 Evolución del déficit del sector público (como porcentaje del PNB)

Año	Requerimientos financieros del sector público	Balance operacional	Balance primario
1982	16.9	-5.5	-3.6
1983	8.6	0.4	4.9
1984	8.5	-0.3	5.5
1985	9.6	-0.8	3.7
1986	16	-2.4	3
1987	16	1.8	5.6
1988	12.5	-3.6	8
1989	5.6	-1.7	8.4
1990	3.9	1.8	7.7
1991	1.5	2.9	8.7
1992	-0.5	2.5	8.7

Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

⁴ A diferencia de lo planteado por Valenzuela en este trabajo se plantea que los ejes fundamentales del nuevo patrón de acumulación son un sector exportador de élite y el sector financiero, en parte el internacional. A diferencia Valenzuela señala: "los dos ejes centrales del nuevo patrón de acumulación son uno, impulsar la industrialización avanzando a la producción interna de bienes de capital y de bienes intermedios más complejos; dos, dinamizar las exportaciones, lo que equivale a diversificarlas". Valenzuela (1991: 96). En este trabajo se difiere de lo planteado como primer eje rector, dado que en el actual modelo de acumulación se carece de una política industrial que busque producir internamente bienes de capital y bienes intermedios, más bien se ha producido una lógica de desindustrialización y en cambio el sector financiero ha desempeñado un papel central en la acumulación de valor.

En el cuadro anterior se observa que el déficit primario a inicios del sexenio era de 3.6% del PNB y para 1988 ya había un superávit primario de 8% del PNB.

Dentro de la política de combate a la inflación se instrumentó una política monetaria restrictiva que buscaba privilegiar el ahorro sobre el gasto y con esto frenar la espiral inflacionaria. Sin embargo, al estar indizados los salarios a la inflación esperada, la inflación no cedió en todo el sexenio.

A lo largo de este sexenio se privatizaron diversas empresas públicas. En el periodo 1983-1985 se privatizaron las empresas no viables, es decir empresas más pequeñas fueron liquidadas o fusionadas. De 1986 a 1988 se privatizaron las pequeñas y medianas empresas (Guillén, 1997: 119).

Aunque el paquete emergente de medidas de política económica era durante el sexenio de De la Madrid muy impreciso y estaba muy influido por el continuo movimiento de las ideas, empezó a tomar existencia real y sirvió de referente a la discusión cuando John Williamson del Instituto de Estudios Internacionales, hizo un intento por sintetizar en diez puntos los acuerdos tácitos y expresos que existían en los círculos de Washington. A partir de ese momento se habló del "Consenso de Washington" Rivera (1997). De acuerdo con Williamson estos eran los diez puntos, Williamson (1990):

1. Disciplina fiscal.
2. Reordenación de las prioridades del gasto público.
3. Reforma tributaria.
4. Liberalización de las tasas de interés.
5. Tipo de cambio competitivo.
6. Liberalización del comercio.
7. Liberalización de la inversión extranjera directa.
8. Privatización.
9. Desregulación.
10. Derechos de propiedad.

Como resultado de estas políticas se logró frenar el déficit público y el déficit en cuenta corriente y sumado a los ingresos obtenidos de la desincorporación de empresas públicas, se canalizó una parte importante de excedentes económicos al pago de la deuda externa.

Durante el sexenio de De la Madrid se tenía la idea al interior del gabinete que el problema económico de México se limitaba a un problema de falta de liquidez Guillén (1997), por lo que el pago de la deuda externa era fundamental, pensando en que

una vez resuelto el problema pasajero de la deuda, la economía mexicana transitaría hacia la modernización y hacia el crecimiento.

Sin embargo, el problema era de insolvencia y el tratamiento que había que darle al pago de la deuda era de carácter mayor, prueba de ello fue que la mayor parte del sexenio estuvo dominado por el esfuerzo por pagar la deuda externa. Lo que implicó condiciones de pago abiertamente favorables a los acreedores y el pago de la deuda absorbió una parte muy importante de los ingresos por exportación y de los ingresos por privatización.

Con el firme propósito de cumplir con los compromisos de la deuda externa y posterior a la moratoria pedida en septiembre de 1982, el gobierno entrante de De la Madrid implementó medidas que buscaban frenar la descapitalización del país y con ello contar con recursos para el pago de la deuda. Entre ellas estuvieron: la muy esperada devaluación (primero en febrero y posteriormente en agosto de 1982), la reducción del gasto público, la reducción del déficit en cuenta corriente y el ajuste a los precios de los bienes y servicios ofrecidos por el Estado. Ante esto, las empresas privadas incrementaron el precio de sus mercancías para protegerse de su incremento de costos, coadyuvando a la espiral inflacionaria.

En ese mismo tenor se otorgaron mayores facilidades para depositar dólares en México, tales como la reducción de los montos mínimos y los plazos.

Se aplicaron también medidas que fomentaban el ahorro interno, tales como la flexibilización de la tasa de interés y la absorción de cerca de 42% de la pérdida cambiaria por parte del gobierno. Huerta (1986). Finalmente, otra medida extrema para frenar la salida de capitales consistió en el control de cambios. Esta situación duró sólo tres meses por presiones internas y externas. En su lugar se firmó con el FMI la Carta de Intención en la que se comprometía a poner en práctica los lineamientos de política económica antes señalados que en realidad distaban mucho de estar encaminadas a lograr la superación de los problemas de fondo que conformaron la crisis y de alcanzar una dinámica sostenida y sin inflación de la economía. Por el contrario, una mayor integración con la economía mundial y dejar, en gran medida, a las fuerzas del mercado mexicano (por cierto altamente oligopolizado y extranjerizado) la reestructuración de la economía.

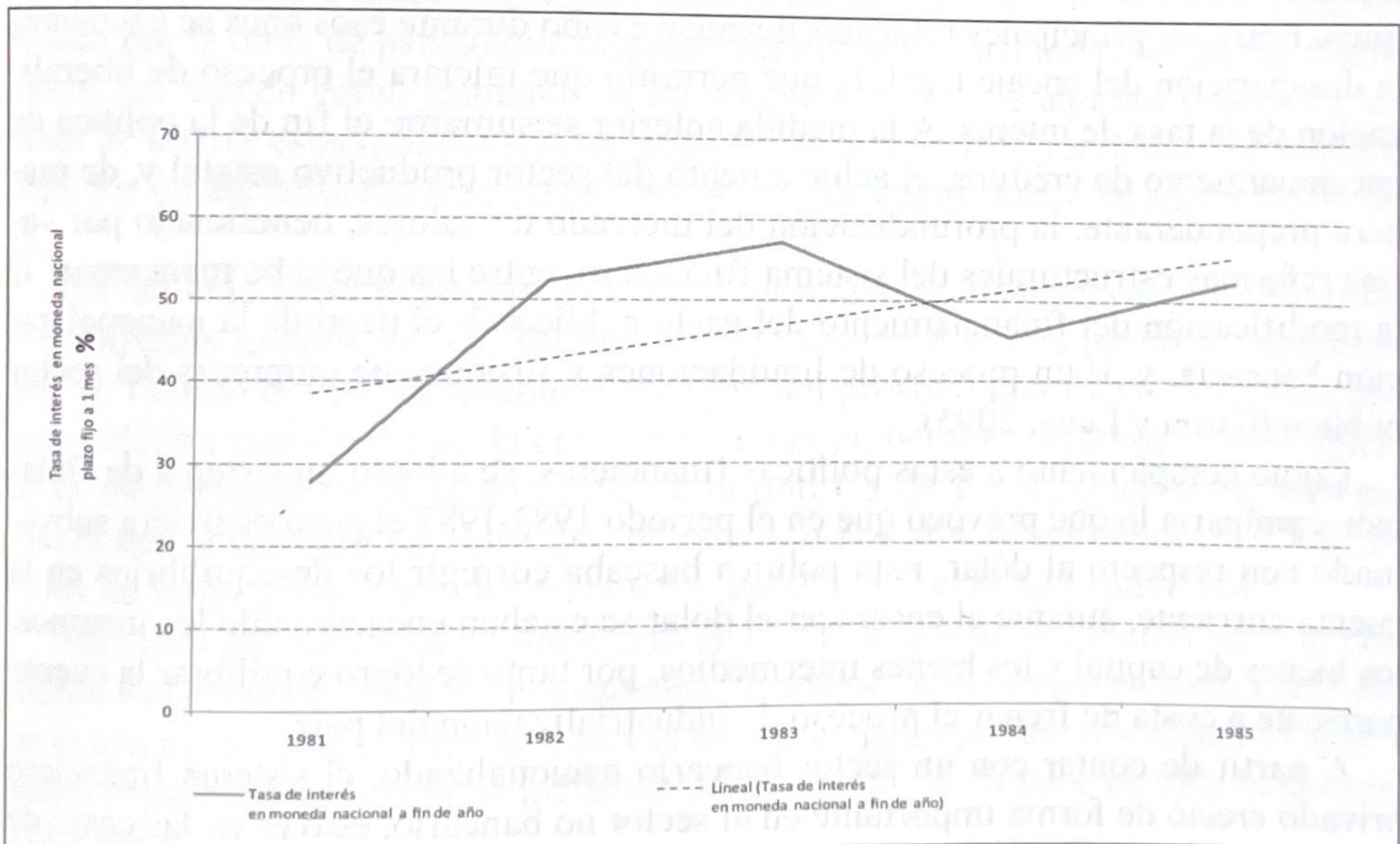
En los hechos, el proceso de ajuste económico a nivel mundial permitió una transferencia de intereses de los países deudores como México a los acreedores, que contribuyó a financiar el déficit público y del sector externo de tales países, y permitió la estabilidad en sus monedas. Huerta (1986).

El proceso de desregulación financiera a finales de la década de los ochenta

El paradigma imperante en la década de los ochenta se basaba en la visión monetarista que heredaba la tradición clásica de que el ahorro determina la inversión. Constituyó el núcleo duro de la política económica que se instrumentaría por más de 20 años.

En este contexto la problemática particular de la economía mexicana radicaba en la falta de ahorro que posteriormente se transformaría en inversión y por lo tanto en producto y en empleo. Ante este diagnóstico se implementaron instrumentos de política económica tendientes a incrementar el ahorro externo y la repatriación de capitales. Por ello para incrementar el ahorro, debería ser atractiva la tasa de interés, por lo cual a partir de 1983 se incrementó la tasa de interés.

Gráfica 2.4 Evolución de la tasa de interés en México en moneda nacional a fin de año



Fuente: Banxico. Indicadores Oportunos (disponible en www.banxico.org).

Si bien ante el aumento de la tasa de interés, incrementó la captación de recursos por parte del sistema bancario, ello no redundó en incrementos en la inversión productiva. Incluso no se incrementó la demanda por créditos por parte de la iniciativa privada, precisamente por el alto costo de los préstamos y por las condiciones desfavorables de la economía que mermaban la capacidad real de pago.

Este incremento de la captación se dirigió principalmente a la compra de Cetes, que a su vez se canalizó a financiar los déficit del gobierno, entre otros al pago de la deuda externa (Huerta, 1986), pero no a la inversión productiva, por lo que la medida de incrementar la tasa de interés y con ello incrementar la inversión, el producto y el empleo resultó totalmente contraproducente.

En los hechos el incremento de la tasa de interés encareció el crédito, y aunado a las expectativas sombrías en el desempeño de la economía real, el sector privado demandó Cetes que constituían la opción más segura en la búsqueda de rentabilidad. Con ello se desplazó la inversión productiva por la inversión pro especulativa que llegaría a su fin con el crack de la bolsa en octubre de 1987.

Particularmente en 1983 desapareció de forma oficial la regulación del sistema financiero y se desmantelaron los mecanismos compensatorios del mercado de créditos. Entre las principales reformas llevadas a cabo durante esos años se encuentra la desaparición del encaje legal, lo que permitió que iniciara el proceso de liberalización de la tasa de interés. A la medida anterior se sumaron el fin de la política de encajonamiento de créditos, el achicamiento del sector productivo estatal y, de manera preponderante, la profundización del mercado de valores, beneficiado por varias reformas estructurales del sistema financiero, entre las que cabe mencionar: 1) la modificación del financiamiento del gasto público, 2) el pago de la nacionalización bancaria, y 3) un proceso de liquidaciones y fusiones de empresas del sector público (Girón y Levy, 2005).

Como complemento a estas políticas financieras, se adoptó un sistema de flotación cambiaria lo que provocó que en el periodo 1983-1987 el peso estuviera subvaluado con respecto al dólar. Esta política buscaba corregir los desequilibrios en la cuenta corriente, aunque al encarecer el dólar se estaban encareciendo los insumos, los bienes de capital y los bienes intermedios, por tanto se logró equilibrar la cuenta corriente a costa de frenar el proceso de industrialización del país.

A partir de contar con un sector bancario nacionalizado, el sistema financiero privado creció de forma importante en el sector no bancario, esto es en las casas de bolsa. Esto originó cambios de fondo en el sistema financiero mexicano. Por un lado un proceso de desintermediación del crédito, que consistió en dejar de recurrir a la banca comercial para obtener préstamos productivos, este primer cambio no fue

compensado con una política pública que buscara financiar la inversión de forma efectiva y esta carencia se vive en México hasta nuestros días.

Por otro lado al crecer las casas de bolsa se promovió la actividad pro especulativa que finalmente estallaría con la crisis financiera de 1987.

Lo que resulta contradictorio es que la política de ajuste buscó resolver la crisis de liquidez de corto plazo pero no la crisis de solvencia de largo plazo que ha sufrido la economía mexicana.

Frente a la crisis del endeudamiento, el objetivo fue, ante todo, salvar y consolidar el sistema financiero. El riesgo de una crisis financiera fue conjurado; pero podemos preguntarnos si para evitar el estallido del sistema financiero no se crearon las condiciones de otra crisis mayor, ligada a la ausencia de desarrollo de América Latina, (Guillén, 1997).

En retrospectiva podemos analizar que en México el modelo económico basado en la desregulación financiera obtuvo su primer fracaso contundente en octubre de 1987, cuando quedó claro que el mundo económico y financiero había transitado hacia una economía especulativa, en la que el nerviosismo de los mercados caracterizado por la onda de pánico que sacudió fuertemente a casi todas las plazas financieras del mundo como resultado de un simple aumento de algunos puntos en las tasas de interés estadounidenses. La crisis financiera de 1987 representó en muchos sentidos un adelanto del fracaso de las políticas desreguladoras del sector financiero.

Por un lado en la inmediatez se logró incrementar las reservas internacionales a niveles históricos (13 700 millones de dólares)⁵ lo que permitió mantener por un tiempo el tipo de cambio. Pero también provocó una fuerte actividad pro especulativa que derivó en la crisis financiera en octubre, dejando al descubierto la inoperancia en el largo plazo de la política de desregulación del sistema financiero y dejando en claro que el mercado por sí sólo no conducía a equilibrios de largo plazo y mucho menos fomentaba la inversión productiva.

Más bien generó un juego suma cero en el que lo que unos ganaron otros lo perdieron y el resultado final fue nuevamente un ataque especulativo en contra del peso en el que ni los altos niveles de reservas internacionales pudieron sostener al peso y como consecuencia la tasa de inflación para ese año fue la peor en toda la década, 131.8 por ciento.

⁵ De acuerdo con cifras del Banco de México.

La salida a esta crisis una vez más recayó en los ingresos de la clase trabajadora. El Pacto de Solidaridad Económica (PSE) buscaba a toda costa la reducción de la inflación, aunque fuera por el lado de restringir la demanda más que de incrementar la oferta. Los elementos centrales fueron: disciplina monetaria y fiscal, la solidez de las cuentas externas medidas en términos de disponibilidad de reservas y el comportamiento de las exportaciones, y el hecho de permitir un realineamiento de los precios relativos antes de que se “congelaran” los salarios y los precios Lustig (1994). Lo que queda claro es que con el pacto se congelaron los salarios y este fue el elemento primordial, junto con el sostenimiento del tipo de cambio, lo que propició la desaceleración a la inflación inercial que vivía la economía mexicana en toda la década de los ochenta. El peso mayor del ajuste lo cargó la pérdida del poder adquisitivo del ingreso de los trabajadores.

El sector financiero en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari

La estrategia de financiamiento externo para la “modernización” de la economía mexicana

Carlos Salinas de Gortari llegó al poder en medio de una crisis de legitimidad ante la duda en el resultado de las elecciones presidenciales y ante la debilidad de los ingresos tributarios como fuente de percepción. Para el gobierno la política económica priorizó el recorte de egresos más que una política de incremento en los ingresos. Esta política consistió en reducir el gasto público.

La idea de la liberalización financiera en México se basó en las profundas transformaciones de la economía mundial y en particular del sector financiero que permite identificar tres grandes procesos (Correa, 2005) que llevaron a la ruptura de las estructuras financieras internas en un sinnúmero de mercados nacionales, como el mexicano, a saber:

- i. La desregulación (libertad en las tasas de interés y en los movimientos de capital).
- ii. La movilización, como activos financieros, de activos que no tenían presencia.
- iii. La concentración en la propiedad o en los rendimientos de los activos.

La estrategia de desregular el sistema financiero mexicano propone implícitamente que el financiamiento de la inversión productiva la realice fundamentalmente el mercado, en particular el sector financiero internacional. Este planteamiento se basa en la premisa teórica de que con la liberalización de las tasas de interés y en general del sistema financiero se tendería a igualar las tasas a nivel internacional y por lo tanto la disponibilidad de fondos prestables.

Este proceso arrojaría un incremento del ahorro externo canalizado a la economía mexicana que propiciaría mayores y mejores opciones de créditos disponibles para el sector productivo. Ante este panorama, la regulación financiera en México, previa a la década de los noventa, quedaría obsoleta y significaría un lastre para el fomento a la inversión productiva. En los hechos este proceso implicó tres aspectos fundamentales:

- i. Eliminación del encaje legal, que implicó suprimir el crédito obligatorio a favor del sector público a tasas de interés preferenciales.
- ii. Eliminación del sistema de cajones selectivos, que implicó que los intermediarios financieros no tengan más la obligación de destinar sus carteras crediticias hacia sectores sociales sensibles como el agrícola y las pequeñas y medianas empresas.
- iii. Liberalización de las tasas de interés activas y pasivas que anteriormente eran fijadas por el Banco de México y que a menudo permanecían fijas por largos periodos de tiempo, ahora son establecidas por el mercado (Guillén, 1997).

Con la eliminación del encaje legal se preparaba el terreno para la posterior reprivatización bancaria con el argumento de que al no ser más el gobierno el principal agente económico generador de inversión, las necesidades de crédito ahora serían menores. Además, para la posterior banca privatizada no sería rentable mantener el encaje legal.

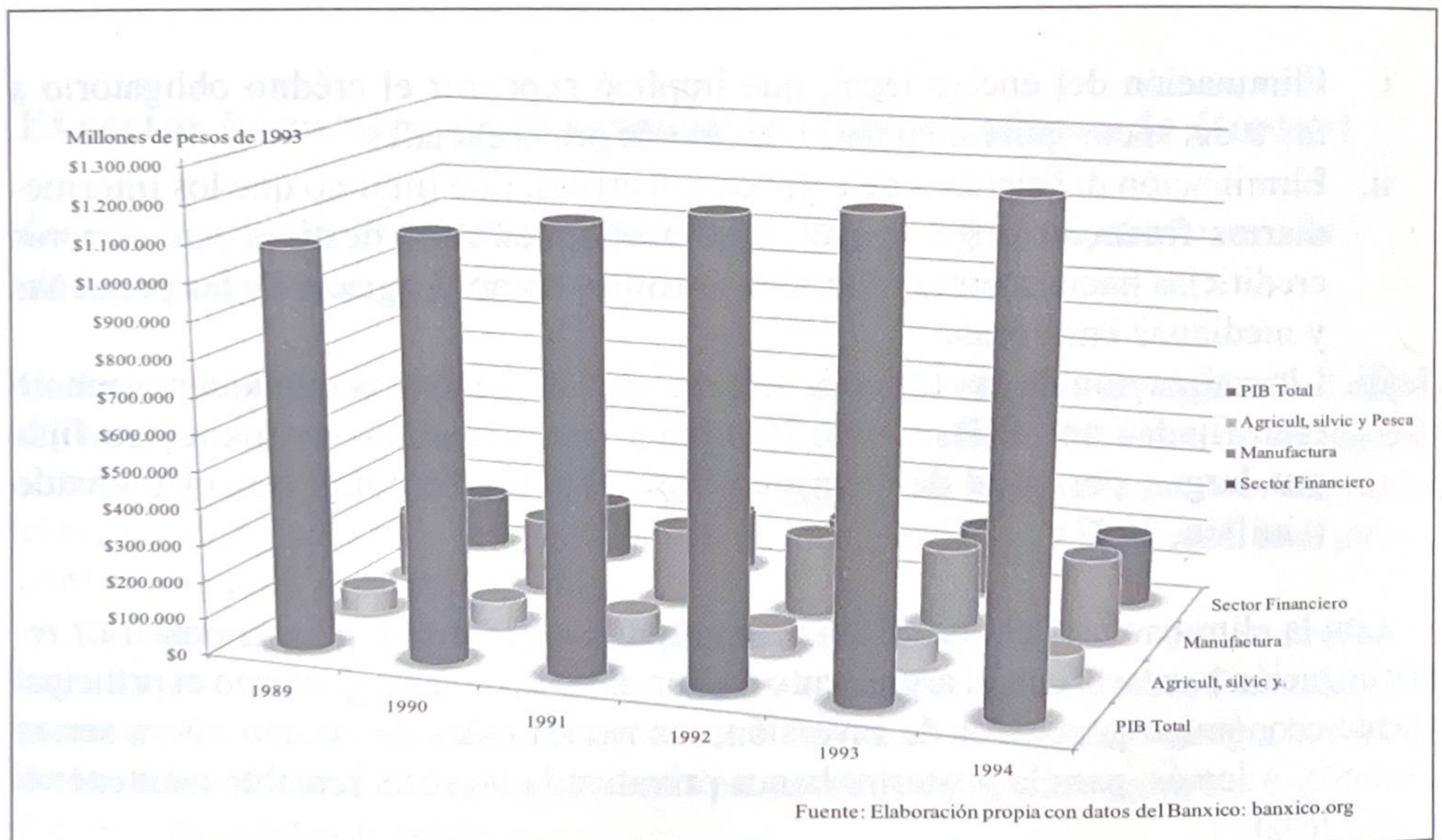
Esta eliminación tuvo como consecuencia la eliminación de un freno a los créditos en general otorgados por la banca comercial, en particular al quitar la regulación se dio manga ancha a los créditos riesgosos, a los auto préstamos y a las operaciones que a la postre pusieron en riesgo el sector bancario en México, por lo demás, esos recursos que se destinaban al encaje legal no refluyeron hacia la inversión del aparato productivo.

Por otra parte con la eliminación de los cajones selectivos de crédito se acabó en los hechos con el proyecto de incentivar el crecimiento y el desarrollo de la economía mexicana. Se finiquitó una de las herramientas más útiles para fomentar la ac-

tividad productiva, se abandonó a su suerte al campo mexicano y a las micro y pequeñas empresas que requieren de créditos a tasas preferenciales para financiarse y modernizarse.

Finalmente, se pensó que con la apertura comercial aquellos sectores que no contaran con la competitividad suficiente para hacerles frente a las importaciones deberían desaparecer. Con la eliminación de los cajones crediticios se dio un paso decisivo hacia agravar el problema de desempleo que actualmente vive la economía mexicana. Las magras cifras de crecimiento económico a lo largo del sexenio de Salinas dan cuenta de ello:

Gráfica 2.5 Evolución del PIB de ramas seleccionadas a precios de 1993



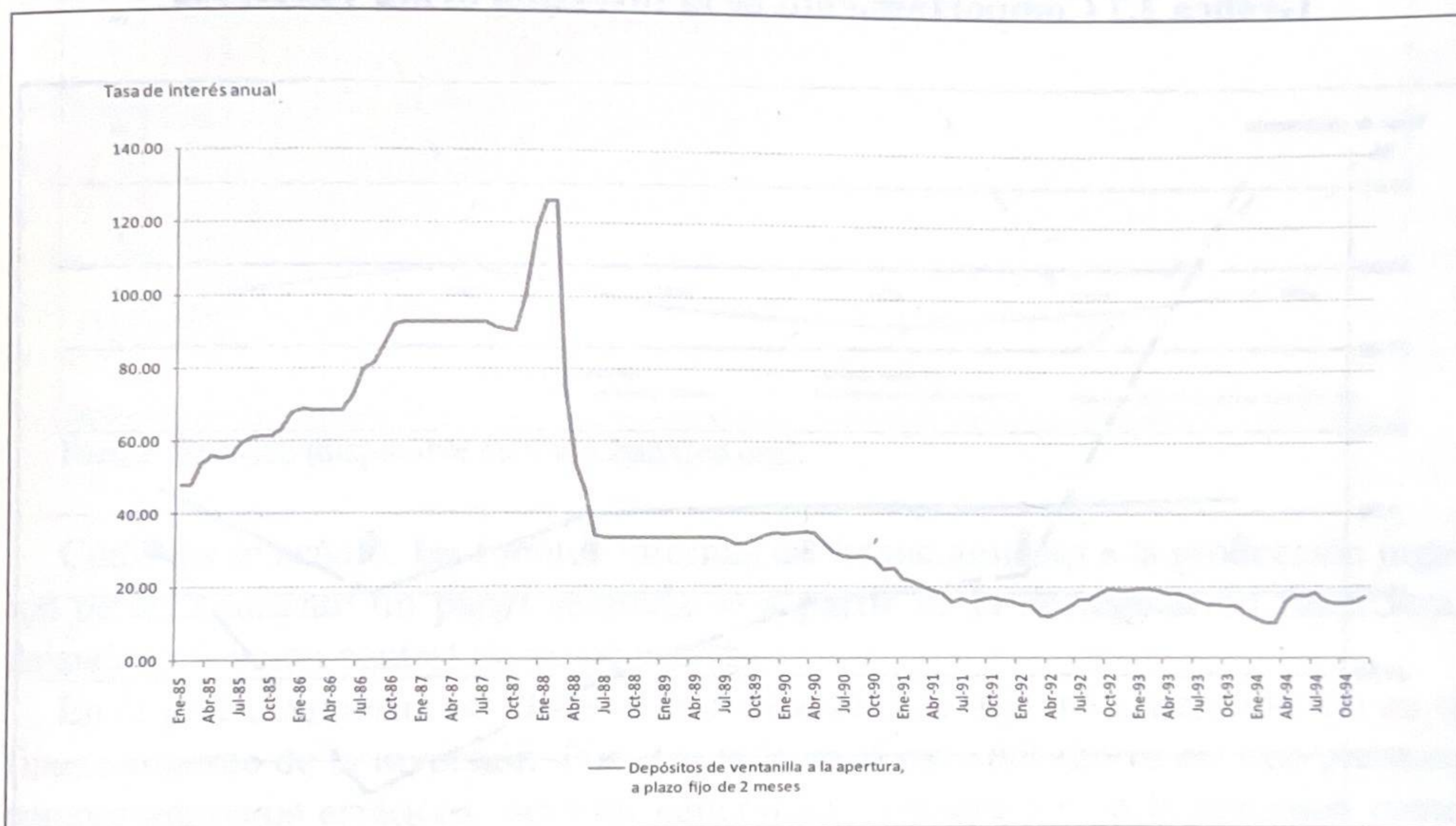
Fuente: elaboración propia con datos del Banxico (disponible en www.banxico.org).

Como se observa el crecimiento promedio a lo largo del sexenio fue de 3.9 por ciento. El sector agrícola sólo creció a una tasa promedio de 1.6% y la manufactura de 4.2 por ciento. En contraste el sector financiero creció a una tasa promedio de 4.6%, lo que demuestra que los sectores más sensibles socialmente como el agrícola, la micro y la pequeña empresa crecieron a tasas muy bajas, en parte como consecuencia de la cancelación de los créditos selectivos.

II. FLUJOS DE CAPITAL Y CRISIS FINANCIERA: DE LA CRISIS DE LA DEUDA A LA CRISIS BANCARIA

Finalmente, al no fijar más el Banco central las tasas de interés activas y pasivas, el sector financiero ha tenido libertad absoluta para fijar las tasas, que constituyen sus márgenes de ganancia, pero al mismo tiempo representa también el precio del crédito para el sector productivo. La evolución de las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo y las ganancias bancarias en el sexenio describen la consolidación del poder económico de los grupos empresariales financieros del país.

Gráfica 2.6 Rendimiento de los depósitos de ventanilla a la apertura, a plazo fijo de 2 meses



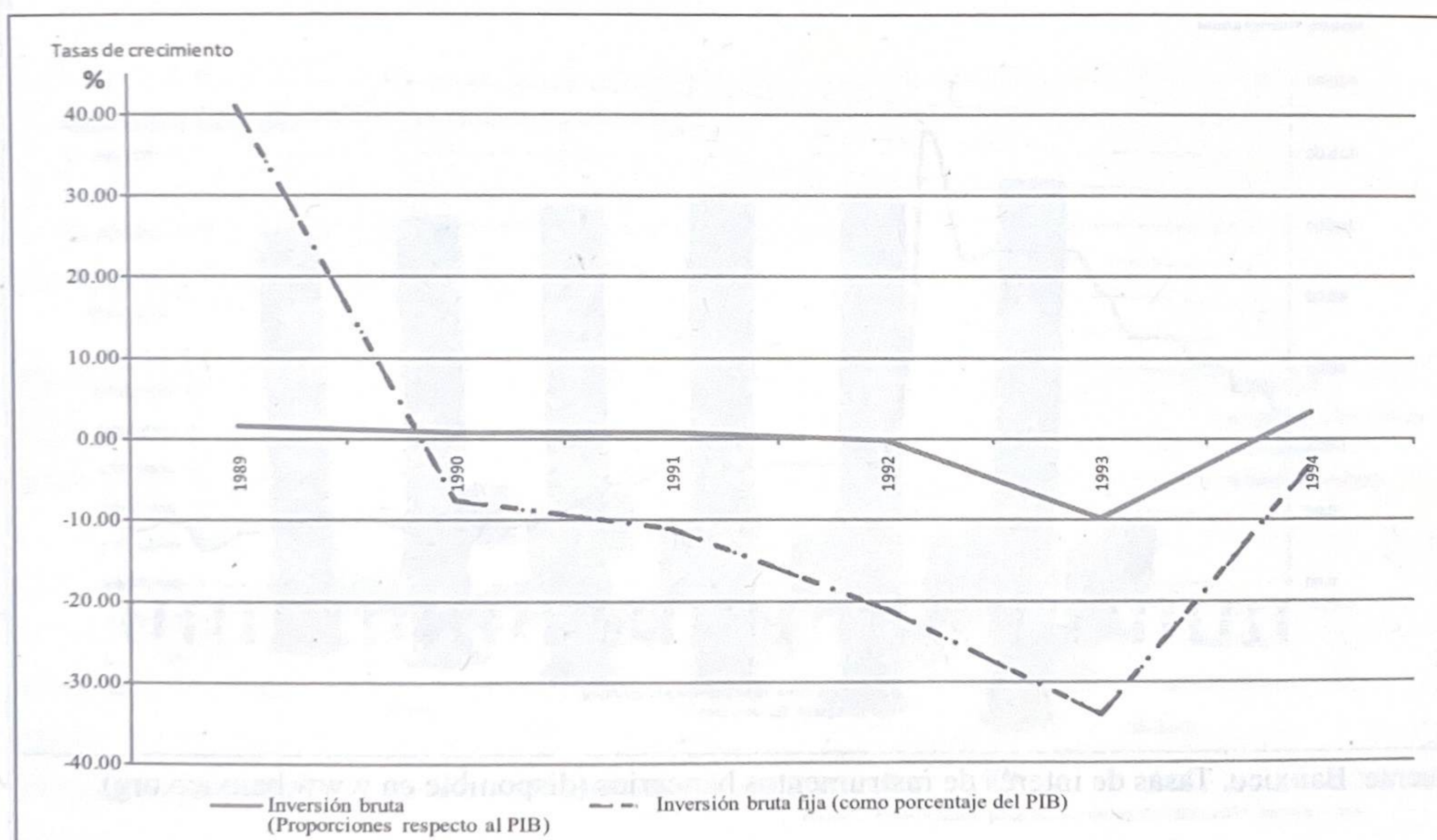
Fuente: Banxico, Tasas de interés de instrumentos bancarios (disponible en www.banxico.org).

Se observa claramente en la gráfica anterior una caída dramática de los rendimientos de los ahorradores a partir de la consolidación de la desregulación financiera. Si bien es cierto que coincide con que a finales de la década de los ochenta se logró controlar la inflación, también es cierto que al estar las tasas de interés libremente establecidas por el mercado, los rendimientos de los ahorradores han tenido una clara tendencia a la baja.

Si el sector bancario estuviera realizando la función para la que fue creada, esto es, servir de intermediario financiero entre el sector productivo y los ahorradores, entonces ante las bajas tasas de interés pasivas, la inversión se habría comportado a

la alza al reducirse también el costo de las inversiones. Sin embargo, lo que sí generó fue un incremento en los ingresos monopólicos de estas instituciones financieras. En opinión de Mántey (1996), estos procesos estimularon los márgenes de ganancia del sector financiero dado que por las particularidades oligopólicas del sector financiero mexicano, más la autonomía “protegida” del Banco central, se fortaleció la hegemonía del sector financiero en un contexto de estructura no competitiva de las tasas de interés en la que ha sido muy alto el diferencial entre las tasas de interés de los activos sin riesgo Certificados de la Tesorería (Cetes) y los depósitos bancarios.

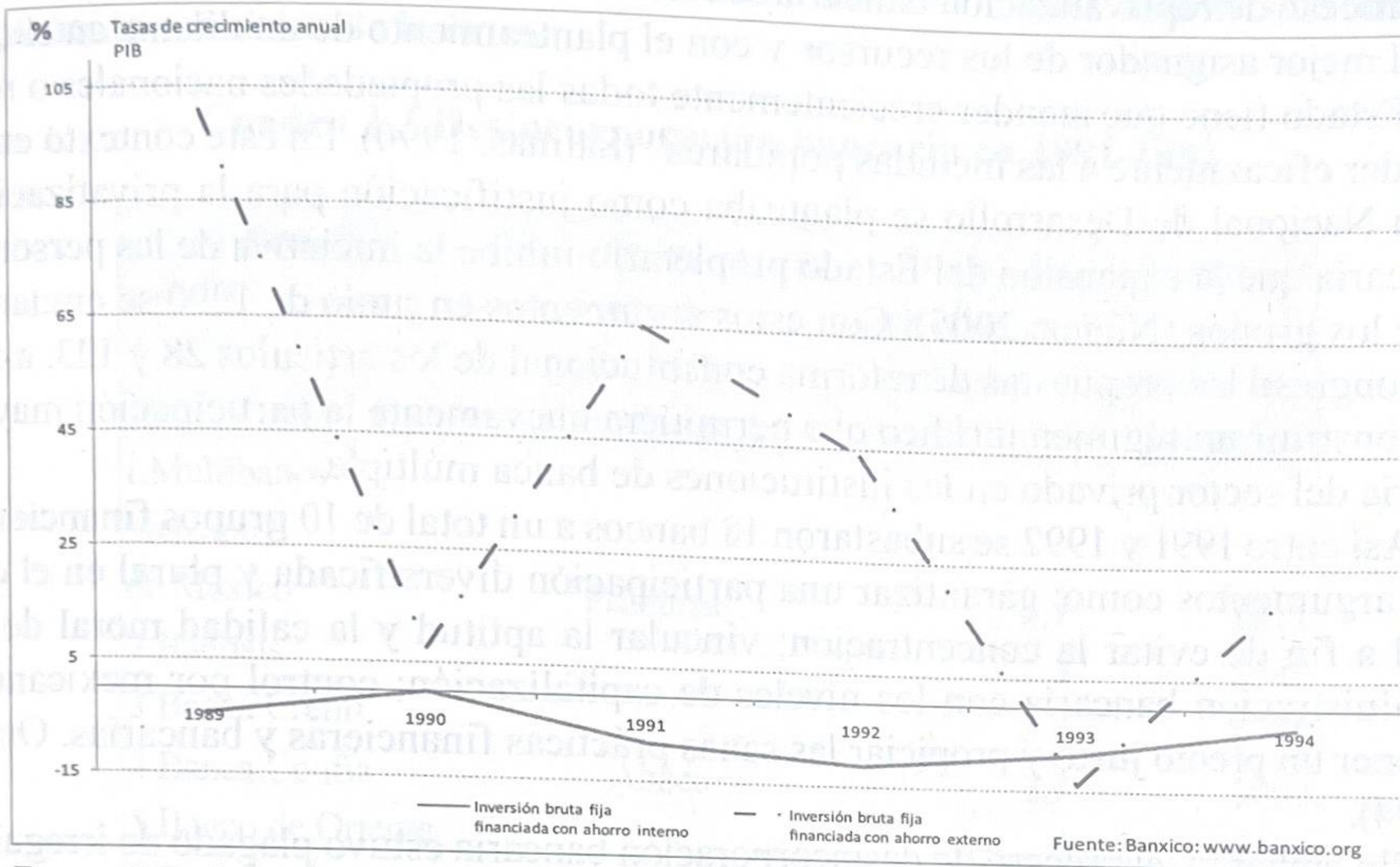
Gráfica 2.7 Comportamiento de la inversión bruta 1989-1994



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Como se observa la baja en las tasas de interés pasivas no redundaron en una mayor inversión de la actividad productiva. A lo largo del sexenio se presentaron caídas en la tasa de crecimiento de la inversión bruta y de la bruta fija como proporción del PIB, lo que implica que a lo largo del sexenio no se promovió la actividad real sino la especulación financiera.

Gráfica 2.8 Evolución de la inversión bruta fija en el sexenio por origen del financiamiento



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Como ya se señaló, las fuentes internas de financiamiento a la producción jugaron definitivamente un papel secundario a partir de la desregulación financiera, dejando la función central al sector externo.

En la gráfica anterior se observa la evolución a la baja del ahorro interno en el financiamiento de la inversión. Por otro lado en el caso del ahorro externo presenta comportamientos erráticos, pero en general su participación en la inversión como porcentaje del PIB es mucho más importante que el ahorro interno. Prueba de ello es que debido al proceso de internacionalización del mercado de valores, en 1991 se incrementó drásticamente el ahorro externo (como se observa en la gráfica), lo cual generó una fuerte inflación en el mercado de valores (Girón y Levy, 2005).

En este sexenio gracias al proceso de desregulación financiera se sentaron las bases para consolidar el papel del sector externo como principal agente dinamizador de la economía, pero como se verá más adelante el dejar al sector externo una tarea tan importante, ha tenido consecuencias graves como la crisis de 1994.

El proceso de reprivatización bancaria

El proceso de reprivatización bancaria se realizó con el discurso de que el Estado no es el mejor asignador de los recursos y con el planteamiento de un dilema en el que “el Estado tiene que atender crecientemente todas las propiedades nacionales o responder eficazmente a las medidas populares” (Salinas, 1990). En este contexto en el Plan Nacional de Desarrollo se planteaba como justificación para la privatización bancaria que la expansión del Estado propietario inhibe la iniciativa de las personas y de los grupos (Núñez, 2005). Con estos argumentos en junio de 1990 se enviaron al Congreso las propuestas de reforma constitucional de los artículos 28 y 123, a fin de construir un régimen jurídico que permitiera nuevamente la participación mayoritaria del sector privado en las instituciones de banca múltiple.

Así entre 1991 y 1992 se subastaron 18 bancos a un total de 10 grupos financieros con argumentos como: garantizar una participación diversificada y plural en el capital a fin de evitar la concentración; vincular la aptitud y la calidad moral de la administración bancaria con los niveles de capitalización; control por mexicanos, obtener un precio justo y propiciar las sanas prácticas financieras y bancarias. Ortiz (1994).

Sin embargo, el proceso de desincorporación bancaria estuvo plagado de irregularidades como el caso de Banpaís que recibió de último momento ofertas del grupo financiero conformado por Julio Villarreal, Policarpo Elizondo y Ángel Rodríguez (*el Divino*), quienes finalmente fueron designados como el grupo ganador de la subasta a pesar de haber realizado una oferta muy apresurada y costosa que parecía poco fiable.

El caso de la subasta de BCH en la que participó Cabal Peniche, es el ejemplo de que la privatización ni siquiera se realizó con criterios de eficiencia del mercado pues ese grupo de empresarios del sureste ni siquiera contaban con experiencia en el ramo financiero.

En el cuadro siguiente se observa que en un lapso de dos años se desincorporaron las principales instituciones bancarias del país en medio de un proceso dudoso. Estas operaciones dejaron ingresos por cerca de 13 mil millones de dólares, lo que en parte explica el crecimiento exponencial del sector financiero durante el sexenio. Si sumamos esta cantidad a la obtenida por la privatización de Telmex a finales de 1990 y de las 10 principales empresas⁶ que fueron más de 3 mil millones de dólares, se comprende el porqué del comportamiento de variables como la apreciación del

⁶ Se refiere a las siguientes empresas: Minera Cananea, Aeronaves de México, Mexicana de Aviación, Fomento Azucarero, Conasupo, Dina, Ingenios azucareros en dos fases 1989 y en 1990 y Mexinox (Lustig, 1994).

II. FLUJOS DE CAPITAL Y CRISIS FINANCIERA: DE LA CRISIS DE LA DEUDA A LA CRISIS BANCARIA

tipo de cambio, la expansión crediticia y el incremento del ahorro. Pues se contaron con recursos por más de 15 mil millones de dólares. En total se estima que por producto de las privatizaciones, se contó en el sexenio con 23 700 millones de dólares de acuerdo con datos de la OCDE.

Cuadro 2.3 Desincorporación bancaria en 1991-1992

<i>Bancos</i>	<i>Grupo Financiero</i>	<i>Precio pagado/valor contable</i>	<i>Monto pagado (millones de pesos)</i>
1. Multibanco Mercantil de México	Probursa	2.7	\$611
2. Banpaís		3	\$545
3. Banca Cremi		3.4	\$748
4. Banca Confía	Ábaco	3.7	\$892
5. Banco de Oriente		4	\$232
6. Bancreser		2.5	\$425
7. Banamex	Acciva	2.6	\$9 745
8. Bancomer	Vamsa	3	\$7 799
9. BCH		2.7	\$878
10. Serfín	Obsa	2.7	\$2 827
11. Comermex	Inverlat	3.7	\$2 706
12. Somex	Invermexico	4.1	\$1 876
13. Atlántico		5.3	\$1 469
14. Promex	Valores Finamex	4.2	\$1 074
15. Banoro		3.9	\$1 137
16. Banorte		4.2	\$1 775
17. Internacional	Prime	2.9	\$1 487
18. Banco del Centro	Multiva	4.6	\$869
Suma			\$37 095

Fuente: Núñez (2005).

Pero la relativa mejoría de todas las variables económicas no se explicó propiamente por un crecimiento en el sector real de la economía, sino por el contrario, por la plétora de capitales que ingresaron a la economía mexicana y que generaron las condiciones para la posterior crisis financiera de 1994.

Un balance aproximado de la reforma financiera impulsada desde 1988, donde el objetivo era recuperar el crecimiento económico con ahorro e inversión productiva, ha llevado al diseño de un marco legal que reorganiza la estructura y la operación de todo el sistema financiero, donde la creación de los nuevos grupos financieros fue la estrategia más importante de creación de una burguesía nacional de elite convertida en el eje integrador y concentrador de la intermediación financiera y hasta ese momento, los principales responsables del financiamiento de la inversión productiva.

Bajo el amparo de la nueva ley de agrupaciones financieras y con la privatización, los grupos financieros dominan ya el sistema financiero mexicano en su conjunto y se han convertido en verdaderos centros de poder económico. Muestra de ello es el hecho de que en 1993 de los 29 bancos comerciales existentes en ese momento, 23 de ellos pertenecían a un grupo financiero (incluyendo en éstos a los tres más grandes que concentraban aproximadamente 60% de los recursos del sistema bancario), lo que pone de manifiesto que la concentración del sistema financiero sigue siendo muy parecido a la que existía hace 25 años.

Después de las reformas al sector financiero, se dio un elevado crecimiento del crédito. Los bancos como consecuencia de la apertura del capital, de las bajas tasas de interés y de la necesidad de recuperar los elevados montos invertidos en la compra de las instituciones, se dieron a la tarea de prestar desmesuradamente y con un bajo control de calidad en sus carteras crediticias, principalmente dentro de la expansión del crédito al consumo y a los bienes raíces, lo que posteriormente se convertiría en un "dolor" de cabeza por la insolvencia de pago de cientos de clientes, producto de la crisis económica que a finales de 1994 se registró en nuestro país.

Es decir, finalmente en el discurso la importancia de la desregulación financiera y de la privatización bancaria era someter a los criterios de eficiencia competitiva al sistema financiero y bancario con el objetivo de incrementar la oferta y la diversidad de créditos al sector productivo.

El resultado fue una transferencia de recursos del sector público al sector privado, la conformación de una elite financiera que además conformó una lógica de cártel oligopólico bancario y que no incrementó el financiamiento productivo. Por el contrario se incrementó el crédito al consumo dejando de lado el sector real de la economía y los objetivos discursivos de la desregulación financiera y de la privatización bancaria no se alcanzaron, incluso se vivió un retroceso.

Adicionalmente a la privatización bancaria, la desregulación financiera durante el sexenio comprendió restituir la función de inversión a la banca universal, la formación de varios grupos financieros, la reforma al mercado de valores, se concedió la autonomía al Banco de México, las políticas cambiarias se basaron en bandas de flotación, se concluyó la renegociación de la deuda externa con el Plan Brady, se inició la privatización del sistema de pensiones y más allá de lo financiero se firmó en 1994 el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (Girón y Levy, 2005).

El corolario del proceso de reprivatización bancaria lo constituyó la autonomía del Banco Central en 1994, cuyo objetivo fue limitar el financiamiento público y sobre todo el uso de déficit fiscales. Se pensaba que con ello se garantizaría el control de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio.

El funcionamiento se realizaría a través de una expansión de la base monetaria sólo con el objetivo de estabilizar los precios y los valores de los activos. En opinión de Girón y Levy (2005) con la autonomía se eliminaba de *facto* y de *jure* el pacto social imperante en el periodo de regulación económica, donde la clase obrera organizada y el sector empresarial nacional ejercían fuertes presiones para obtener financiamiento vía el Banco Central. El cambio constituyó eliminar la negociación política en la determinación de la oferta monetaria y en su lugar, el sector financiero se erigió como el principal interlocutor del gobierno en términos de política monetaria.

Políticas de tipo de cambio sobrevaluado: efecto riqueza, la paradoja de la esterilización

Como resultado del proceso de privatización y de las inversiones en cartera, en el sexenio entró mucho capital externo lo cual coadyuvó con la política de tipo de cambio sobrevaluado. Si bien como resultado de esta política se profundizó el déficit en la balanza comercial, ésta fue neutralizada temporalmente por el superávit de la cuenta de capital.

En el contexto de una política de tipo de cambio fijo, las reservas internacionales fueron la variable estabilizadora de la economía, por lo que las entradas masivas de divisas coadyuvaron al sostenimiento y a la apreciación del tipo de cambio.

Además, se diagnosticó que los escenarios de alta inflación se debían en parte importante a las devaluaciones sufridas al final de los sexenios considerando los altos índices de dependencia tecnológica hacia el exterior. Por ello, el mantener estable el tipo de cambio constituía el ancla que garantizaría junto con la apertura

comercial la estabilidad de los precios internos. Esto quedó comprobado con la devaluación a finales de 1994 que fue del orden de 70% y que al año siguiente reportó una inflación de 52%, la más alta de los últimos 20 años.

El episodio de sobre apreciación del peso con respecto al dólar a lo largo del sexenio tuvo varias consecuencias negativas, además de la promoción del déficit en la cuenta corriente, propició que existiera en la economía una cantidad de medios de pago muy superior a la oferta de bienes y servicios, por lo que además de un crecimiento en las importaciones, los recursos financieros buscaron valorizarse en el propio sector financiero sin pasar por la esfera productiva lo que provocó un efecto riqueza que se tradujo en un incremento en los créditos al consumo de las familias.

Cuadro 2.4 Evolución de la balanza comercial por tipo de bien 1980-2000 (millones de dólares)

Año	Exportaciones				Importaciones			Resultado de la Balanza Comercial	
	Total	Agopecuarias	Extractivas	Manufactureras	Total	Bienes de consumo	Bienes de uso intermedio		Bienes de capital
1980	\$5,071	\$1,528	\$513	\$3,030	\$19,342	\$2,448	\$11,720	\$5,174	-\$14,271
1981	\$5,529	\$1,482	\$686	\$3,361	\$24,955	\$2,808	\$14,573	\$7,574	-\$19,426
1982	\$4,753	\$1,233	\$502	\$3,018	\$15,036	\$1,517	\$9,017	\$4,502	-\$10,283
1983	\$6,295	\$1,188	\$524	\$4,583	\$9,026	\$614	\$6,215	\$2,197	-\$2,731
1984	\$7,595	\$1,461	\$539	\$5,595	\$12,167	\$848	\$8,746	\$2,573	-\$4,572
1985	\$6,897	\$1,409	\$510	\$4,978	\$14,534	\$1,082	\$10,287	\$3,165	-\$7,637
1986	\$9,850	\$2,098	\$510	\$7,242	\$12,432	\$846	\$8,632	\$2,954	-\$2,582
1987	\$11,865	\$1,543	\$576	\$9,746	\$13,306	\$768	\$9,907	\$2,631	-\$1,441
1988	\$23,980	\$1,670	\$660	\$21,650	\$28,082	\$1,922	\$22,133	\$4,027	-\$4,102
1989	\$27,295	\$1,754	\$605	\$24,936	\$34,766	\$3,498	\$26,499	\$4,769	-\$7,471
1990	\$30,607	\$2,162	\$617	\$27,828	\$41,593	\$5,098	\$29,705	\$6,790	-\$10,986
1991	\$34,521	\$2,373	\$547	\$31,602	\$49,967	\$5,834	\$35,545	\$8,588	-\$15,446
1992	\$37,889	\$2,112	\$356	\$35,420	\$62,130	\$7,744	\$42,830	\$11,556	-\$24,241
1993	\$44,467	\$2,504	\$278	\$41,685	\$65,366	\$7,842	\$46,468	\$11,056	-\$20,899
1994	\$53,437	\$2,678	\$357	\$50,402	\$79,346	\$9,510	\$56,514	\$13,322	-\$25,909
1995	\$71,119	\$4,016	\$545	\$66,558	\$72,453	\$5,335	\$58,421	\$8,697	-\$1,334
1996	\$84,346	\$3,592	\$449	\$80,305	\$89,469	\$6,657	\$71,890	\$10,922	-\$5,123
1997	\$99,108	\$3,828	\$478	\$94,802	\$109,808	\$9,326	\$85,366	\$15,116	-\$10,700
1998	\$110,325	\$3,797	\$466	\$106,062	\$125,373	\$11,109	\$96,935	\$17,329	-\$15,048
1999	\$126,463	\$3,926	\$453	\$122,085	\$141,975	\$12,175	\$109,270	\$20,530	-\$15,512
2000	\$150,072	\$4,217	\$521	\$145,334	\$174,458	\$16,691	\$133,637	\$24,130	-\$24,386

Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

En el cuadro anterior se observa el despegue de las exportaciones durante el salinismo. Sin embargo, las importaciones también crecieron de forma histórica lo que dio como resultado los déficit en la balanza comercial más grande de la historia. En el cuadro anterior se observa que para 1994, el déficit fue de más de 25 mil millones de dólares, el más grande hasta el año 2000.

Se observa además, que particularmente las importaciones de bienes de capital dan un salto importante a partir de 1992, lo que coincide con las fechas de desregulación financiera y de apreciación cambiaria. Estas cifras dan cuenta de que la plétora de capitales externos no sólo no fue utilizada en la capacidad productiva, lo que generó un proceso de desindustrialización del país, sino que se fue gestando una crisis que estallaría en 1994, al ser inmanejable el déficit en la balanza comercial.

Por su parte la sobrevaluación del tipo de cambio además de promover el déficit en la balanza comercial generó un efecto riqueza en el que pareciera que la economía mexicana efectivamente transitaba hacia el "primer mundo", sin embargo, lo que estaba creciendo eran sólo los medios de pago y no la producción de bienes y servicios.

El capital financiero encontró más rentable invertir en la esfera financiera que en el sector productivo, por lo que los bancos recién privatizados expandieron en sobre medida los créditos al consumo sin considerar las capacidades reales de pago de los agentes económicos y sin considerar que la entrada de capitales sería temporal, por efectos de la privatización.

En 1994 se incrementó la cartera vencida [amortizaciones de capital e intereses vencidos] de la banca comercial. El coeficiente de dicha cartera respecto al saldo total pasó de 7.2 por ciento en diciembre de 1993 a 8.3 por ciento en 1994. El deterioro del coeficiente de cartera vencida fue más alto en ciertos tipos específicos de crédito. Tal fue el caso de la tarjeta de crédito, cuya cartera vencida sobre el saldo total continuó siendo elevada, al aumentar su coeficiente a 13.3 por ciento (12.7 por ciento en 1993) (Banco de México, 1995).

En parte, la sobre expansión del crédito se explica por el carácter oligopólico de la banca comercial en México que generó *cuasirentas* debido a la estructura de tasas de interés que impuso el reducido número de instituciones bancarias. Estos ingresos monopolísticos han estado determinados por el alto diferencial entre la tasa de valores gubernamentales Cetes y la tasa pasiva que pagan a los depósitos bancarios (Mántey, 1996).

Con esta estructura financiera más el bajo nivel de actividad económica del país la canalización de recursos hacia créditos al consumo no se hizo esperar y como se señaló, la cartera vencida creció a lo largo del sexenio.

Para que no hubiera un impacto directo en la inflación y sobre todo ante la firma del TLC se implementó la esterilización con operaciones de mercado abierto lo que constituyó en el mediano plazo una trampa para la deuda pública, para las expectativas de los agentes financieros y para el tipo de cambio.

Ante las abundantes entradas de capital, la política monetaria se concentró en el esfuerzo de esterilizar, por lo menos en parte, la liquidez resultante de la plétora de

capitales externos señalada. Esto neutralizó por un tiempo el efecto inflacionario que propició la liberalización financiera, pero al no direccionar estos flujos de capital externo a la esfera productiva, se generó un fuerte efecto adverso para la economía, al sobrevaluarse el tipo de cambio, incrementarse las importaciones hasta que el déficit en cuenta corriente fue insostenible.

Entre 1989 y 1993 ingresaron al país 90 mil millones de dólares por concepto de inversión extranjera directa y de portafolio, colocación de bonos públicos y privados, y repatriación de capitales. Los esfuerzos por esterilizar parcialmente estos recursos se reflejaron en la fuerte contracción del saldo del crédito interno neto del Banco Central al sector privado. La base monetaria tuvo tasas de expansión moderadas y redujo su participación en el PIB, no sólo como resultado de lo anterior, sino también debido a la amortización de la deuda interna del gobierno (Clavijo, 2000).

Sin embargo, como señala Calvo (1990), la esterilización a partir de operaciones de mercado abierto ofrecen en sí misma riesgos devaluatorios dado que se incrementa la deuda pública del país receptor al transformar en títulos de deuda pública los excedentes en las reservas internacionales a fin de que no impacten a la base monetaria. Este proceso generó incrementos en la tasa de interés dado que el Banco de México incrementó la tasa de bonos a fin de sacar de la circulación los excedentes de divisas. Este proceso pasa por un umbral de la credibilidad en la formación de las expectativas de los agentes económicos, al pasar ese umbral y ante un riesgo devaluatorio producto del cese en el ritmo de entrada de divisas, los agentes económicos exigen una prima de riesgo mayor, esto es una mayor tasa de interés (Calvo, 1990).

La crisis financiera mexicana de 1994

Dentro de los elementos que conformaron la crisis de 1994 confluyeron aspectos de tipo coyuntural, pero también aspectos estructurales.

Dentro de los aspectos estructurales debemos mencionar la falta de tecnología propia al interior del proceso productivo. Ante esta carencia México vive de forma permanente un déficit estructural en la balanza comercial al importar bienes intermedios y de capital de forma forzosa para el proceso productivo. Ante esto la reforma económica emprendida por el régimen salinista no colaboró en ser parte de la solución. Al ponerle fin a la política de industrialización por sustitución de importaciones y al descuidar instituciones que financiaban la inversión productiva como la banca de desarrollo.

Pero sobre todo al instrumentar una política de apertura comercial indiscriminada que ha fomentado la desaparición de la estructura productiva del país al no poder

competir con empresas internacionales que sí cuentan en muchos de los casos con programas gubernamentales de financiamiento y que sí promueven su planta productiva.

La mala redistribución de la riqueza en México es un problema añejo que se vio profundizado durante el sexenio. Con la privatización, con la estrategia de los pactos y con la disminución del gasto público se profundizaron las desigualdades al crecer los desempleados con las empresas privatizadas y al disminuir el ingreso disponible al caer el gasto público.

Aunado a estos problemas estructurales podemos sumar las carencias educativas, la creciente pobreza extrema, la concentración de la economía en algunas ciudades del país, la incapacidad para transformar el petróleo en bienes con un valor agregado mayor, la corrupción y el compadrazgo, etcétera. Lo relevante es desmitificar el discurso triunfalista de las autoridades gubernamentales que cómodamente explicaron la crisis económica únicamente como consecuencia de factores políticos y sociales que incrementaron la incertidumbre de los agentes financieros nacionales e internacionales y que respondieron con una corrida especulativa de la que el peso no pudo salir bien librado aun con la acertada decisión de ampliar 15% el techo de la banda de deslizamiento de la paridad del peso frente al dólar.

En 1994 se suscitaron acontecimientos desfavorables en varios órdenes de la vida nacional e internacional que incidieron marcadamente en la evolución de la economía del país. En cuanto al ámbito nacional, graves eventos políticos y delictivos generaron un ambiente de gran incertidumbre que influyó adversamente en las expectativas de los agentes económicos del país y del exterior. Esta situación afectó negativamente la evolución de los mercados financieros y, particularmente, la del cambiario. A su vez, una contracción de los flujos de recursos financieros provenientes del exterior jugó un papel muy importante en la determinación del desarrollo económico del país (Banco de México, 1995).

En realidad la economía mexicana vivía con fuertes rezagos en varios renglones económicos y sociales que requerían de una cirugía mayor y que por el contrario la política económica salinista atendió con paliativos que a la postre estallaron en un concierto de traspiés coyunturales de los que sólo el régimen salinista fue responsable.

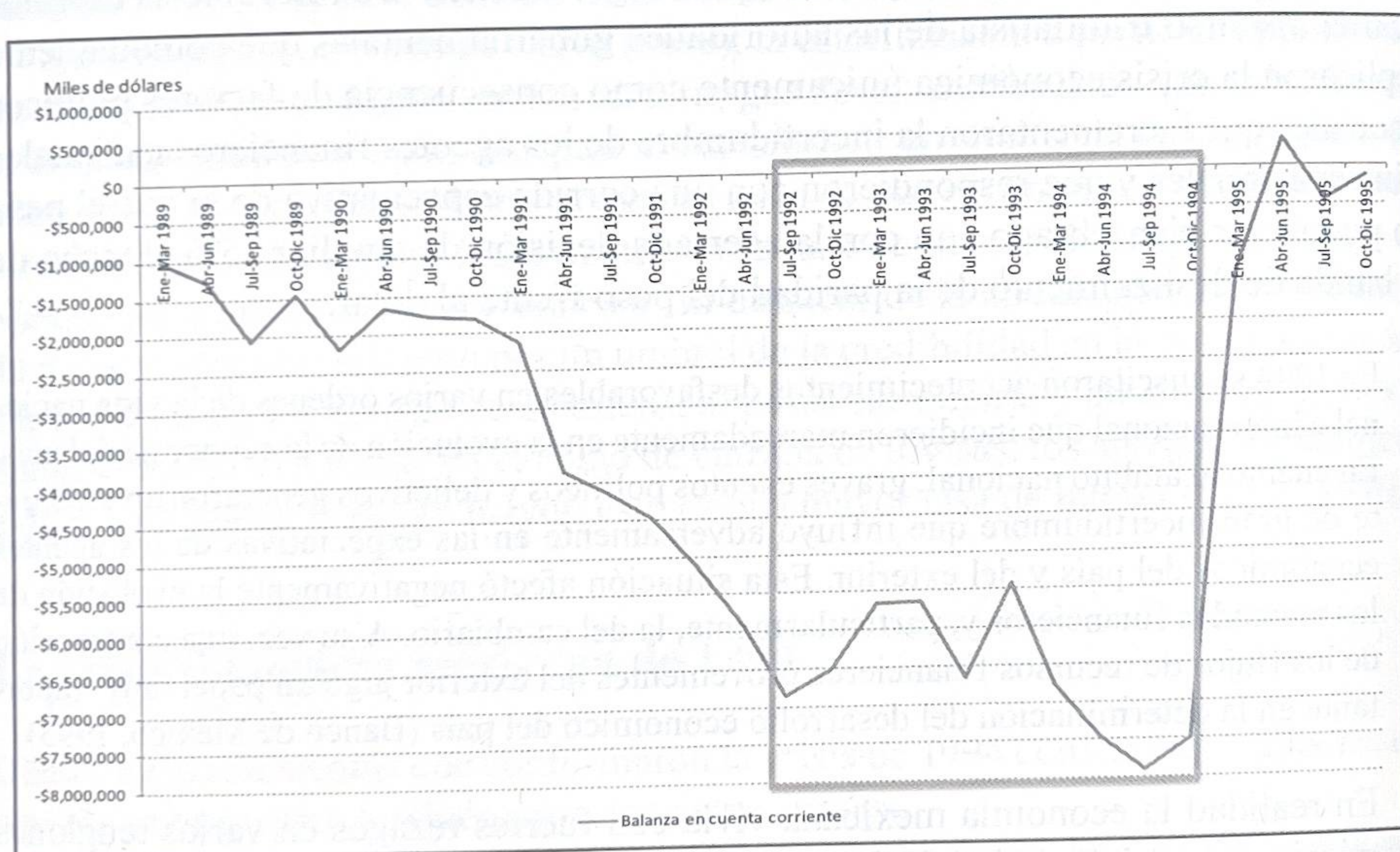
Dentro de los problemas coyunturales se observó a lo largo del sexenio una aceleración de la actividad económica producto de la masiva entrada de capitales y de las expectativas de ganancia a nivel internacional que generaba la firma del TLCAN. Pero por definición esa entrada de capitales era de corto plazo y en cualquier momento se frenarían si no se implementaban políticas gubernamentales que promo-

vieran la rentabilidad en áreas productivas que generaran una mayor derrama económica que las ganancias a corto plazo del sector financiero.

La política salinista consideró que el mercado debía asignar los recursos eficientemente, lo cual no ocurrió, y como se vio se destinaron principalmente a la especulación.

Al frenarse la entrada de capitales se terminó con el superávit en la cuenta de capitales que financiaba el déficit de la balanza comercial por lo que se tuvo que devaluar la moneda. Lo que es importante resaltar es el creciente déficit en la balanza comercial que tarde o temprano tendría que ser corregido.

Gráfica 2.9 Evolución de la balanza en cuenta corriente



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

En la gráfica anterior se observa claramente que a la economía mexicana le urgía una devaluación del peso por lo menos desde septiembre de 1992, momento en el que se profundizó el deterioro de la cuenta corriente. Finalmente se devaluó la moneda hasta diciembre de 1994, para entonces el déficit comercial era superior a los 7 500 millones de dólares.

Adicionalmente, la poco realista apreciación cambiaria realizó un papel determinante en la conformación de la crisis. Como resultado de la entrada de capitales, el

peso mexicano vivió una tendencia de apreciación cambiaria que no correspondía con el accionar de la economía, considerando indicadores como el diferencial de las tasas de inflación entre México y Estados Unidos. La apreciación fue en sí misma dañina porque fomentó el incremento de las importaciones al contar con un dólar barato que generaba un espejismo en el que parecía que todas las importaciones eran más baratas.

Cuadro 2.5 Comportamiento de la inflación y del tipo de cambio México USA

Presidente Año	Inflación anual Méx %	Inflación anual USA %	Diferencia %	Incremento de la inflación en el sexenio	Paridad	Devaluación (Var. %)
CSG 1989	19.69	4.65	14.38	19.69%	\$2,679.50	16.75
CSG 1990	29.93	6.11	22.45	55.52%	\$2,941.90	9.79
CSG 1991	18.79	3.06	15.26	84.74%	\$3,073.70	4.48
CSG 1992	11.94	2.9	8.79	106.80%	\$3,115.40	1.36
CSG 1993	8.01	2.75	5.12	123.36%	\$3.11	-0.17
CSG (PROMEDIO 1989-1993)	17.672	3.894	13.778	123.36%		6.442
CSG 1994	7.05	2.67	4.26	139.11%	\$5.32	71.06

Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

En el cuadro anterior se observa que para 1993, la inflación acumulada en México era mayor a 100%, mientras que en Estados Unidos era sólo de 19.47 por ciento. Es decir, el diferencial de inflación entre México y Estados Unidos acumulado fue de más del 65%, mientras que la devaluación acumulada fue hasta 1993 de sólo 32%, por lo que era urgente la devaluación. Es evidente que dada la estructura de dependencia exterior de la economía mexicana si se hubiera devaluado de forma oportuna los niveles de inflación en México se hubieran disparado desde principios de la década de los noventa.

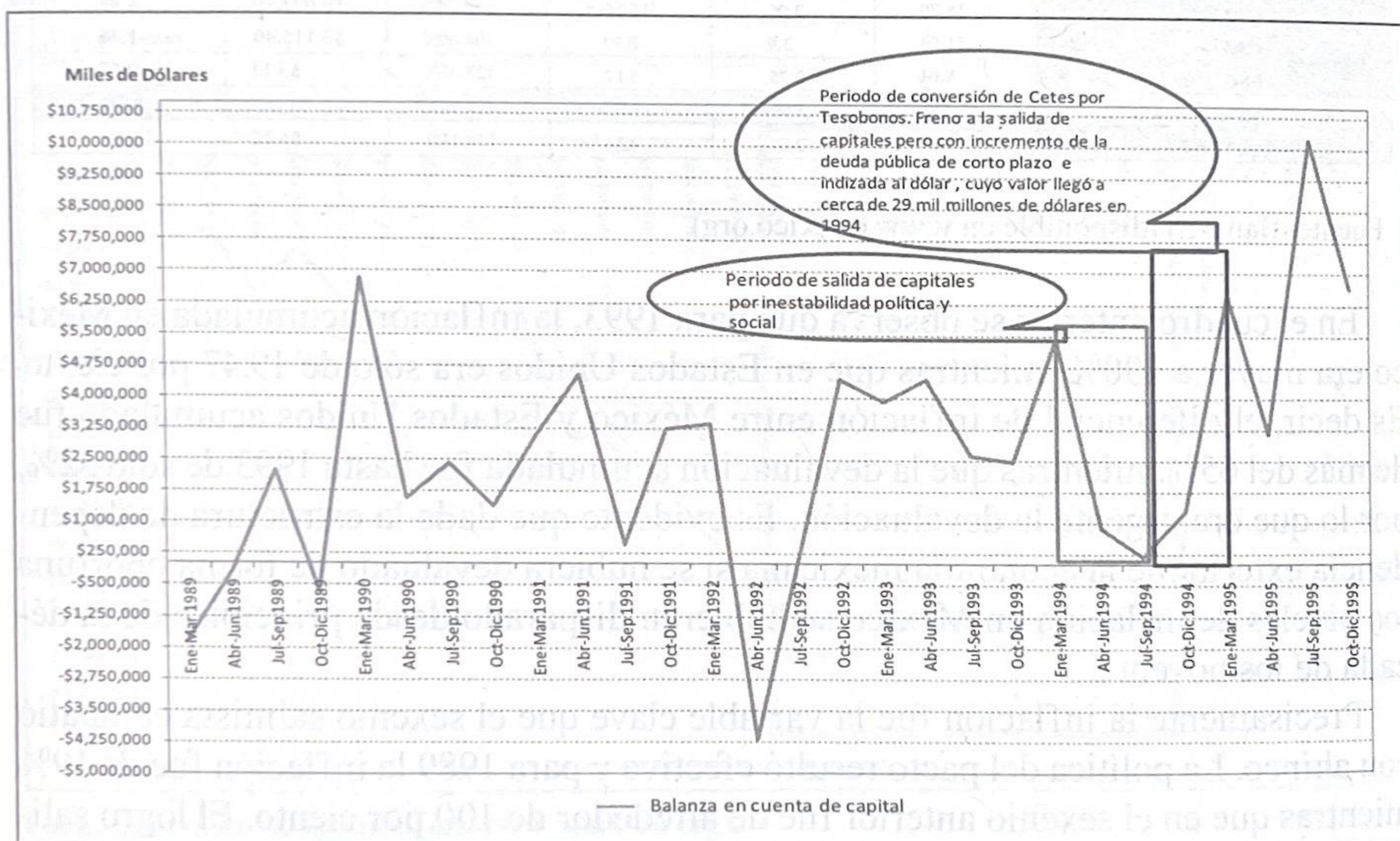
Precisamente la inflación fue la variable clave que el sexenio salinista combatió con ahínco. La política del pacto resultó efectiva y para 1989 la inflación fue de 19% mientras que en el sexenio anterior fue de alrededor de 100 por ciento. El logro salinista de controlar la inflación sirvió de señal al capital financiero internacional de que en el nuevo modelo económico se buscaba generar condiciones de rentabilidad y de seguridad para el capital financiero. Las condiciones básicas son: una tasa de inflación controlada, un tipo de cambio estable y una tasa de interés alta.

Por ello el devaluar la moneda traería una doble complicación en el modelo. El repunte de la inflación y la pérdida cambiaria para los capitales financieros internacionales. Incluso la firma del TLCAN hubiera estado en riesgo si se mostraba la debilidad de la estabilidad cambiaria y si se demostraba que el déficit estructural de la

cuenta corriente seguía vigente al igual que la incontrolable inflación de la década de los ochenta.

Adicionalmente, se tomó otra decisión incorrecta de política económica. Se esterilizaron las entradas de divisas para que no impactaran en la base monetaria por medio de operaciones de mercado abierto. Esta política fue contraproducente sobre todo durante 1994, año en el que la política económica perdía credibilidad y los agentes financieros pedían una sobre tasa por la compra de títulos de deuda gubernamentales, esta sobre tasa fue en realidad el pago en dólares. Al final de cuentas el proceso de sobreendeudamiento público vía operaciones de mercado abierto profundizó la quiebra financiera al ser deudas de corto plazo e indizadas en dólares.

Gráfica 2.10 Comportamiento de la balanza en cuenta de capital



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

La bonanza en la entrada de capitales no fue aprovechada encaminando los recursos a generar crecimiento económico. La gestación de la crisis no se hubiera dado si el modelo económico en lugar de depender de las expectativas de los agentes financieros tuviera una política monetaria y financiera que velara por el crecimiento económico, por una mejor distribución del ingreso y por la industrialización del país.

El objetivo económico supremo del sexenio fue el combate a la inflación, para ello se dio autonomía al Banco de México y se instauró una política monetaria restrictiva que buscó en todo momento mantener baja la inflación sin considerar políticas de financiamiento a la producción que atemperaran la privatización bancaria y la liberalización financiera. Se abandonó a su suerte a los sectores productivos del país y se instauró una "política crediticia astringente".

Como complemento, en lo relativo a la política fiscal, durante el sexenio no se realizó la tan necesaria reforma fiscal integral que gravara de manera progresiva a las empresas líderes en México ni se combatió la elusión ni la evasión fiscal. El resultado ha sido una débil hacienda tributaria y un gasto social utilizado con fines electorales instrumentado mediante el Pronasol, que como se sabe sólo coadyuvó en el incremento de la pobreza extrema.

En lo relacionado con los errores macroeconómicos (responsabilidad del gobierno), debemos mencionar que la crisis financiera fue en gran parte producto de la irresponsable política fiscal expansiva emprendida por el Gobierno entre 1993 y 1994 y que no fue orientada a fortalecer el aparato productivo, más bien promovió la especulación y el consumo.⁷

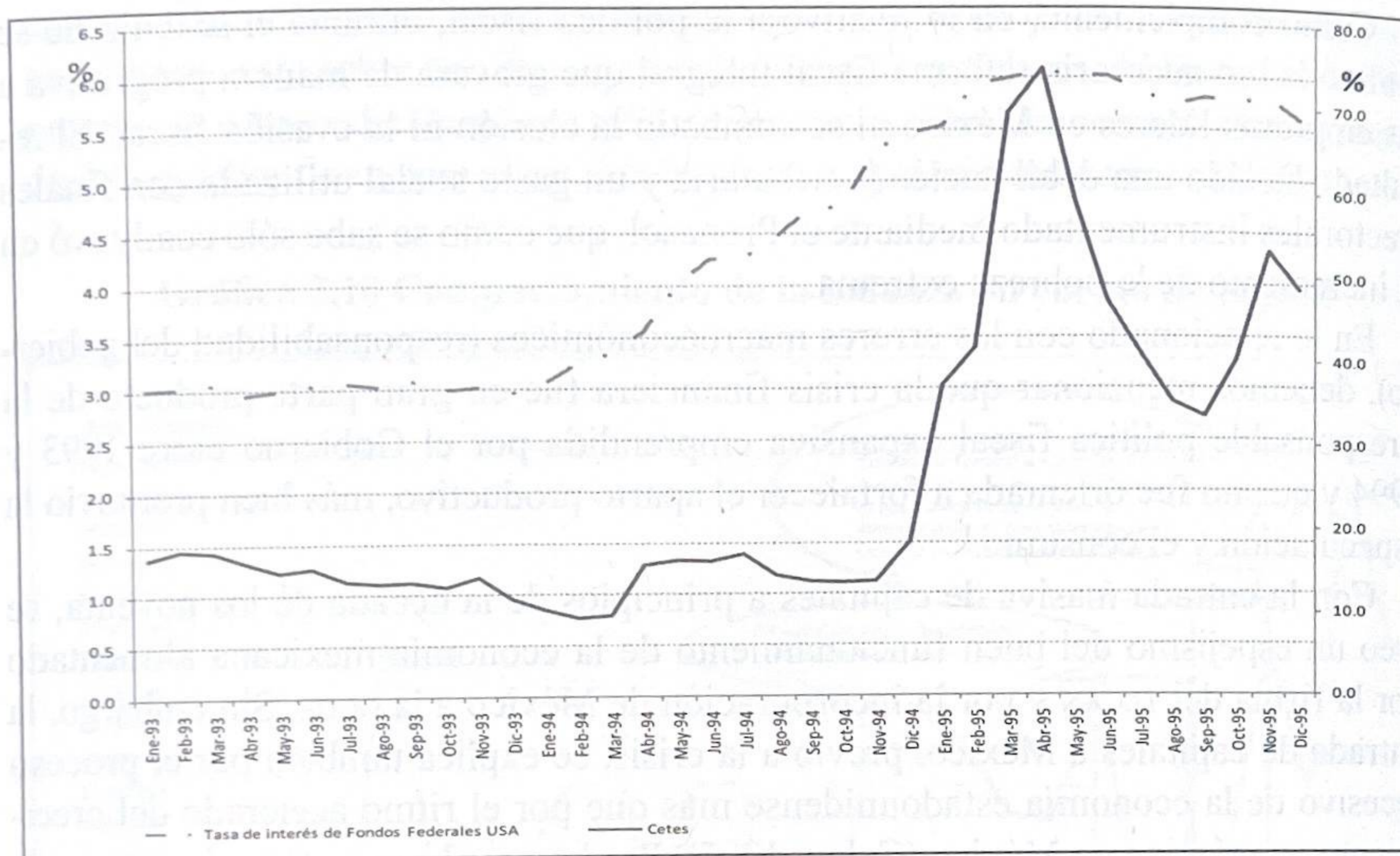
Con la entrada masiva de capitales a principios de la década de los noventa, se creó un espejismo del buen funcionamiento de la economía mexicana alimentado por la firma del TLCAN y por la incorporación de México a la OCDE. Sin embargo, la entrada de capitales a México, previo a la crisis, se explica también por el proceso recesivo de la economía estadounidense más que por el ritmo acelerado del crecimiento económico en México (Calvo, 1995). Por lo que al recuperarse la economía estadounidense para 1994 se incrementó la tasa de interés en Estados Unidos lo que finalmente derivó en la salida masiva de capitales.

Sin embargo, en el incremento de la tasa de interés no sólo Estados Unidos fue el responsable. Las malas decisiones de política económica coadyuvaron a fomentar la desconfianza de parte de los inversionistas en la consistencia de la economía mexicana. En este tenor el manejo de la deuda pública interna fue fundamental en la gestación de la crisis. El gobierno contrajo deuda pública de corto plazo y pagadera

⁷ La OCDE plantea: "frente a la debilidad de la actividad, atribuible en parte a las incertidumbres referentes a la ratificación del TLC que retrasaron las decisiones de inversión, las autoridades mexicanas adoptaron una política más expansionista. Una disminución progresiva del excedente presupuestal y una muy fuerte expansión de los créditos otorgados por la banca pública de desarrollo vinieron a estimular la actividad económica. A pesar de las altas tasas de interés reales elevadas, los créditos de los bancos también aumentaron rápidamente, lo que contribuyó al aumento de la demanda interior y de las importaciones en 1994" (OCDE, 1995).

en dólares, por lo que al vencerse la vigencia de los tesobonos (Girón, 2005: 25)⁸ el Gobierno incrementó la tasa de interés en busca de frenar la corrida especulativa lo que por otro lado propició la quiebra bancaria.

Gráfica 2.11 Tasas de interés de referencia México y EEUU 1993 -1995



Fuente: Reserva Federal y Banxico (www.federalreserve.gov y www.banxico.org).

Finalmente, a la luz de la crisis salieron a relucir los malos manejos del sector bancario recién reprivatizado, al otorgar créditos sin considerar las condiciones reales de pago. Estos préstamos se otorgaron sin considerar que las condiciones financieras mundiales cambiarían y al incrementarse la tasa de interés en Estados Unidos de 3% a finales de 1993 a 5.5% para diciembre de 1994 se incrementó tam-

⁸ Girón plantea: “Hacia el final del sexenio (1988-1994), ante la inminencia de que el pánico hiciera que los inversionistas sacaran su dinero del país, el gobierno emitió un gran volumen de obligaciones a corto plazo, los tesobonos, que estaban denominados en dólares y que por lo tanto eran inmunes a las devaluaciones. Los inversionistas cambiaron rápidamente sus obligaciones a corto plazo denominadas en pesos (los Certificados de Depósito, Cetes) por tesobonos, cuyo valor llegó a cerca de 29 mil millones de dólares en 1994; al estallar la crisis y redimir esos valores en dólares, se agotó la reserva del Banco de México” (Girón, 2005: 25).

bién la tasa de interés de referencia en México, dejando a los agentes económicos con una deuda multiplicada de la noche a la mañana.

Los resabios de la crisis: la quiebra bancaria de 1995

La quiebra bancaria de 1995 fue el resultado de un concierto de errores por parte del gobierno federal y por parte del sector bancario. En conjunto, participaron en conformar la más grande quiebra financiera en la historia económica del país con cargo al erario.

En la conducción de la política macroeconómica durante el sexenio de Salinas se gestó la crisis económica y con ello la posterior quiebra bancaria, pero también las acciones en materia económica emprendidas por el entrante gobierno de Zedillo contribuyeron a agravar los problemas económicos en el sector bancario.

Asimismo, la quiebra fue el resultado de los fraudes y de los malos manejos del negocio bancario instrumentados por los nuevos banqueros que tenían experiencia en el negocio de las casa de bolsa, pero no en el sector bancario.

Por su parte, el sector privado tomó decisiones que condujeron al sector bancario directamente a la banca rota. En primer lugar se debe destacar que el propio proceso de reprivatización bancaria estuvo marcado por la falta de transparencia. Hoy se sabe que se pagó por los bancos hasta tres veces el valor en libros (Huerta, 1998) lo que implicó que los nuevos dueños se descapitalizaran a sabiendas de que recuperarían su inversión rápidamente a partir del manejo indiscriminado del crédito.

En este tema las autoridades mexicanas carecieron de previsión, y en el marco de que en la lógica del proceso de desregulación financiera el mercado es el mejor asignador de los recursos el gobierno decidió venderle los bancos al mejor postor sin considerar la experiencia, la reputación o la trayectoria de los futuros banqueros como si la actividad bancaria fuera un negocio más que no tuviera repercusiones en el total de la economía.

Por su parte, la visión de los futuros banqueros fue ofrecer la mayor suma de dinero para salir vencedores de la licitación a sabiendas de que recuperarían con creces su inversión esperando que el flujo de capitales externos a México fuera una constante, y con ello se mantuviera el carácter especulativo de sus negocios. Para ello consideraron los siguientes elementos a inicios de la década de los noventa:

- El proceso de liberalización financiera a nivel mundial propiciaría constantes entradas de capitales a mercados emergentes como el mexicano.

- El proceso de privatización de empresas públicas hacía particularmente atractiva a la economía mexicana para recibir el flujo de capitales externos, este proceso comenzaba y no se sabía si su alcance llegaría a empresas tan grandes como Pemex o CFE.
- Se especulaba un posible tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá que impulsaría a la economía mexicana hacia la modernización a partir de la llegada de empresas canadienses y estadounidenses.
- Con el proceso de desregulación financiera se implementaron nuevos instrumentos de inversión más agresivos y que reportaban ganancias a plazos más cortos como la *securitización* y el mercado de derivados.
- Se esperaba que la tendencia al estancamiento de la tasa de interés en la economía estadounidense continuara, por lo que mientras México ofreciera altas tasas de interés el flujo de recursos financieros sería continuo.
- Finalmente esperaban que la economía mexicana generaría las bases para generar crecimiento económico sostenido a partir de la profundización de la política económica neoliberal.

Hoy, a la luz de los acontecimientos es claro el concierto de errores que cometieron los banqueros al analizar incorrectamente las condiciones del entorno económico:

- En realidad la liberalización financiera sí ha generado incremento de los flujos financieros hacia mercados emergentes, pero con la lógica de la competencia entre países por ofrecer la mayor rentabilidad. Si los inversionistas prevén la posibilidad de una devaluación salen del país en busca de opciones más “seguras” para sus inversiones. De hecho la crisis financiera mexicana inauguró las crisis financieras a nivel mundial. En seguida hubo episodios de crisis financieras en Asia, Brasil, Rusia y Argentina.
- En lo referente a la privatización de empresas alcanzó a instituciones tan importantes como Cananea o Telmex, alimentando con ello la entrada de capitales. Pero al concluir esa segunda fase de privatización se desaceleró la entrada de flujos financieros.
- Los efectos del TLCAN no incluyeron una migración masiva de empresas estadounidenses y canadienses que estimularan la economía en su conjunto. Más bien de forma aislada han generado polos de alta rentabilidad sin impactar en el conjunto de la economía mexicana por lo que por esa vía no se generaron las bases de una entrada constante de divisas.

II. FLUJOS DE CAPITAL Y CRISIS FINANCIERA: DE LA CRISIS DE LA DEUDA A LA CRISIS BANCARIA

- Efectivamente la práctica bancaria común en el mundo ha sido la implementación de la *securitización* con el objetivo de disminuir los plazos en los que se valoriza al capital financiero. Pero precisamente al independizar el proceso de valorización de los flujos financieros de la producción real se sentaron las bases para romper la cadena de pagos que posteriormente generaría la crisis mexicana de 1994, las posteriores crisis a lo largo del mundo y la gran crisis financiera mundial con epicentro en Estados Unidos de 2008.
- Precisamente el detonante de la crisis financiera y de la posterior banca rota, la propició Estados Unidos al efectuar un cambio en su política económica al considerar que la fase recesiva del ciclo había concluido. Durante 1994 la FED decidió incrementar de forma considerable la tasa de interés de Fondos Federales al pasar de 3 a 5.5 por ciento. Lo que propició que los inversionistas extranjeros optaran por migrar sus inversiones hacia allá, considerando el riesgo devaluatorio en México.
- Finalmente, los créditos otorgados por la banca recién privatizada se realizaron de forma irresponsable sin considerar la capacidad real de pago de los deudores ni la capacidad de carga de la economía mexicana para liquidar las deudas. Como se verá, los deudores de la banca no eran del sector productivo. No se estaba modernizando la planta productiva, no se estaban generando las bases para incrementar la productividad. Por el contrario, la mayor parte de los créditos se destinaron al consumo, incluso hubo auto préstamos y triangulaciones fraudulentas.

Una vez que se desencadenó la crisis financiera y el peso se devaluó en más de 100%, las autoridades económicas optaron por incrementar la tasa de interés como una medida para detener y repatriar la fuga de capitales por efecto de la incertidumbre económica que imperaba en 1995 y por efecto también del incremento de la tasa de interés en Estados Unidos. Además se esperaba frenar el propio proceso devaluatorio con nuevas entradas de capital que incrementaran las reservas internacionales al buscar mejores tasas de interés.

La consecuencia del incremento a la tasa de interés en México fue que en los hechos se redujeron los ingresos al sector bancario por la ruptura de la cadena de pagos al multiplicar las deudas por el efecto de la tasa de interés que pasó de 10% en enero de 1994 a 74% para abril de 1995. Además, previamente la desmedida colocación de créditos sin que mediara la correspondiente investigación de la capacidad real de pago de los deudores, configuró la caída de los ingresos del sector bancario.

Por ello al incrementarse la tasa de interés por un lado, los banqueros vieron frenados los flujos de efectivo al no recibir el pago de sus deudores. Pero también la

captación bancaria vía depósitos, se frenó ante el ambiente de crisis y de inestabilidad financiera.

Finalmente, al no poder responder a las demandas de sus depositarios sobre sus ahorros, se declararon en banca rota. Al respecto Huerta señala:

El problema de inestabilidad bancaria surge debido a que la entrada de capitales y la política económica predominante, no concretaron el crecimiento sostenido y generalizado de la economía, lo que permitiría mayores niveles de ingreso para las empresas e individuos, a fin de que contasen con la solvencia suficiente para cubrir las obligaciones contraídas (Huerta, 1998: 14).

Al respecto en el cuadro siguiente se observa que los sectores agropecuario y de la industria de la transformación recibieron menos 35% de los créditos otorgados por la banca comercial entre 1990 y 1994. Lo que constata que el aspecto fundamental de la economía, que es la producción de bienes y servicios, fue gravemente desatendido en el sexenio y que la liberalización financiera no coadyuvó a que fluyeran más recursos, por el contrario, como se observa. Los créditos al sector productivo fueron escasos.

Cuadro 2.6 Distribución sectorial de los créditos de la banca comercial (%)

<i>Destinatarios</i>	<i>1990</i>	<i>1994</i>
Organismos, empresas y particulares	93.2	96.9
Gobierno	6.8	3
Sector agropecuario	9.3	2.9
Industria de la transformación	22.4	17.6
Sector servicios	28.2	34.5

Fuente: Banxico y 2° Informe de Gobierno Ernesto Zedillo 1996.

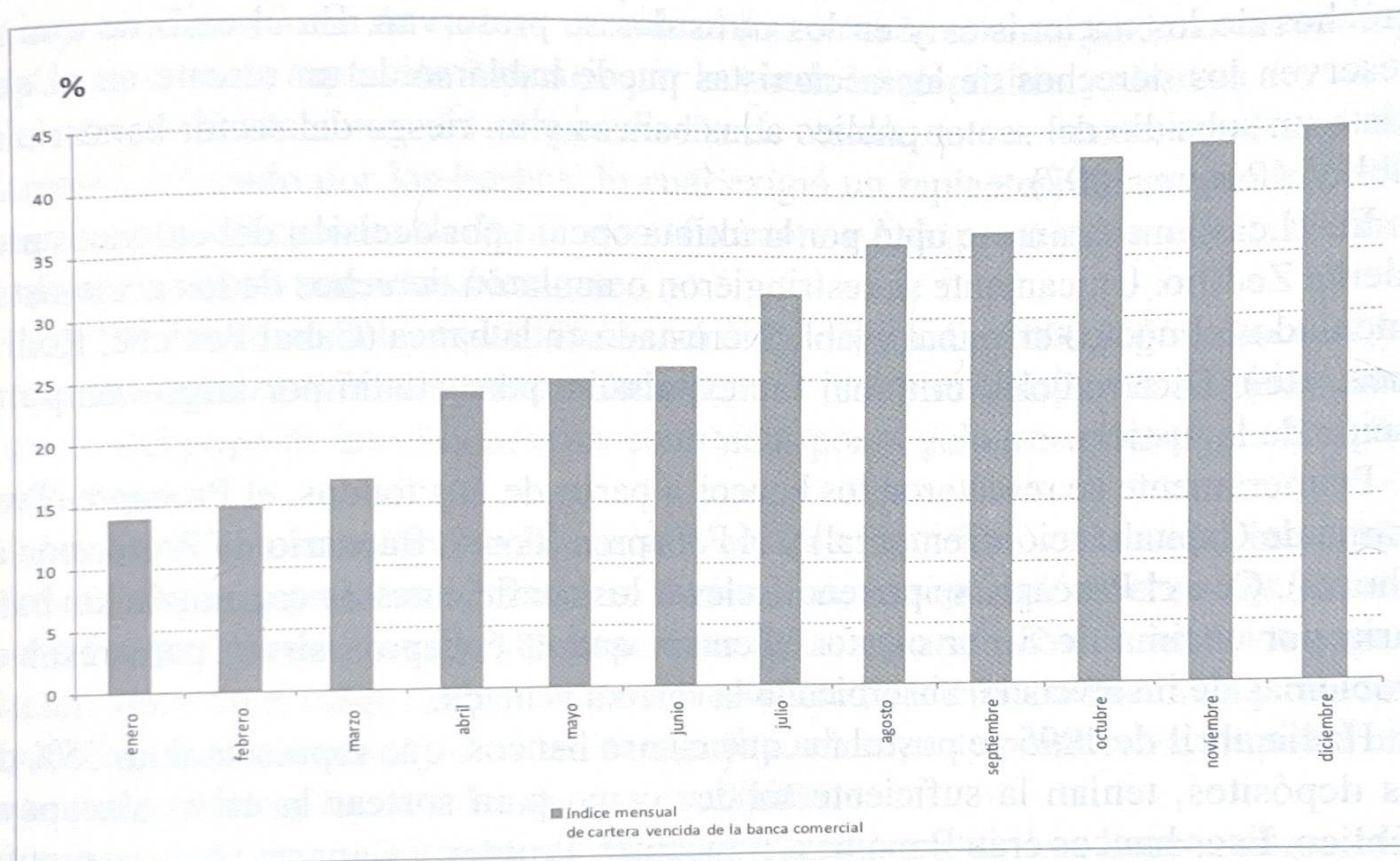
Por ello, a medida que los flujos de divisas se fueron frenando y con ello la rentabilidad procedente de la especulación en el sector financiero, la cartera vencida se fue incrementado hasta hacer crisis en 1995 una vez ocurridos los sucesos como la devaluación y el incremento en las tasas de interés internacionales y nacionales. Por ello la ruptura bancaria se fue consolidando a lo largo del 1995.

Una vez que fue evidente el estado de crisis en la mayoría de los bancos privados, el Estado fungió como prestamista de última instancia para evitar un colapso mayor en la economía y para garantizar los depósitos de los ahorradores. Esta función consistió en dotar de liquidez al sector, incluso de hacer creer que hay liquidez para que

II. FLUJOS DE CAPITAL Y CRISIS FINANCIERA: DE LA CRISIS DE LA DEUDA A LA CRISIS BANCARIA

la gente no requiera su dinero, por ello la necesidad de los préstamos del FMI y del gobierno de Estados Unidos (Ros, 1995: 171 y 162). Este elemento no ocurrió en el caso mexicano, en un primer momento la ayuda financiera requerida no llegó oportunamente de parte del gobierno estadounidense. El entonces presidente Clinton le solicitó a su congreso apoyo económico para México sin obtener resultados satisfactorios. El paquete de rescate financiero por 50 mil millones de dólares⁹ que se logró finalmente hasta finales de febrero de 1995, tuvo un costo muy alto al ser obtenido a destiempo y significó que el manejo de la crisis quedó en manos de dos gobiernos debilitados, el de Zedillo y el de Clinton (Rivera, 1997), y tuvieron que ser hipotecados los ingresos petroleros como garante del pago de la deuda.

Gráfica 2.12 Índice mensual de cartera vencida de la banca comercial



Fuente: Rivera (1997).

⁹ El paquete financiero se formó con las siguientes aportaciones. El Tesoro de los Estados Unidos comprometió 20 mil millones de dólares a través del Fondo de Estabilización; el FMI 17.750 mil millones de dólares; el Banco de Pagos Internacionales 10 mil millones; el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial 2.787 mil millones. Finalmente el Banco de Canadá 1 100 mil millones. En 1995 se utilizaron 26.2 mil millones (Banco de México, 1996).

Además, implicó un reforzamiento de las restricciones crediticias y fiscales que ya el FMI había previsto para México a pocas semanas de la devaluación. La restricción crediticia consistió en limitar la expansión del crédito interno neto para 1995 en 10 mil millones de pesos, lo que coadyuvó a la parálisis de la economía medida con la contracción del PIB en 7 por ciento.

La quiebra bancaria se agudizó como consecuencia de lo tardío de la acción de prestamista de última instancia de parte del FMI y en general del apoyo extranjero. Por ello, el Estado mexicano contaba con tres opciones de ayuda financiera dada la gravedad de los acontecimientos y la relevancia macroeconómica del sector que estaba en quiebra: la primera consistía en tolerar la quiebra de los bancos subcapitalizados o insolventes, limitándose a proteger los recursos de los depositantes; una segunda y tercera opción implicaban el rescate de los bancos utilizando fondos públicos, pero con la diferencia que en el primer caso se restringirían o anularían los derechos de los accionistas y en los otros dos se preservan. En el caso de que se preserven los derechos de los accionistas puede hablarse de un rescate en el que existe un subsidio del sector público a los bancos y un riesgo del sector bancario al público (Rivera, 1997).

En el caso mexicano se optó por la última opción por decisión del entonces presidente Zedillo. Únicamente se restringieron o anularon derechos de los accionistas vinculados al núcleo criminal visible incrustado en la banca (Cabal Peniche, Rodríguez, etc.). Dicho núcleo criminal fue expulsado, pero eludió por largo tiempo la acción de la justicia.

Primeramente se rescataron los bancos a partir de dos fondos, el Procapte (Programa de Capitalización Temporal) y el Fobaproa (Fondo Bancario de Protección al Ahorro). Con el Procapte se pretendió elevar los coeficientes de capitalización bancaria por encima de 8 por ciento. Mientras que el Fobaproa sirvió para resolver problemas de insolvencia, absorbiendo la cartera vencida.

Hacia abril de 1995 se postulaba que cuatro bancos, que representaban 55% de los depósitos, tenían la suficiente solidez como para sortear la crisis sin apoyo público. Esos bancos eran Banamex, Bancomer, Promex y Banorte. A su vez, otras seis instituciones que eran Serfín, Inverlat, Bital, Confía, Del Centro y Oriente estaban, en opinión de la Comisión Nacional Bancaria, en condiciones de entrar al Procapte, lo que significaba que se les consideraba instituciones solventes con un valor neto positivo y, por lo tanto, no representarían un riesgo para el Procapte. De esta manera, del total de los 18 bancos reprivatizados, se consideraba que los 8 restantes estaban en peligro de quiebra y por ello eran candidatos naturales al Fobaproa.

Este primer plano global de solución a la crisis bancaria estaba pobremente concebido. Subestimaba el impacto de la crisis y su desarrollo ulterior determinado por las medidas deflacionarias. Pero la mayor falla del plan probablemente se encontraba en las escasas previsiones hechas para evitar el aumento de la cartera vencida, sabiendo de antemano que las tasas de interés subirían de manera drástica como resultado de las políticas monetaria y fiscal fuertemente restrictivas. Los ejecutores de la política formularon un escenario demasiado optimista en el cual no quedó inicialmente previsto el empeoramiento de la salud de los bancos.

En parte su error se debió a que no consideraron que con la política monetaria restrictiva se incrementarían aún más las tasas de interés lo que incrementaría a su vez la cartera vencida. Además, los mecanismos de regulación y de prudencia bancaria brillaron por su ausencia, lo que de alguna forma promovió, previa cartelización, un diferencial excesivo entre las tasas de interés activas y pasivas, lo que agravó aún más el problema de cartera vencida al incrementarse el cargo de los deudores y al disminuirse la captación bancaria por la vía de los depósitos y ahorros.

Las serias limitaciones del primer diseño de rescate determinaron que fuera rápidamente rebasado por los hechos, lo cual exigió un replanteamiento que implicó borrar las especificidades de los fondos (Procapte y Fobaproa) y con ello el monto del rescate se elevó considerablemente.

Para 1995 el costo del rescate representó 2.4% del PIB. En 2009 según datos de la Secretaría de Hacienda se gastaron todavía más de 17 mil millones de pesos por concepto del pago de las obligaciones contraídas por el gobierno para pagar los pasivos del IPAB.

La política bancaria previa a la crisis, la quiebra financiera y el rescate bancario sintetizan el grave problema financiero derivado de la separación del sector financiero del sector productivo. La independencia de las ganancias financieras vía especulación, crearon el caldo de cultivo para el estallido de la crisis económica y bancaria y los bajos niveles de la actividad económica, en su parte productiva, impidieron que se pudiera hacer frente a las deudas contraídas.

Lo más grave es que el problema de origen no se corrigió. Los bancos ahora extranjerizados siguen cartelizados, no otorgan créditos al sector productivo, las jugosas ganancias las obtienen a partir del arbitraje entre tasas de interés activas y pasivas y las obtienen también a partir de la especulación bancaria y de los altos cobros por los servicios bancarios. No fue una sorpresa que para 2008 estallara una crisis financiera de proporciones mayores y que en México siga creciendo el monto de cartera vencida.

Conclusiones

La inestabilidad financiera sufrida en México durante las crisis de 1987 y de 1994, así como la quiebra bancaria ha sido en parte producto del proceso de liberalización financiera a nivel mundial, que ha generado economías casino en donde al final lo que unos ganan los otros lo pierden. Y el resultado final ha sido una mayor concentración de la riqueza en manos de los grandes capitalistas financieros a nivel mundial y la extracción de ganancias extraordinarias sobre los países receptores de los flujos financieros. Los casos de crisis financieras a lo largo del mundo han sido varios (México, Brasil, Argentina, Rusia, Sudeste Asiático y recientemente Islandia).

Particularmente la crisis de la deuda y la salida de la misma en México, configuraron un nuevo bloque hegemónico siendo el sector financiero el que lo encabeza. En su papel de acreedor de la economía, la política económica configuró, a fin de garantizar el pago de la deuda mediante reducción del gasto público, privatización y políticas monetarias restrictivas.

Además, a partir del cambio de modelo en 1982 se inició decididamente la escisión entre el sector financiero y el productivo en México, al comenzar con el proceso de desregulación financiera. A lo largo de la década de los ochenta la Bolsa Mexicana de Valores reportó altas ganancias con un crecimiento casi nulo del PIB, situación claramente insostenible y que sólo se evidenció con el crac bursátil de octubre de 1987. Pero que no se corrigió e incluso se profundizó con la consolidación de las políticas económicas acordes con el Consenso de Washington a partir del sexenio de Salinas.

A lo largo de ese sexenio, se profundizó la privatización sobre todo al llevarla a la reprivatización bancaria, con la que de forma definitiva se eliminó la obligatoriedad de destinar créditos al sector productivo.

El sector financiero se ha osado a independizarse de la esfera productiva, gracias al espejismo que generó la entrada de capital financiero, que fue alimentado por la propia liberalización financiera a nivel mundial, por la privatización, por las expectativas generadas por el TLCAN, y por la reprivatización bancaria. Al final, quedó demostrado que la manía financiera provocó burbujas que al reventarse dejaron graves problemas macroeconómicos.

En particular el regreso a la fría realidad lo propició la crisis de 1994, que evidenció la falta de correspondencia entre los medios de pago y la cantidad de bienes y servicios producidos por la economía. La falacia de que esta situación se podría sostener de forma ilimitada sembró de bruces a la economía mexicana a finales de

1994 y dejó secuelas como el crac bancario de 1995, que fue neutralizado gracias a que el Estado operó, aquí sí en contra de la doctrina neoliberal, como prestamista de última instancia convirtiendo en deuda pública más de 64 mil millones de pesos para rescatar a los bancos.

Sin embargo, no resolvió el problema de fondo al mantener la continuidad en las reglas de operación del sistema bancario, no reorientó el crédito al sector productivo y no eliminó el riesgo inmanente de la *securitización*. Hoy la cartera vencida de los bancos sigue en aumento.

En general el balance de la entrada de capitales en la economía mexicana hasta la primera mitad de los noventa es negativo. Ha profundizado los desequilibrios internos y la inflación, ha contribuido en la desindustrialización, y posteriormente a las crisis, ha generado cuantiosas pérdidas cambiarias. En el análisis de este periodo, se evidencia la necesidad de regular de forma estratégica a los recursos financieros tanto al ahorro interno como al externo para que cumplan su función de financiar al sector productivo. Se requería que el Estado comandara el proceso de modernización de la economía.

Primera parte: el sexenio de Zedillo

Crisis mundial de los años noventa de crisis financiera en México y a nivel internacional. Los siglos de cambio en México sufrieron importantes transformaciones desde finales de la década de los noventa, tal como cambian las instituciones de la política monetaria. Pero el más importante cambio es el proceso de privatización y reestructuración bancaria a partir del diagnóstico de que los bancos mexicanos habían actuado irresponsablemente en la quiebra mundial y financiera de 1994-1995, y que a su vez, los organismos internacionales se habían comprometido con el manejo de la banca comercial y suspiraban con la intención de evitar la descomposición del sector productivo.

Una vez se restó el impacto del cambio de Zedillo, la banca comercial y en general el sector financiero se sometió con el objetivo de promover la producción. El crecimiento promedio del PIB fue de 4.4% y la inversión bruta de capital fijo pasó de 20.7% del PIB en 1994 a 22.7% del PIB para el año 2000. Lo que nos muestra que las metas económicas se están logrando.

Al respecto el Programa Nacional de Inversión al Desarrollo (Pronafo) de 1996 planteaba como uno de sus objetivos prioritarios el crecimiento promedio del PIB a lo largo del sexenio de 4.4% anual. El Pronafo se propone incrementar la inversión por el año 2000 a 22.7% del PIB. Al respecto indicaba "el crecimiento del PIB por el sector privado pasó de 20.9% en 1994, a 23.4% en el año 2000" (Zedillo, 1996, p. 11). En la banca, la política monetaria, la banca de desarrollo, la banca comercial y la actividad de pequeños bancos buscaron objetivos distintos al de financiar la producción.

Por ello, el desarrollo del sector productivo se describió en forma distinta del sector productivo y existieron fuentes alternativas de crédito que no necesariamente constituyen un mecanismo adecuado para el desarrollo en un país en vías de desarrollo como la mexicana.

III: Flujos de capital y privatización bancaria

Como resultado de los acontecimientos de crisis financiera en México y a nivel internacional, los flujos de capital en México sufrieron importantes transformaciones para finales de la década de los noventa, tales como cambios en los instrumentos de la política monetaria. Pero el más importante consistió en el proceso de privatización y extranjerización bancaria a partir del diagnóstico de que los banqueros mexicanos habían actuado irresponsablemente en la quiebra bancaria y financiera de 1994 y 1995. Y que a su vez, los conglomerados internacionales sí serían responsables en el manejo de la banca comercial y cumplirían con la función de dotar de recursos al sector productivo.

Como se verá durante el sexenio de Zedillo, la banca comercial y en general el sector financiero no cumplió con el objetivo de financiar la producción. El crecimiento promedio del PIB fue de sólo 3.4% y la formación bruta de capital fijo pasó de 20.9% del PIB en 1994 a 22.7% del PIB para el año 2000. Lo que nos muestra que las metas económicas no se lograron.

Al respecto el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo (Pronafide) de 1996 planteaba como uno de sus objetivos prioritarios el crecimiento promedio del PIB de 5% a lo largo del sexenio. Para lograrlo, el Pronafide se propuso incrementar la inversión para el año 2000 a 25% del PIB. Al respecto indicaba "el cociente inversión/PIB debe aumentar gradualmente de 20.9, en 1996, a 25.4% en el año 2000" (Zedillo, 1996: 191). En los hechos, la política monetaria, la banca de desarrollo, la banca comercial y la entrada de capitales buscaron objetivos distintos al de financiar la producción.

Por ello, el financiamiento de la producción se desacopló de forma drástica del sector productivo y encontró fuentes alternativas de crédito que no necesariamente constituyen las vías más adecuadas para una economía en vías de desarrollo como la mexicana.

En esta segunda parte se realiza un análisis detallado del impacto de los flujos externos de capital sobre algunos indicadores de la economía mexicana, para ello se ha dividido el análisis en dos periodos el que corresponde al sexenio de Ernesto Zedillo, que en sí mismo tiene una gran importancia por los acontecimientos coyunturales como la crisis financiera de 1994 o la quiebra bancaria de 1995, y por otro lado el periodo de 2000 a 2010 que corresponde a los gobiernos panistas en los que el contexto económico y financiero tuvo características muy distintas al sexenio anterior. Por ello los dos últimos capítulos presentan la misma estructura con el fin de presentar análisis comparativos en dos periodos.

Contexto internacional

En lo referente al contexto internacional, el sector financiero generó una burbuja especulativa, a partir de la adopción de los acuerdos de Basilea y de la derogación de la ley Glass-Steagall en 1999. Estos cambios institucionales permitieron la profundización de prácticas financieras como la titularización y la *securitización* que posteriormente sumiera a la economía mundial en la llamada crisis de las empresas *punto com*. Al respecto Girón y Chapoy (2009: 46) señalan que los procesos de inestabilidad financiera a nivel mundial surgieron por la habilidad de los bancos de procurarse mayores ganancias y restablecer sus estados financieros, dañados por la crisis de la deuda externa de los países subdesarrollados en los años ochenta; esa habilidad pudo darse al desaparecer las restricciones que había impuesto la Glass-Steagall de 1956.

En este contexto, en 1997 el mundo financiero volvió a vivir inestabilidad y crisis financiera. De acuerdo con Eatwell y Taylor “desde 1995 había señales perturbadoras en el Sudeste asiático: el derrumbe de los regímenes reguladores tradicionales, un importante retroceso en el crecimiento liderado por las exportaciones, los préstamos sustanciales a corto plazo respaldados por una tambaleante base de activos, y las siempre inestables tasas de cambio” (Eatwell y Taylor, 2005: 179). Hoy se observa claramente que la serie de crisis financieras como la asiática, la argentina y la rusa fueron en parte el resultado del boom bursátil en Nueva York y en otras plazas bursátiles de los países desarrollados que cobró fuerza en 1995. En la cima de la burbuja especulativa en 2000, la relación precio de las acciones-ganancias corporativas se encontraba en un nivel superior al que alcanzó durante el frenesí bursátil que precedió la crisis de 1929 (Guillén, 2007).

Ante este contexto los países en vías de desarrollo optaron por instrumentar un modelo económico que favorece la entrada de capitales externos como pieza clave

para la estabilidad cambiaria, para ello instrumentan medidas como el financiamiento del déficit crónico en cuenta corriente mediante la liberalización de la cuenta de capital, la flexibilidad del tipo de cambio para enfrentar mejor los shocks externos, políticas monetarias contraccionistas que buscan sólo la estabilidad de precios acompañadas de altas tasas de interés internas que promueven la entrada de capitales externos pero que al mismo tiempo incrementan el endeudamiento público (Huerta, 2003).

Pero el origen de los desequilibrios financieros datan de la caída de los acuerdos de Bretton Woods que mantuvieron un relativo orden financiero y monetario internacional, ante el proceso de integración y de desregulación financiera los mercados financieros han sufrido los embates del mercado. Como señala Studart en parte la inestabilidad financiera fue provocada por la abrupta y descuidada integración de mercados financieros con distintas estructuras, grados de desarrollo, profundidades y tasas de crecimiento (Studart, 2003). A pesar de que el ambiente financiero internacional y los regímenes de políticas económicas de los noventa tuvieron responsabilidad en la generación de desequilibrios financieros y macroeconómicos en América Latina, se tomaron decisiones de política económica que subordina la política monetaria y el sistema financiero a las decisiones individuales de los agentes financieros internacionales que buscan la rentabilidad de sus inversiones.

El modelo de financiamiento del crecimiento (Pronafide) en México

Estudiosos del tema del crecimiento económico y su tipo de financiamiento como Stiglitz, Greenwald, Beck y Modigliani han puesto de manifiesto que el grado de madurez del sistema financiero tiene una incidencia directa en el desempeño de la economía medida a través de la evolución del PIB; indicadores como el crédito al sector privado, la emisión privada de bonos y de acciones, muestran que el desarrollo financiero de México es mucho más bajo, más volátil y con una estructura financiera diferente que el de Estados Unidos (Mendoza, 2003).

En ese sentido el magro crecimiento económico en México se explica en gran medida por el escaso desarrollo financiero. Desde el discurso oficial con la desregulación financiera, México cerraría la brecha con los países desarrollados al contar con más recursos para financiar la producción.

El plan rector del sistema financiero en el sexenio de Zedillo fue articulado por el Programa de Financiamiento del Desarrollo (Pronafide) en 1997. De acuerdo con este Programa, en la primera parte del sexenio los objetivos fundamentales en materia económica fueron corregir los desequilibrios macroeconómicos y aliviar los problemas de

sobreendeudamiento, en este sentido la política fiscal se orientó a generar un superávit primario para resolver los desequilibrios macroeconómicos, y por el lado del sobreendeudamiento entraron en operación las Unidades de Inversión (UDIS) con el objetivo de reestructurar los pasivos a corto plazo, Tesobonos con vencimiento en 1995.

Una vez superada la emergencia económica el gobierno federal se planteó en el Pronafide sentar las bases del financiamiento a la producción, para ello se planteó la necesidad de que para el año 2000 la inversión representara 25% del PIB, sin embargo, no aclara como computar la cifra de inversión.

En el Pronafide se plantea la necesidad de que el ahorro interno represente la fuerza del financiamiento y utilizar el ahorro externo sólo como complemento. Al respecto se indica:

El Pronafide 1997-2000 establece los principales lineamientos para fortalecer fuentes permanentes de financiamiento de la inversión y del desarrollo. Los aspectos más sobresalientes de la política de financiamiento del desarrollo son los siguientes:

- a) Un marco macroeconómico estable.
- b) Un sistema financiero promotor del ahorro y la inversión productiva.
- c) Una política fiscal que fomente el ahorro y la inversión.
- d) La generación de recursos de largo plazo provenientes de la seguridad social.
- e) Utilizar el ahorro externo como complemento del interno (Zedillo, 1996).

En lo referente al inciso *b)* un sistema financiero promotor del ahorro y la inversión productiva, es claro que el Pronafide fracasó rotundamente. De acuerdo con los Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio elaborada por el Banco de México las empresas no recurren a financiamiento interno otorgado a partir del ahorro del sector privado, más bien se financian con créditos a corto plazo canalizados por sus proveedores (gráfica 3.13).

Para lograr sus objetivos el Pronafide planteó cuatro estrategias:

- Estrategia 1. Promover el ahorro del sector privado. En este rubro se avanzó en la desincorporación del fondo de pensiones del IMSS, pero por otro lado las tasas de interés pasivas que paga la banca comercial cartelizada fueron muy bajas por lo que no se logró el objetivo a cabalidad.
- Estrategia 2. Consolidar el ahorro público. Esta estrategia fue un rotundo fracaso si observamos que el endeudamiento público incrementó a lo largo del sexenio (cuadro 3.2) sobre todo el endeudamiento interno.
- Estrategia 3. Fortalecer y modernizar el sistema financiero. Se comenzó con la extranjerización de la banca comercial en 1998 lo que en el papel podría ser una posi-

bilidad de fortalecimiento y de modernización, sin embargo, como se verá lo que se logró fue incrementar los créditos al consumo en lugar de los créditos al crecimiento y al desarrollo.

- Estrategia 4. Aprovechar el ahorro externo como complemento del ahorro interno. Más que un complemento el ahorro externo se volvió en la variable clave en la estabilidad macroeconómica y dicho sea de paso no se aprovechó con fines de financiamiento de la producción.

En los apartados siguientes se realiza un análisis que tienen como objetivo evaluar los alcances del Pronafide y se pretende demostrar que el ahorro externo se convirtió en la variable clave más que un complemento en la economía mexicana.

Impacto de la entrada de capitales externos sobre algunos indicadores económicos

Política Monetaria

En lo particular la política monetaria ha sido el rubro en el que más se ha visto afectada la economía mexicana, ante la entrada de capitales extranjeros, debido a la necesidad de esterilizar esas entradas para que no impacten en la base monetaria y con ello en el nivel de precios. Recordemos que la Base Monetaria (*High Power Money*) está determinada por:

$$H = CNC + RI$$

En donde H es la base monetaria o el dinero de alto poder, CNC es el crédito neto del banco central, el cual está determinado por la cantidad de billetes y monedas que acuña el Banco Central y RI son las reservas internacionales. Por otro lado de acuerdo con la Teoría Cuantitativa del Dinero:

$$MV = PT$$

En donde M : es la masa monetaria (similar a H).

V : es la velocidad de circulación de la moneda.

P : es el nivel general de precios.

T : Es el número de transacciones.

Implícitamente el planteamiento teórico de los funcionarios del Banco de México es muy cercano al de los clásicos pre keynesianos en el sentido en el que consideran que la

velocidad del dinero es constante y que el nivel de transacciones en una economía es un dato conocido, por lo que llegan a la conclusión que un incremento en la masa monetaria M o H impacta directamente en un incremento en el nivel de precios P .

Por lo que al incrementarse las reservas internacionales (RI) se incrementa la masa monetaria y con ello el nivel general de precios (P). Por ello resulta fundamental para el buen funcionamiento del modelo económico que las reservas internacionales sean esterilizadas a través de una disminución del crédito neto del banco central (CNC) a fin de que la Base Monetaria (H) no se incremente.

El proceso de esterilización consiste en retirar dinero de la circulación mediante operaciones de mercado abierto. Que es una forma de incrementar la deuda pública al retirar circulante a cambio de papeles de deuda pública.

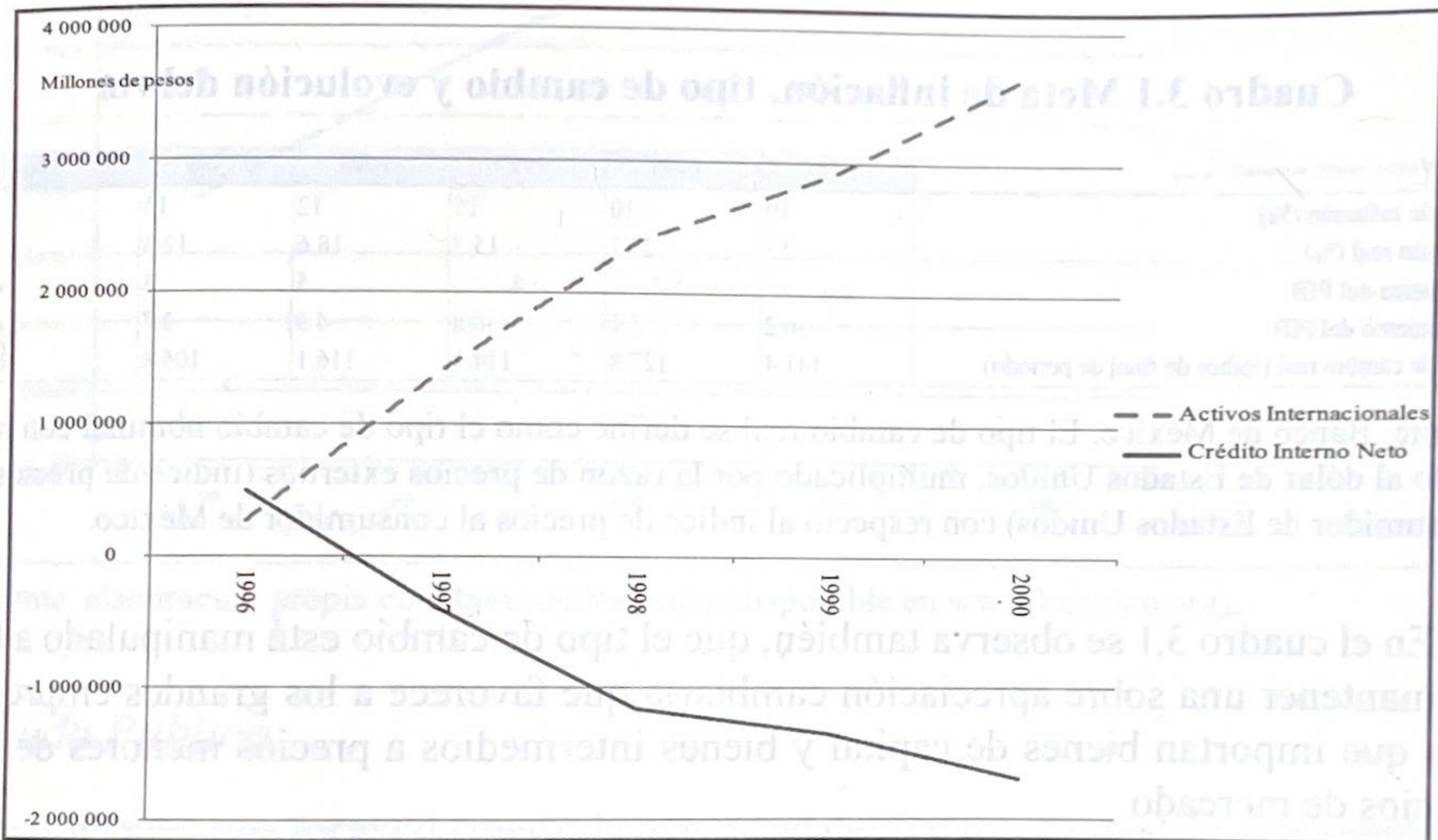
Por ello la lógica del modelo macroeconómico es altamente contradictoria, pues en la medida en la que se logran los objetivos como la entrada masiva de capitales externos se corre el riesgo de que éstas impacten en la masa monetaria, con ello al nivel de precios, posteriormente fomenten un incremento de las importaciones y con ello presionen al tipo de cambio.

Para evitar este proceso se recurre a la esterilización que a contra cara tiene el inconveniente de fomentar el crecimiento de la deuda pública. Esta lógica fue concebida al modificar la ley del Banco de México y quitarle a ese organismo la responsabilidad de promover el crecimiento económico del país. En esta Ley se le dotó de autonomía y se estableció como único objetivo la búsqueda del control de la inflación. Sobre estos hechos, Galindo comenta:

A partir de la década de los noventa, México ha experimentado diversas políticas monetarias y regímenes cambiarios. En particular, se observan tres grandes fases: en la primera, el eje ordenador fue una meta de tipo de cambio definida en una banda antes de la crisis de 1994; posteriormente, se aplicó un régimen de metas de agregados monetarios y libre flotación cambiaria por un periodo corto acotado por la crisis de 1994, que fue finalmente seguido por una fase de transición e instrumentación de una política de metas de inflación. El proceso de transición al régimen de blancos inflacionarios se aceleró en 1999 cuando el Banco de México anunció un objetivo de inflación a mediano plazo basado en el índice de precios al consumidor, y a partir de 2000 empezó a publicar reportes trimestrales sobre la evolución de la inflación. Junto con ello, el Banco de México dispone de un conjunto de factores que contribuyen a consolidar la política de metas de inflación tales como la independencia institucional (desde 1993) —con el solo objetivo de controlar la inflación—, un régimen cambiario de libre flotación y un entorno de aplicación “transparente” de políticas monetarias apoyado por un régimen fiscal austero” (Galindo, 2006: 83).

En ese sentido la entrada masiva de dólares ha constituido un continuo obstáculo en la búsqueda de la meta inflacionaria que sólo ha sido contrarrestada con políticas de esterilización de las reservas internacionales. Así en los últimos años el dinero de alto poder o *H* está conformado en su totalidad por las reservas internacionales y el crédito neto interno del banco central ha sido negativo con el objetivo de no hacer crecer la base monetaria.

Gráfica 3.1 Base monetaria 1996-2000



Fuente: Banxico Estadísticas monetarias (disponible en www.banxico.org).

De acuerdo con la gráfica anterior la política monetaria ha buscado como único objetivo controlar el nivel de precios, por ello aún a costa de incrementar la deuda pública se han esterilizado las reservas internacionales, lo que resulta altamente contradictorio porque el discurso de la liberalización financiera pregona que una de las bondades es que lleguen recursos a las regiones que más lo necesitan a fin de financiar la actividad productiva. A partir del análisis de la gráfica anterior deducimos que las entradas externas de capital no están siendo canalizadas a financiar el proceso productivo sino sólo buscan el objetivo de “estabilizar” el tipo de cambio y el nivel interior de precios.

La política monetaria no ha coadyuvado a fomentar la producción más bien a fungido como camisa de fuerza para controlar la actividad económica con el objeti-

vo de garantizar un tipo de cambio sobrevaluado y un nivel interno de precios artificialmente controlado. De acuerdo con el cuadro 3.1 en el año 2000 se logró el objetivo de reducir los niveles de inflación a un solo dígito.

Sin embargo, el crecimiento del PIB no presenta avances importantes si consideramos las necesidades de empleo de un país en el que la mitad de la población se encuentra en pobreza y es que de acuerdo con Girón y Soto (2005) cuando se implementa un política monetaria restrictiva sin una política fiscal que ayude a incrementar los ingresos tributarios para sostener el crecimiento de los empleos, se genera un círculo vicioso.

Cuadro 3.1 Meta de inflación, tipo de cambio y evolución del PIB

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Meta de inflación (%)	19	10	15	12	13	10
Inflación real (%)	52	27.7	15.7	18.6	12.3	9
Pronóstico del PIB	n.a.	> 3	> 4	5	3	4.5
Crecimiento del PIB	-6.2	5.1	6.8	4.9	3.7	6.6
Tipo de cambio real (índice de final de periodo)	141.4	127.8	114.1	116.1	105.8	100

Fuente: Banco de México. El tipo de cambio real se define como el tipo de cambio nominal con respecto al dólar de Estados Unidos, multiplicado por la razón de precios externos (índice de precios al consumidor de Estados Unidos) con respecto al índice de precios al consumidor de México.

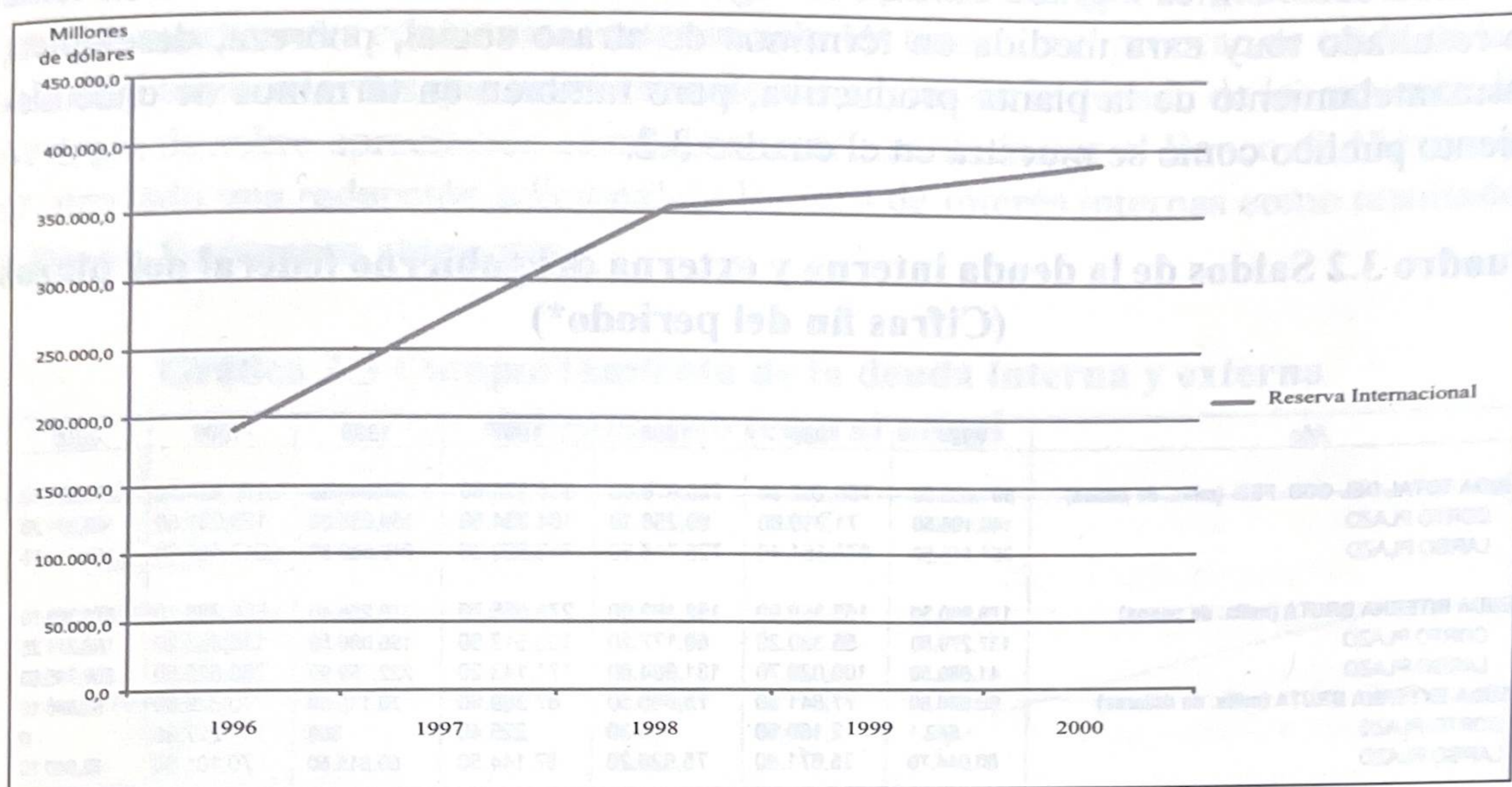
En el cuadro 3.1 se observa también, que el tipo de cambio está manipulado a fin de mantener una sobre apreciación cambiaria que favorece a los grandes empresarios que importan bienes de capital y bienes intermedios a precios menores de los precios de mercado.

En conclusión si evaluamos a la política monetaria de acuerdo con sus propios objetivos podemos calificarla de altamente exitosa durante la segunda mitad de las década de los noventa, pues coadyuvó en sacar de la grave crisis financiera de 1994-1995. Logró reducir la inflación a un solo dígito, mantuvo relativa estabilidad en el tipo de cambio nominal y efectivamente logró atraer una cantidad importante de capitales externos (gráfica 3.2).

En la gráfica 3.2 se observa nítidamente el comportamiento alcista de las Reservas Internacionales, que ha sido un objetivo primario del modelo económico. Sin embargo, no ha impactado en variables como la inversión productiva, la formación bruta de capital fijo, el empleo, o el PIB. El gobierno ha presumido de mantener en niveles muy altos a las reservas internacionales y en el 2000 por primera vez en más de 20 años no hubo una crisis devaluatoria al final del sexenio. Pero este comporta-

miento de las reservas internacionales sí ha generado a contra cara un fuerte incremento en la deuda pública.

Gráfica 3.2 Evolución de las Reservas Internacionales



Fuente: elaboración propia con datos de Banxico (disponible en www.banxico.org).

Deuda Pública

Precisamente, una forma de medir la magnitud del fracaso de modelo económico en general y de la captación de ahorro interno en particular, es en el comportamiento de la deuda pública que refleja las necesidades insatisfechas de financiamiento las cuales tienen un carácter estructural en la economía mexicana al no considerar que el ahorro es una consecuencia del mejoramiento del nivel de vida de la población y no como resultado de un incremento en la tasa de interés.

El endeudamiento público es el resultado de la baja captación tributaria por parte del Estado —que por cierto en los Estados-nación siempre ha sido una de sus principales funciones y que en México una reforma fiscal integral con carácter progresivo ha sido una tarea pendiente desde hace por lo menos cuatro décadas— que propicia que el gasto público sea superior a los ingresos públicos.

Pero también ha sido como resultado de un creciente endeudamiento a partir de operaciones de mercado abierto que han venido incrementando la deuda interna vía certificados de la tesorería (Cetes), pero que no han sido utilizados para incrementar

el gasto social o para fomentar el empleo a partir de inversión productiva, sino ha sido empleada para retirar dinero de la circulación a cambio de una promesa de pago con intereses. A su vez, los recursos han sido empleados en alimentar las reservas internacionales y con ello mantener el tipo de cambio. Es decir, la llamada estabilidad macroeconómica lograda durante la segunda mitad de la década de los noventa ha resultado muy cara medida en términos de atraso social, pobreza, desempleo, desmantelamiento de la planta productiva, pero también en términos de endeudamiento público como se muestra en el cuadro 3.2.

Cuadro 3.2 Saldos de la deuda interna y externa del gobierno federal por plazos (Cifras fin del periodo*)

Año	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DEUDA TOTAL DEL GOB. FED. (mills. de pesos)	501,585.00	750,262.00	785,976.60	818,226.80	1,069,945.80	1,175,527.50	1,276,624.70
CORTO PLAZO	140,166.50	71,910.60	60,258.10	104,334.50	159,056.00	128,031.50	168,311.20
LARGO PLAZO	361,418.50	678,351.40	725,718.50	713,892.30	910,889.80	1,047,496.00	1,108,313.50
DEUDA INTERNA BRUTA (mills. de pesos)	178,960.30	155,359.90	192,162.00	273,655.70	378,256.40	506,388.70	675,106.70
CORTO PLAZO	137,279.80	55,330.20	60,177.20	102,512.50	156,096.50	125,863.20	168,311.20
LARGO PLAZO	41,680.50	100,029.70	131,984.80	171,143.20	222,159.90	380,525.50	506,795.50
DEUDA EXTERNA BRUTA (mills. de dólares)	60,586.80	77,841.30	75,636.50	67,369.90	70,115.50	70,329.80	62,840.10
CORTO PLAZO	542.1	2,169.50	10.30	225.40	300	227.90	0
LARGO PLAZO	60,044.70	75,671.80	75,626.20	67,144.50	69,815.50	70,101.90	62,840.10
TIPO DE CAMBIO (pesos por dólar)	5.325	7.642500	7.850900	8.083300	9.865	9.514300	9.5722

*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (www.shcp.gob).

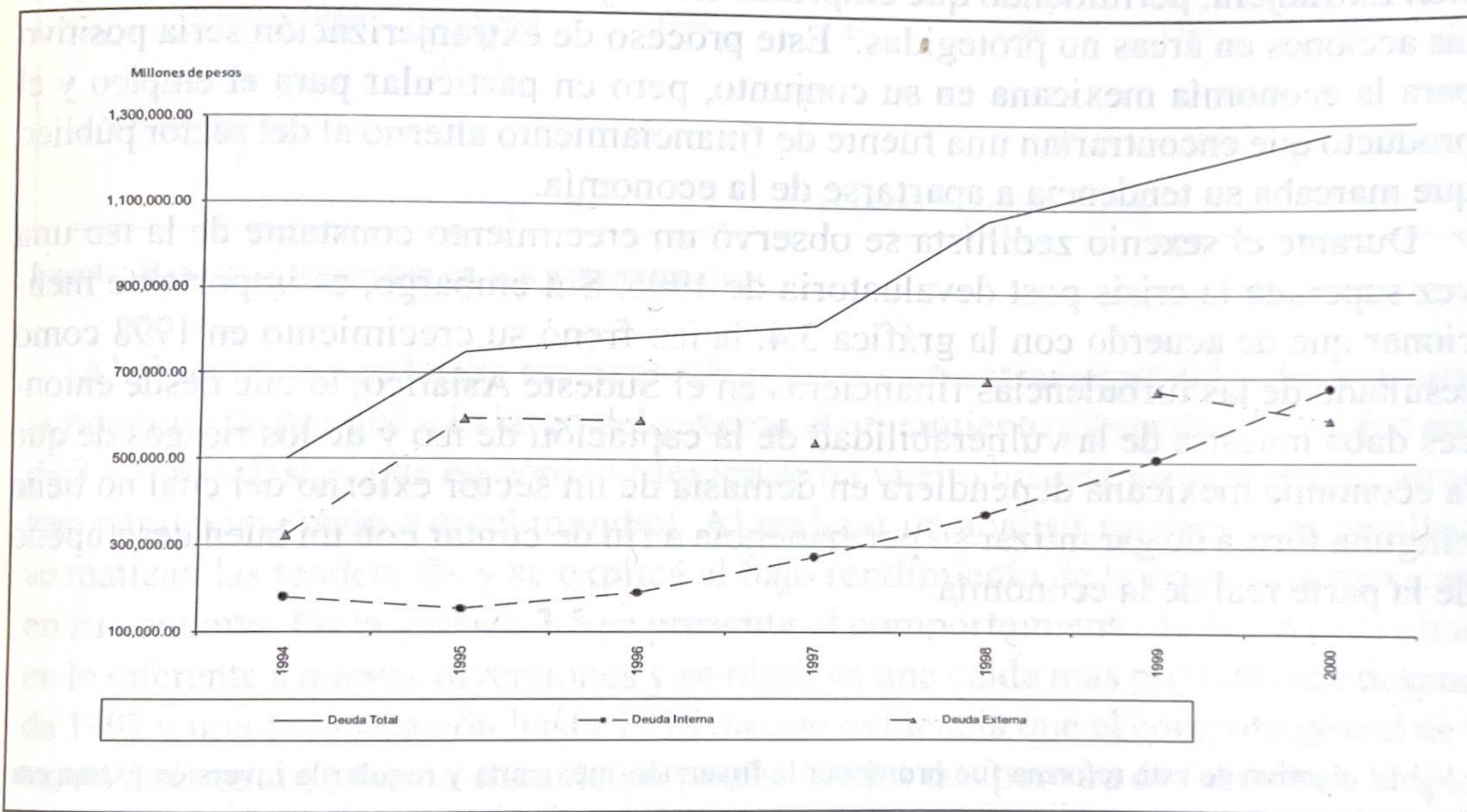
En el cuadro 3.2 se observa que pese al discurso de austeridad del modelo neoliberal, la deuda pública total del gobierno federal se ha incrementó de forma importante a lo largo del sexenio de Zedillo. Se observa que el incremento total medido de 1995 al 2000 fue del orden de 140 por ciento.

Dentro de la composición de la deuda total sobresale la deuda interna como principal componente. Su crecimiento se dispara a partir del año de 1997 que coincide con el año en el que se disparó la entrada de capitales externos, lo que implica que en gran medida el sobreendeudamiento interno público es el resultado del proceso de esterilización de las reservas internacionales. Lo que nos lleva a reflexionar sobre la viabilidad de un modelo macroeconómico que realiza grandes esfuerzos por atraer capitales externos y que cuando logra su objetivo estos flujos de capitales no impactan de forma importante en el crecimiento económico ni en el empleo. Pero sí ha impactado en los niveles de endeudamiento interno público. En la gráfica 3.3 se observa claramente la relativa disminución en los últimos años

de la deuda externa pública a cambio de un gran incremento de la deuda interna al igual que de la deuda total.

Esta reducción de la deuda externa fue el resultado del conjunto de condiciones internacionales más favorables para los países deudores y de la puesta en marcha de diversos mecanismos de desendeudamiento emprendidos por el gobierno federal. Entre las condiciones económicas internacionales tenemos el proceso de caída de las tasas de interés externas que ocurrieron desde inicios de la década de los noventa, la estrategia de sobre apreciación cambiaria instrumentada por el Banco de México y por otro lado una reducción adicional de las tasa de interés internas como resultado de los dos fenómenos anteriores.

Gráfica 3.3 Comportamiento de la deuda interna y externa del gobierno federal anual



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (www.shcp.gob).

A su vez el gobierno federal emprendió los siguientes mecanismos (Vargas, *mi-meo*) para reducir la deuda externa:

- Refinanciamientos mediante la emisión de nuevos bonos colocados en mejores condiciones financieras que sustituían la deuda existente.
- Recompra a descuento en los mercados secundarios de deuda.

- Recompra indirecta a través del Programa de Intercambio de Deuda por Capital.
- El prepago de los bonos Brady.
- Sustitución de deuda externa por deuda interna.

El papel de la Inversión Extranjera Directa (IED)

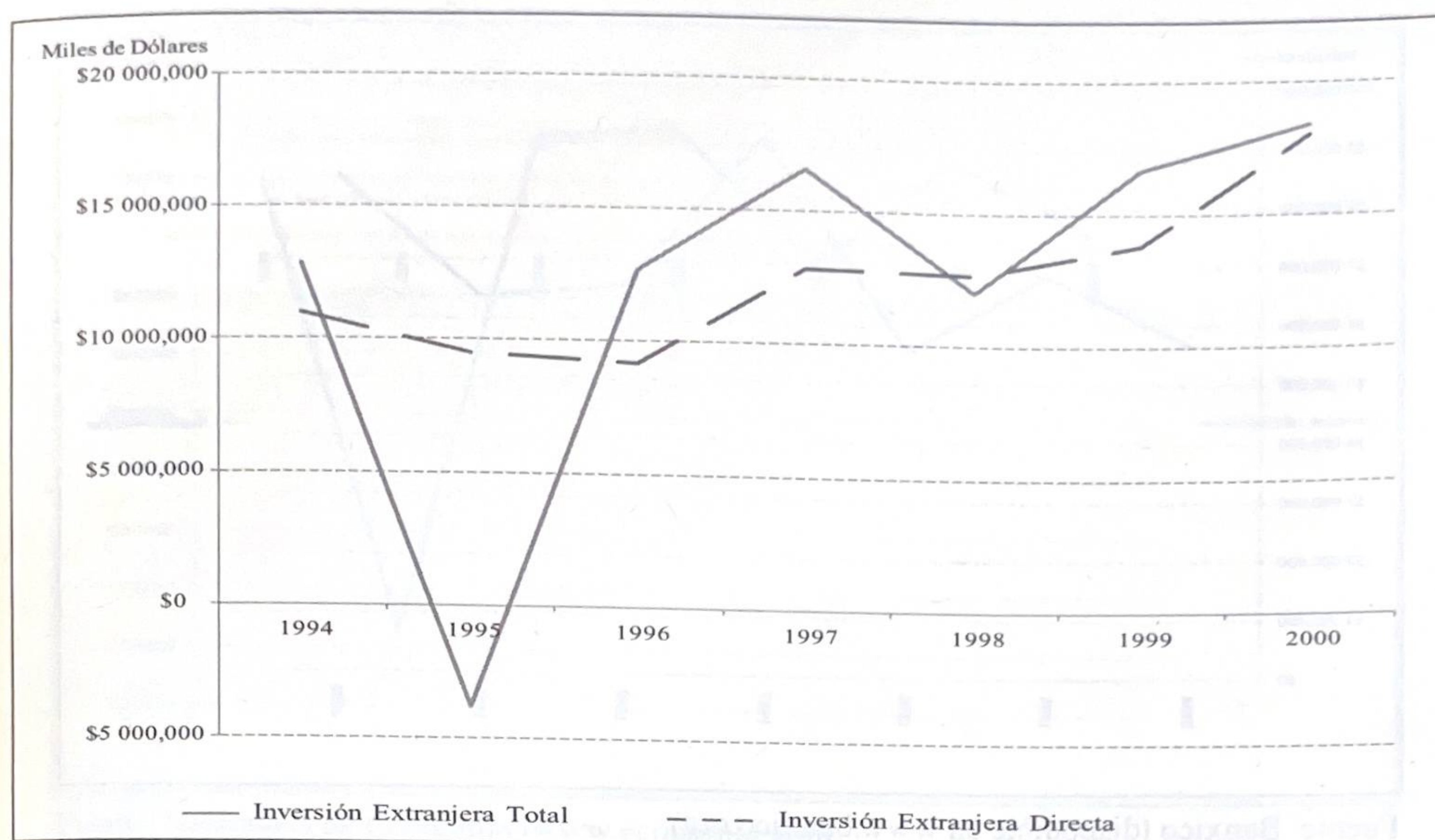
Uno de los principales objetivos del actual modelo económico es la atracción de Inversión Extranjera Directa (IED), la cual tiene la función en el discurso de fomentar el crecimiento económico a partir de la inversión en el sector productivo.

Por ello se reformó la Ley de Inversión Extranjera en 1996 (Girón y Levy, 2005) y en 1998 el Reglamento sobre Inversión Extranjera y el Registro Nacional de Inversión Extranjera, permitiendo que empresas extranjeras contaran con más del 51% de las acciones en áreas no protegidas.¹ Este proceso de extranjerización sería positivo para la economía mexicana en su conjunto, pero en particular para el empleo y el producto que encontrarían una fuente de financiamiento alternativo al del sector público que marcaba su tendencia a apartarse de la economía.

Durante el sexenio zedillista se observó un crecimiento constante de la IED una vez superada la crisis post devaluatoria de 1995. Sin embargo, es importante mencionar que de acuerdo con la gráfica 3.4, la IED frenó su crecimiento en 1998 como resultado de las turbulencias financieras en el Sudeste Asiático, lo que desde entonces daba muestra de la vulnerabilidad de la captación de IED y de los riesgos de que la economía mexicana dependiera en demasía de un sector externo del cual no tiene ninguna forma de garantizar su permanencia a fin de contar con un buen desempeño de la parte real de la economía.

¹ El objetivo de esta reforma fue promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera. Determinar reglas para canalizar la inversión extranjera hacia el país y propiciar que ésta contribuya al desarrollo nacional. La inversión extranjera podría participar en el capital social de sociedades mexicanas, adquirir activos fijos, ingresar a la actividad económica o fabricar nuevas líneas de productos, abrir y operar establecimientos, y ampliar o relocalizar los ya existentes. Se consideran propiedades exclusivas del Estado: hidrocarburos, petroquímica básica, energía eléctrica y energía nuclear, minerales radiactivos, correos, emisión de billetes, acuñación de moneda y control, supervisión y vigilancia de puertos, aeropuertos y helipuertos. La inversión extranjera puede participar hasta 10% en: sociedades cooperativas de producción. Hasta 25% en: transporte aéreo nacional, aerotaxi y especializado. Hasta 49% en: controladoras de grupos financieros, banca múltiple, casas de bolsa, especialistas bursátiles y administradoras de fondos para el retiro (Girón y Levy, 2005).

Gráfica 3.4 Evolución de la Inversión Extranjera Total y Directa



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Al observar la tendencia creciente de la inversión extranjera total y directa surge la pregunta de por qué a lo largo del sexenio el crecimiento promedio del PIB fue sólo de 3.4% anual, si es que en verdad México se ha vuelto un destino sumamente atractivo para la inversión a nivel mundial. Al realizar un análisis un poco más detallado se matizan las tendencias y se explica el bajo rendimiento de la economía mexicana en su conjunto. En la gráfica 3.5 se presenta el comportamiento de la IED pero ahora en lo referente a nuevas inversiones y se observa una caída más pronunciada después de 1997 y una recuperación hasta 1999, lo que evidencia que el computo global de la IED no da cuenta de forma clara de las posibilidades de apertura de fuentes de empleo para el país y que las nuevas inversiones no se presentaron en un crecimiento constante que redunde en la conformación de cadenas productivas.

Más bien la inversión extranjera total presenta una evolución más parecida al comportamiento de la inversión extranjera de cartera, que como se observa en la gráfica 3.6 la inversión extranjera se vino abajo como consecuencia de la devaluación de diciembre de 1994 y de la posterior quiebra bancaria de 1995. Sólo recuperó su tendencia alcista hacia 1996 para luego descender con la crisis asiática, vuelve a presentar un máximo en 1999 para luego descender.

Gráfica 3.5 Evolución de la IED Nuevas Inversiones



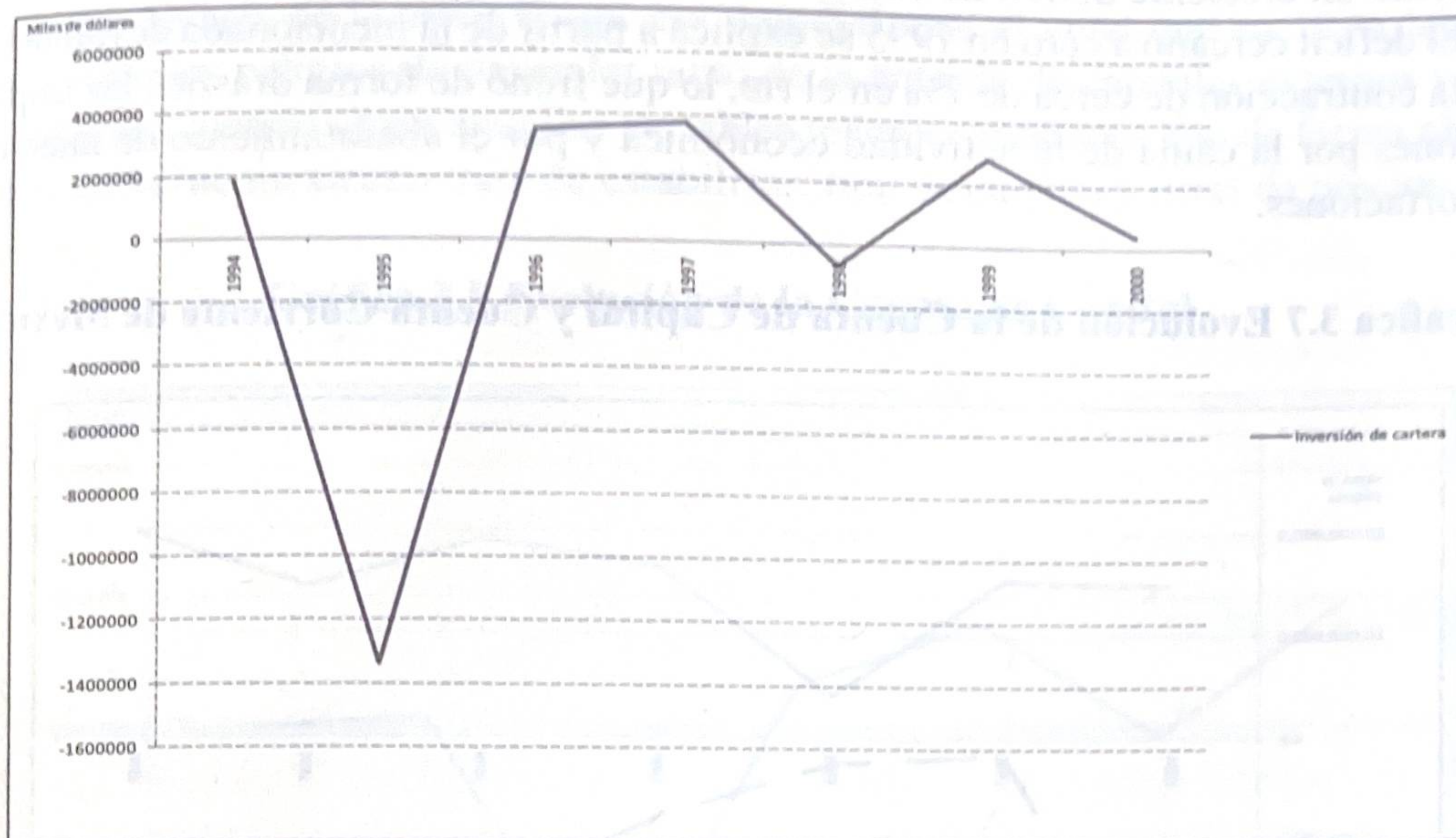
Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Pareciera que la relación entre la IED con el PIB y con la formación bruta de capital fijo no se consolidó a lo largo del sexenio Zedillista (Rodríguez, 2005), pues aunque en esta etapa las fusiones provocaron importantes incrementos en la IED en general, no se reflejó en un mejor desempeño económico del país. De acuerdo con datos del INEGI, la relación IED/PIB en 1994 fue de 2.11% y para finales del sexenio fue sólo de 2.42% lo que desmitifica las potencialidades de la IED en la economía mexicana.

Es importante destacar que debido al grado de dependencia tecnológica de la economía mexicana, el vaivén en la entrada de capitales externos sean directos o de cartera dejan a su paso graves consecuencias para el total de la economía, pues como se mencionó, ante una entrada masiva como la de 1996 se tiene que esterilizar a las reservas internacionales, incrementando la deuda pública para evitar que se dispare la inflación. Es muy claro como para 1996 se dispara la deuda interna que en parte es resultado del incremento en la entrada de capitales externos.

Pero más dañino aún es el fenómeno de la salida masiva de capitales como la que ocurrió durante la crisis financiera y bancaria que dejó a su paso una devaluación de más del 70% en 1994, y de alrededor del 40% en 1995 y de alrededor de 23% con la salida de capitales de 1998. En la gráfica 3.6 se observan claramente las caídas en la entrada de capitales vía inversión en cartera.

Gráfica 3.6 Evolución de la Inversión de cartera



Fuente: Secretaría de Economía (www.economia.gob).

La correlación entre el desempeño de la entrada de capitales externos y el precio del dólar tiene una liga directa si la relacionamos con el déficit estructural de cuenta corriente en el que vive la economía mexicana. Recordemos que la cuenta de capital es la contraparte y la forma de financiar el déficit de cuenta corriente.

Balanza de Capitales

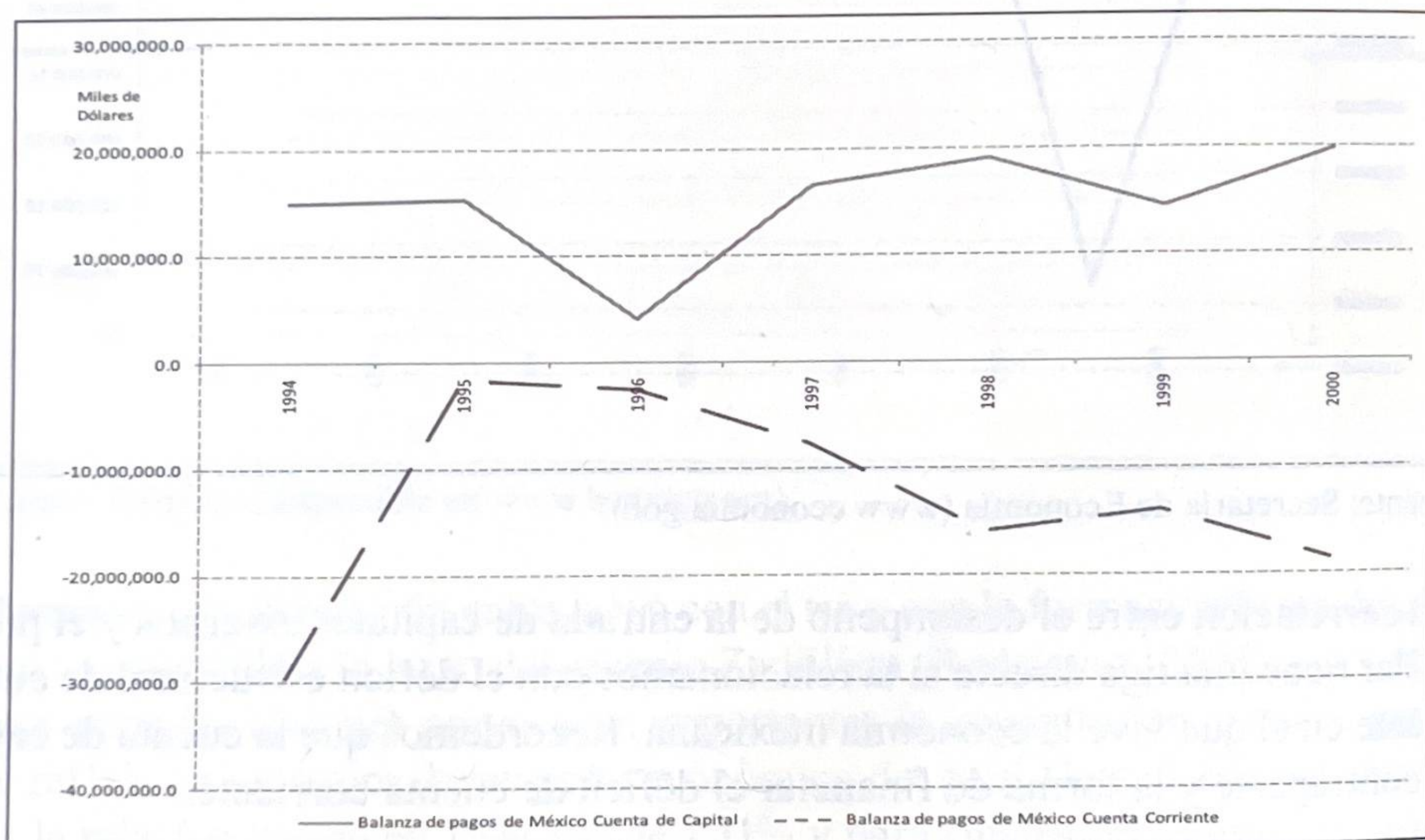
La falta de tecnología propia y la de una política industrial que dé pasos decisivos para resolver de fondo los problemas estructurales de la economía mexicana, se plasman de forma clara en la balanza de pagos.

Por un lado tenemos una cuenta corriente estructuralmente deficitaria que profundizó su carácter deficitario a lo largo del sexenio. A raíz de la firma del TLCAN, efectivamente incrementaron las exportaciones; sin embargo, debido a la dependencia tecnológica, el componente importado de las exportaciones es muy alto y para exportar, previamente se deben importar bienes intermedios, insumos y bienes de capital, por lo que las importaciones crecieron a un ritmo mayor que las exportaciones. Ante esto, el saldo final fue la profundización del déficit de cuenta corriente. En

la gráfica 3.7 se observa que con excepción de 1995 a lo largo de todo el sexenio se presentó un creciente déficit de cuenta corriente.

El déficit cercano a cero en 1995 se explica a partir de la mencionada devaluación y a la contracción de cerca de 7% en el PIB, lo que frenó de forma drástica las importaciones por la caída de la actividad económica y por el abaratamiento de nuestras exportaciones.

Gráfica 3.7 Evolución de la Cuenta de Capital y Cuenta Corriente de México



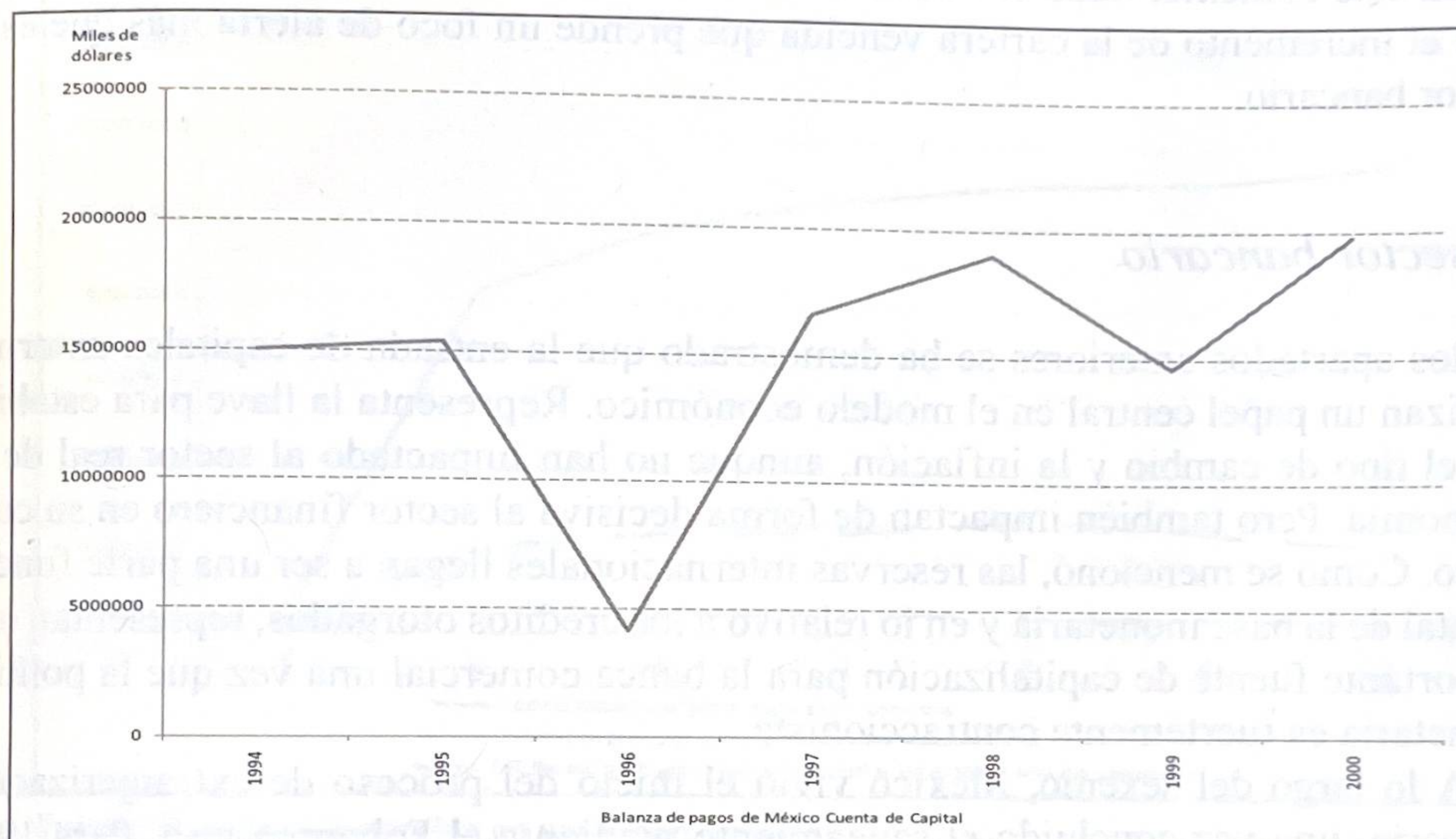
Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Al analizar la cuenta de capitales en lo particular, nuevamente queda de manifiesto que para una economía en vías de desarrollo, con una industrialización trunca y un sistema financiero inmaduro es altamente peligroso liberalizar la cuenta de cuenta de capitales.

En un sistema financiero y monetario mundial desregulado con innovaciones financieras que promueven una valorización de los capitales de préstamo sumamente veloz, la cuenta de capitales presentó una tendencia alcista en la mayor parte del sexenio con excepción del periodo de 1994-1995 que se explica por la crisis devaluatoria y financiera y con excepción también de 1998 que resintió los embates de la crisis financiera del Sudeste Asiático.

La gráfica 3.8 en la que se muestra la caída en 1998, que se explica por factores externos, es en mucho un adelanto de la crisis que viviría México en 2008-2009 como consciencia de la crisis financiera mundial, que al igual que en 1998 deja al descubierto los peligros de depender tanto de la entrada de capitales externos y las graves consecuencias para aquellas variables macroeconómicas que de forma obsesiva el gobierno mexicano trata de estabilizar, tipo de cambio y nivel de precios.

Gráfica 3.8 Evolución de la Cuenta de Capital



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

La entrada de capitales se vuelve la variable más importante para la economía mexicana pues si dejan de fluir los capitales no se puede financiar el pago del servicio de la deuda y demás obligaciones externas (Huerta, 2003) en este escenario, la economía tiene que realizar un drástico ajuste del sector externo para alcanzar un superávit de comercio exterior a fin de cumplir con tales obligaciones. Este ajuste consiste en devaluar la moneda, lo cual busca evitar a toda costa, dado el alto componente importado de la producción en México, posponer el proceso mientras haya suficientes reservas internacionales.

El sustento de las reservas internacionales se debe en parte a la estabilidad de precios y a la propia estabilidad cambiaria, para llegar a esto el gobierno opta por

políticas monetarias contraccionistas que bajan la inflación y mantienen el peso apreciado, pero es precisamente en estas condiciones en las que se da un estímulo a las importaciones, lo que alimenta el déficit estructural en cuenta corriente y es lo que presiona a la devaluación.

De existir acontecimientos internacionales que generen desconfianza a los agentes financieros internacionales, la economía mexicana ve detenidos esos flujos y se cae en una espiral devaluación-inflación-contracción del PIB-pérdida de empleo.

En este contexto, dado el incremento de los créditos al consumo es cuando aparece el incremento de la cartera vencida que prende un foco de alerta más que es el sector bancario.

El sector bancario

En los apartados anteriores se ha demostrado que la entrada de capitales externos realizan un papel central en el modelo económico. Representa la llave para estabilizar el tipo de cambio y la inflación, aunque no han impactado al sector real de la economía. Pero también impactan de forma decisiva al sector financiero en su conjunto. Como se mencionó, las reservas internacionales llegan a ser una parte fundamental de la base monetaria y en lo relativo a los créditos otorgados, representan una importante fuente de capitalización para la banca comercial una vez que la política monetaria es fuertemente contraccionista.

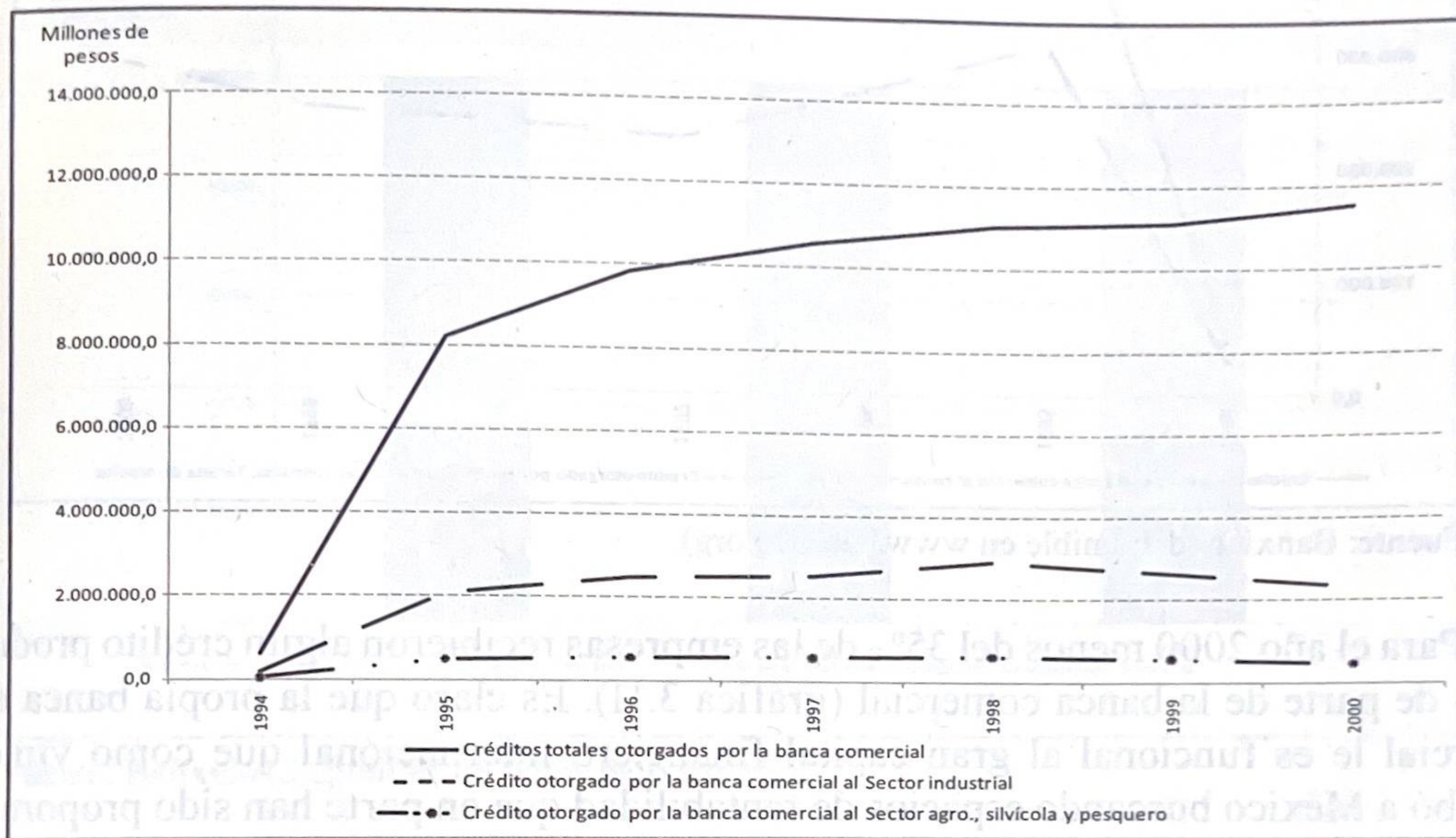
A lo largo del sexenio, México vivió el inicio del proceso de extranjerización bancaria, una vez concluido el saneamiento mediante el Fobaproa-IPAB. Para 1998 comenzó la extranjerización bancaria con la presencia de Banco Bilbao Vizcaya, Nova Scotia y City Bank (Anexo 1 en Girón y Levy, 2005).

El argumento a favor de la extranjerización bancaria fue que los malos manejos cuando estuvieron en manos mexicanas, hundieron al país en la peor crisis bancaria de la historia y en las manos expertas de los extranjeros tendríamos una banca comercial más sólida y que sí cumpliría con la función fundamental de financiar la inversión productiva, considerando que se promovería la competencia. Los nuevos actores terminarían con el esquema de banca oligopolizada del periodo previo.

Finalmente, el resultado fue que ni el proceso de extranjerización terminó con la cartelización bancaria ni los créditos al sector productivo se incrementaron. A lo largo del sexenio se observó un crecimiento de los créditos otorgados por la banca como consecuencia del incremento de los capitales externos que buscaban valorizarse.

Pero los créditos al sector agropecuario más bien presentaron un estancamiento, incluso una leve tendencia a la baja (gráfica 3.9). En el caso del sector industrial presentaron un comportamiento un poco más positivo, que sin embargo, comenzó a decrecer posteriormente a 1998 lo que coincide con el proceso de extranjerización.

Gráfica 3.9 Créditos otorgados por la banca comercial al sector I y II

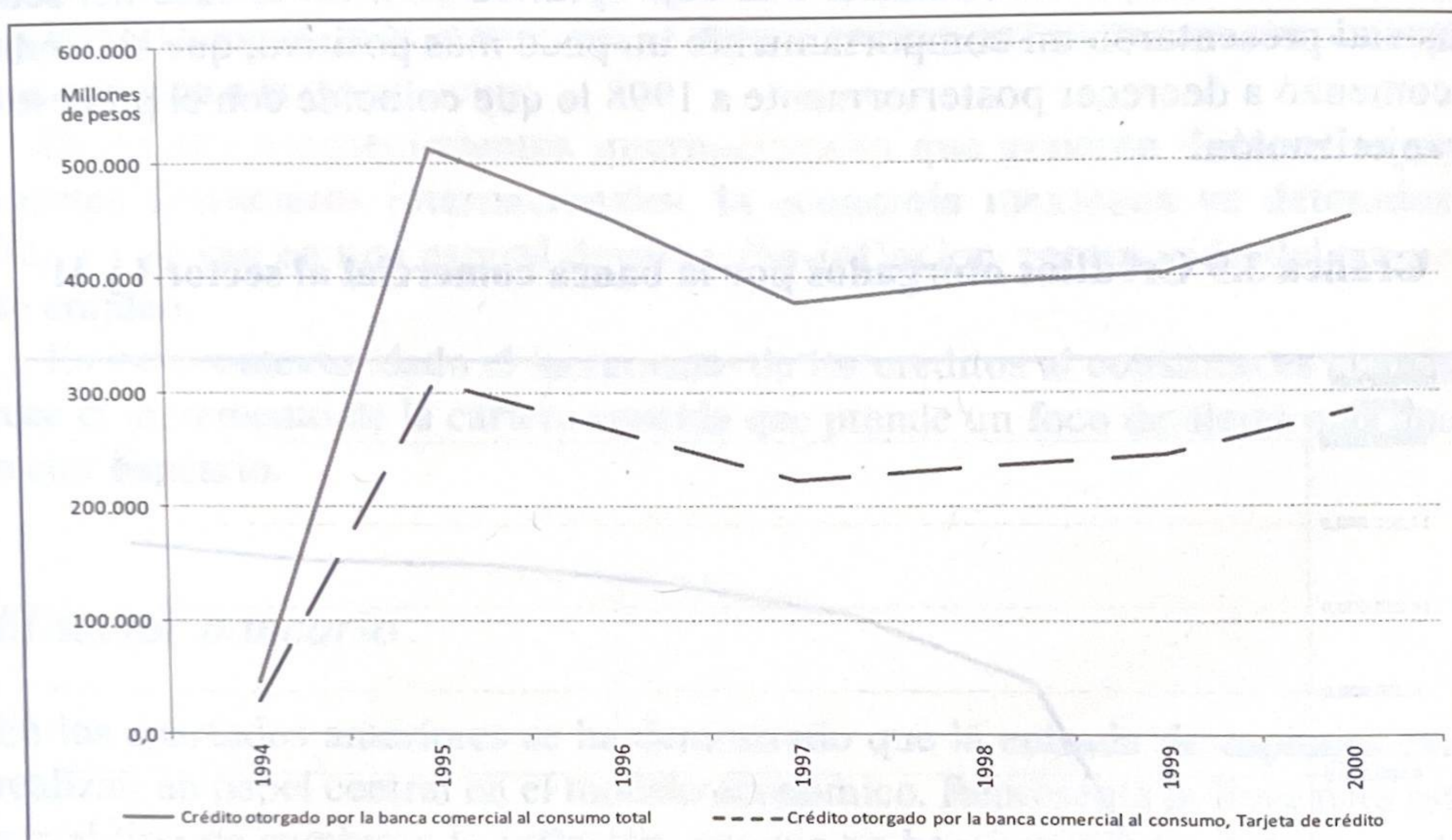


Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Como consecuencia de la falta de políticas de Estado que persigan la industrialización del país, la economía mexicana se ha ido convirtiendo en una economía de casino en la que se obtienen altas ganancias en la esfera de la circulación, pero muy pocas en la esfera de la producción. En ese contexto la banca comercial ha promovido créditos al consumo (gráfica 3.10) en la búsqueda de ganancias rápidas que están fuertemente relacionadas con la entrada de capitales externos al ser financiadas por éstos.

De acuerdo con la encuesta sobre financiamiento de la producción del Banco de México, la proporción de empresas que acudieron a las instituciones bancarias a recibir créditos fue cada vez menor. Hacia finales del sexenio la banca comercial cada vez prestó menos recursos al sector productivo, sin embargo, sus niveles de rentabilidad no disminuyeron.

Gráfica 3.10 Créditos otorgados por la Banca Comercial al consumo



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

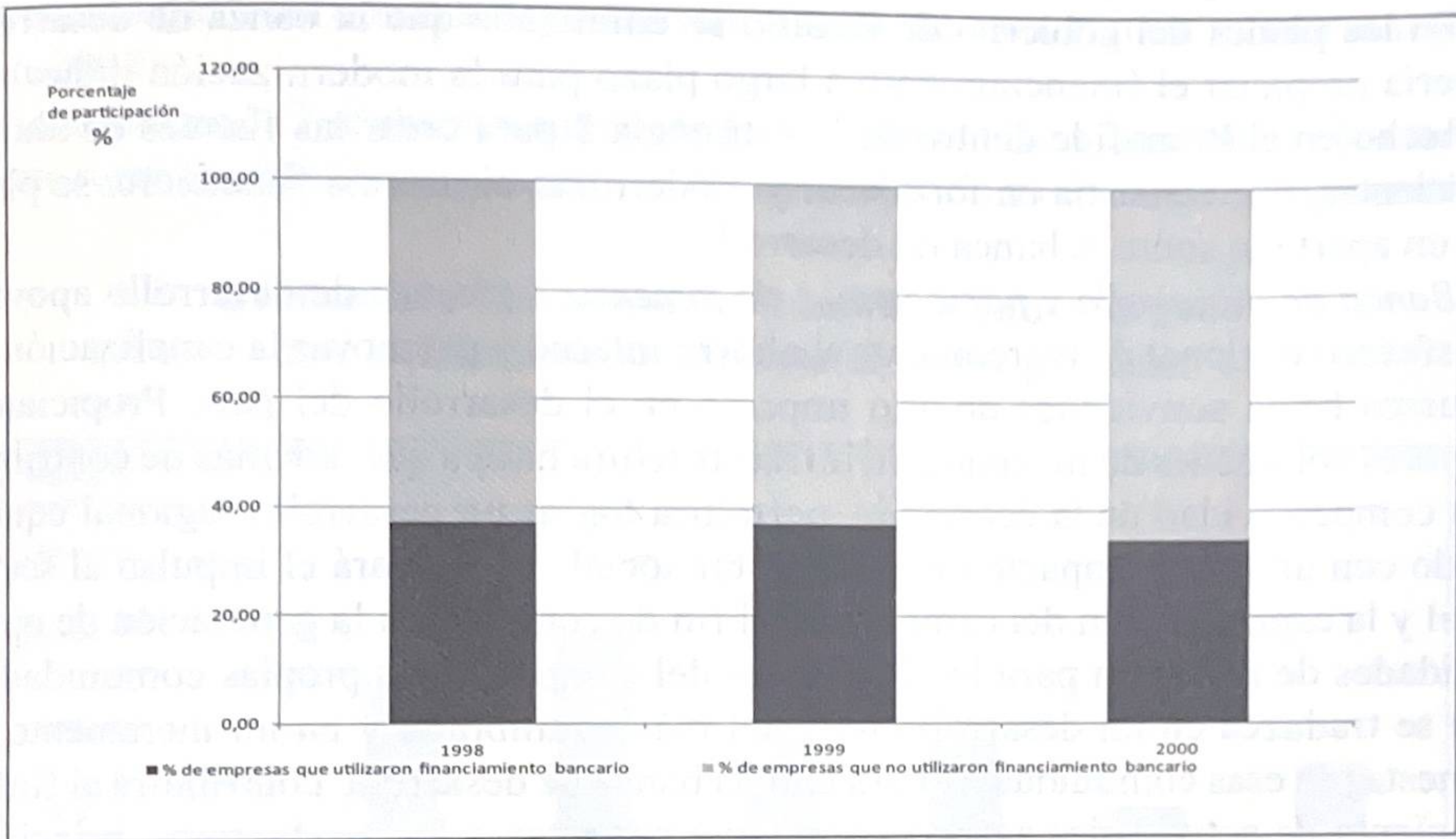
Para el año 2000 menos del 35% de las empresas recibieron algún crédito productivo de parte de la banca comercial (gráfica 3.11). Es claro que la propia banca comercial le es funcional al gran capital financiero internacional que como vimos, arribó a México buscando espacios de rentabilidad que en parte han sido proporcionados por los créditos al consumo otorgados por la banca comercial que a su vez cobran montos extraordinarios por tarjetas de crédito, por comisiones y por todos los servicios bancarios que ofrecen.

Observando la evolución de la banca comercial, se observa *a posteriori* como el proceso de desregulación financiera constituyó un retroceso al eliminar los cajones de crédito.

Con la extranjerización no se resolvieron los problemas de fondo de la banca comercial, incluso se profundizaron. La banca comercial incrementó su captación de depósitos a corto plazo, en parte en respuesta del público por las bajas tasas de interés pasivas (Gómez y Patlán, 2003); por lo tanto los préstamos que pueden otorgar los bancos comerciales difícilmente podrían ser a plazos tan largos que pudieran financiar la acumulación de capital fijo. Sin embargo, sí podrían otorgar créditos a corto y mediano plazo a través de la transferencia de riesgos entre sus prestatarios a precios razonables que coadyuvara a financiar la producción. Lo que fue claro du-

rante todo el sexenio, fue la falta de una estrategia de Estado que fomentara el financiamiento, contrariamente al discurso del Pronafide.

Gráfica 3.11 Evolución de empresas que recibieron créditos de la Banca Comercial



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Ante el contexto favorable de entrada de capitales, la economía mexicana habría canalizado mayores recursos al aparato productivo procedentes del sector externo si el sexenio de Zedillo hubiera desempeñado un papel de mayor liderazgo en el aspecto económico, y ante el proceso de extranjerización de la banca hubiera enmarcado al sistema financiero en un esquema que obligatoriamente destinara recursos al sector productivo. Aunado a lo anterior la banca de desarrollo perdió importancia a lo largo del sexenio.

Banca de Desarrollo

En el modelo neoliberal profundizado por Zedillo la banca de desarrollo no fungió como un actor central, al limitarse a generar las condiciones para el arribo del capital financiero internacional; la pérdida de importancia de la banca de desarrollo a lo

largo del sexenio fue notable, los créditos otorgados al sector privado como financiamiento directo mostraron una clara tendencia a la baja.

Después de la crisis bancaria y financiera de 1995, el rescate bancario opacó la difícil situación por la que atravesó la banca de desarrollo; no obstante que también tuvo que ser rescatada financieramente y por ello volvió a ser objeto de reestructuración y liquidación de algunas entidades.

En los planes del gobierno de Zedillo se enfatizaba que la banca de desarrollo debería propiciar el financiamiento a largo plazo para la modernización industrial, de hecho en el Pronafide dentro de la estrategia 3 para crear las fuentes de ahorro suficientes, que consistía en fortalecer y modernizar el sistema financiero, se planteó un apartado sobre la banca de desarrollo:

Banca de desarrollo y fideicomisos de fomento. La banca de desarrollo apoyará el esfuerzo nacional de incrementar el ahorro interno y promover la canalización de recursos hacia actividades de alto impacto en el desarrollo del país. Propiciando mayores volúmenes de inversión en infraestructura básica que, además de contribuir a la competitividad de la economía, permitirá lograr un desarrollo regional equilibrado con un fuerte impacto en el bienestar social. Se apoyará el impulso al sector rural y la capitalización del campo, con el fin de contribuir a la generación de oportunidades de inversión para los habitantes del campo en sus propias comunidades, que se traduzca en un desarrollo regional más equilibrado y en un incremento de bienestar en esas comunidades. Para ello, la banca de desarrollo contribuirá al financiamiento de actividades agropecuarias que permitan a los productores, principalmente a los de menores ingresos, aprovechar las oportunidades que ofrece la nueva política de precios del sector, así como el fomento de otras actividades productivas en el medio rural.

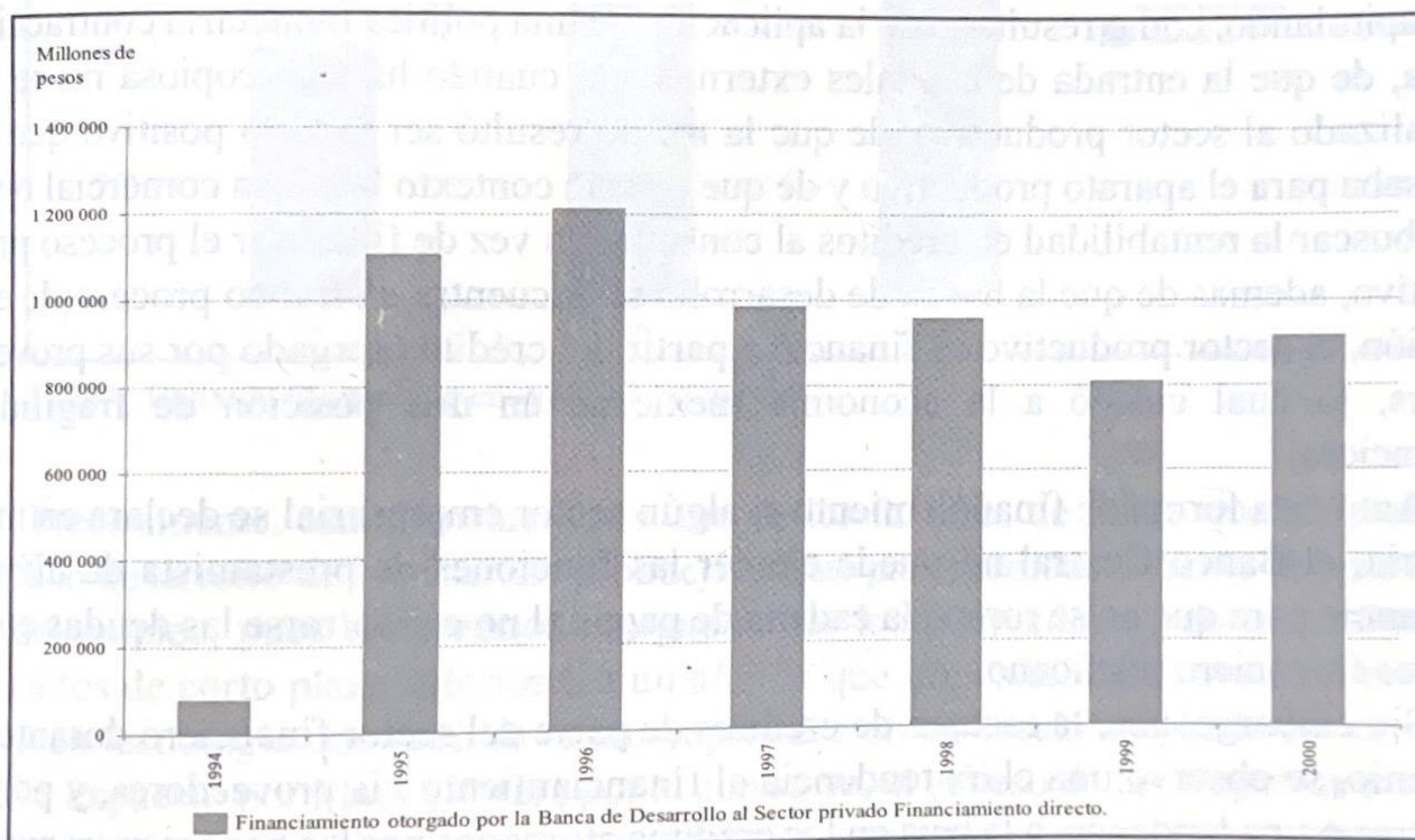
1. Reorientación operativa: La banca de desarrollo diseñará y ofrecerá instrumentos que amplíen la cobertura de financiamiento a actividades productivas, orientadas a incrementar la capacidad de los potenciales sujetos de crédito para identificar, evaluar y preparar proyectos susceptibles de ser financiados, y que a la vez actúen como catalizadores del cambio estructural, en particular en lo que se refiere al desarrollo de un marco jurídico que ofrezca mayor certidumbre a la inversión.
2. Reforma institucional: La SHCP promoverá una nueva estructura del sistema financiero de fomento y de sus niveles administrativos y operativos, con un redimensionamiento de las instituciones, *eliminando duplicidad de funciones y la posibilidad de desaparecer aquellas que ya cumplieron o cumplirán*

con los propósitos para las que fueron creadas para financiar la inversión” (énfasis añadido) (Zedillo, 1996: 203 y 204).²

Es claro que el Pronafide presentaba más retórica de parte del gobierno federal que acciones concretas, excepto en lo referente a la eliminación de funciones. Con este planteamiento se dio pie a los planes y proyectos para fusionar a Nafin con Bancomext, así como a la postre liquidación de BNCI, Finasa y Banrural (Gómez, 2007).

En la gráfica 3.12 se observa que desde 1996 se presentó una clara tendencia a la baja en este rubro que resulta congruente con el discurso de no intervenir en la economía.

Gráfica 3.12 Evolución del financiamiento otorgado por la Banca de Desarrollo al sector privado



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Al realizar un análisis panorámico de algunos rubros que componen el sistema financiero mexicano, encontramos la pérdida relativa de importancia en lo referente al financiamiento de la producción, y queda de manifiesto la visión rentista del sec-

² Las letras en cursivas no se encuentran en el documento original, fueron colocadas a fin de resaltar la información.

tor financiero que de acuerdo con lo planteado por Pérez (2002), no genera una sinergia que coadyuve en abrir una nueva ola de crecimiento económico. Posteriormente al periodo devaluatorio, el sector financiero ha hecho un papel de confrontación con el sector productivo y se ha escindido de él para obtener ganancias fuera de la esfera de la producción.

En particular en lo referente a la banca de desarrollo es importante destacar que desde 1995, está inmersa en un proceso de desintermediación que la ha llevado a perder capacidad como promotora de la actividad económica, y el crédito que ha canalizado es escaso, concentrado y de corto plazo en general, características diferentes de las que deberían tener los recursos de la banca de desarrollo.

Fuentes de financiamiento del Sector productivo

Recapitulando, como resultado de la aplicación de una política monetaria contraccionista, de que la entrada de capitales externos aun cuando ha sido copiosa no se ha canalizado al sector productivo, de que la IED no resultó ser todo lo positivo que se pensaba para el aparato productivo y de que en este contexto la banca comercial optó por buscar la rentabilidad en créditos al consumo en vez de financiar el proceso productivo, además de que la banca de desarrollo se encuentra en franco proceso de extinción, el sector productivo se financió a partir del crédito otorgado por sus proveedores, lo cual colocó a la economía mexicana en una posición de fragilidad financiera.

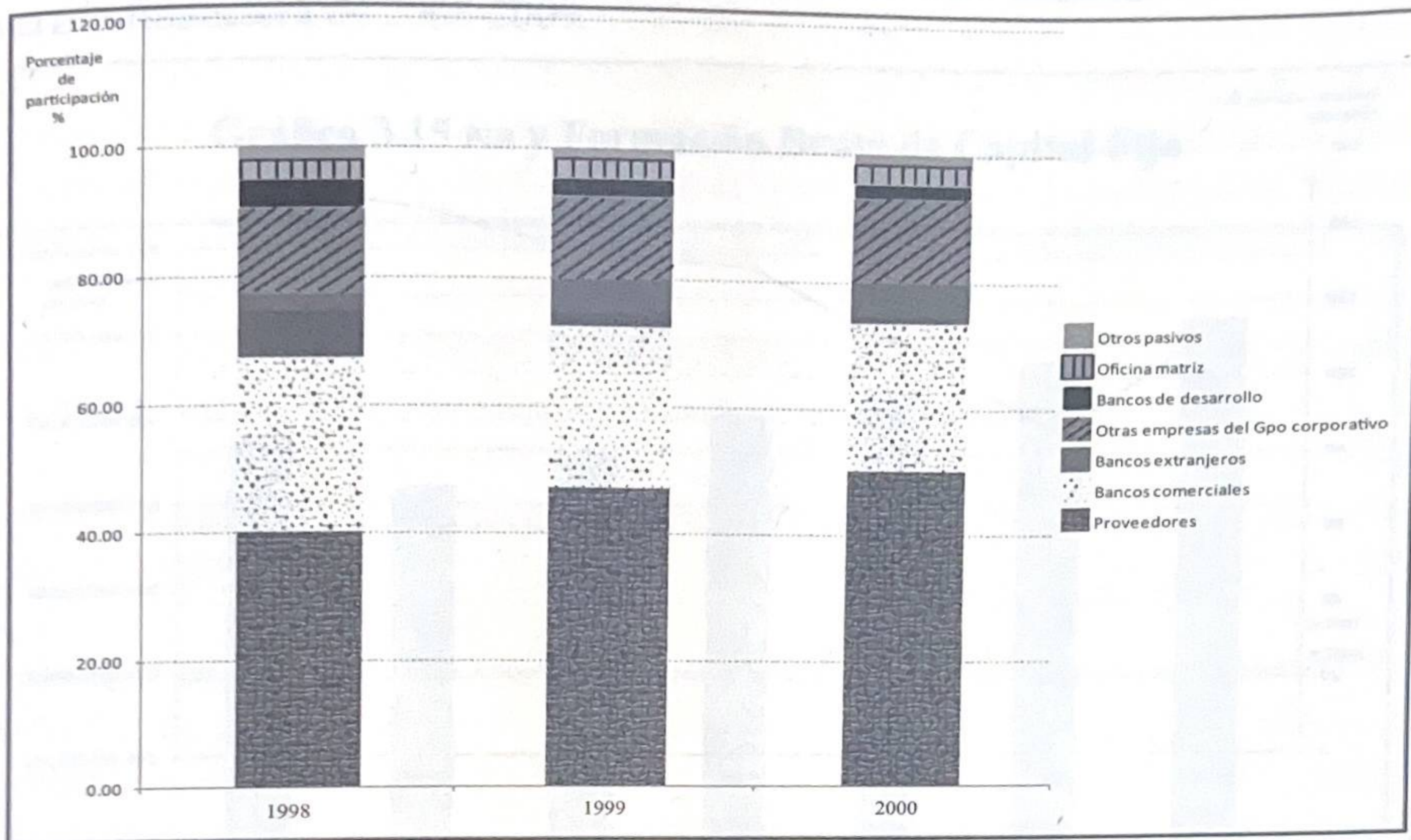
Ante esta forma de financiamiento si algún sector empresarial se declara en moratoria, el Banco Central no puede ejercer las funciones de prestamista de última instancia para que no se rompa la cadena de pagos al no encontrarse las deudas en el sector financiero mexicano.

Sin embargo, ante la escasez de créditos de parte del sector financiero durante el sexenio, se observó una clara tendencia al financiamiento vía proveedores, y por el contrario una tendencia a la baja en los créditos otorgados por los bancos extranjeros y en una proporción muy minoritaria se observó a los créditos otorgados por la banca de desarrollo (gráfica 3.13).

El proceso de desintermediación bancaria en lo referente al financiamiento de la producción es un problema añejo entre otros factores por la presencia de una banca oligopolizada (sólo cuatro bancas acaparan más del 50% de la captación bancaria total) y por el escaso número de empresas que cotizan en bolsa (Leal, 2009). Sin embargo, a raíz de la extranjerización bancaria y de la consolidación de la desregu-

lación financiera a lo largo del sexenio, se exacerbó la tendencia a la disociación entre el capital productivo y el financiero.

Gráfica 3.13 Evolución de las fuentes de financiamiento al sector productivo



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Precisamente, esta disociación es uno de los factores de fondo que propician el escaso desarrollo de las fuerzas productivas del país medidas a través del producto y del empleo, pues los créditos otorgados por los proveedores son generalmente, créditos de corto plazo inferiores a un año, lo que imposibilita la inversión productiva en tecnología que promueva una reproducción en escala ampliada en términos de lo expuesto por Marx (1992); por el contrario, el grueso de las empresas productivas en México no invierten para crecer, más bien continúan en un esquema de reproducción simple.

Un indicador revelador de la realidad económica es el de formación bruta de capital fijo, si observamos la evolución de este indicador como lo presenta el gobierno federal pareciera que salvo en el año de 1995 en México se vive una constante acumulación de capital que mejora la infraestructura productiva (gráfica 3.14). De ser cierto ese desempeño, necesariamente el empleo estaría creciendo, pero se sabe que en los hechos no se ha presentado un crecimiento constante del empleo ni del producto.

Al medir la formación bruta de capital fijo como proporción del PIB se observa que su crecimiento no es tan dinámico como en la gráfica 3.15. Más bien se observa una tendencia de estancamiento que explica mejor la realidad mexicana.

Gráfica 3.14 Formación Bruta de Capital Fijo



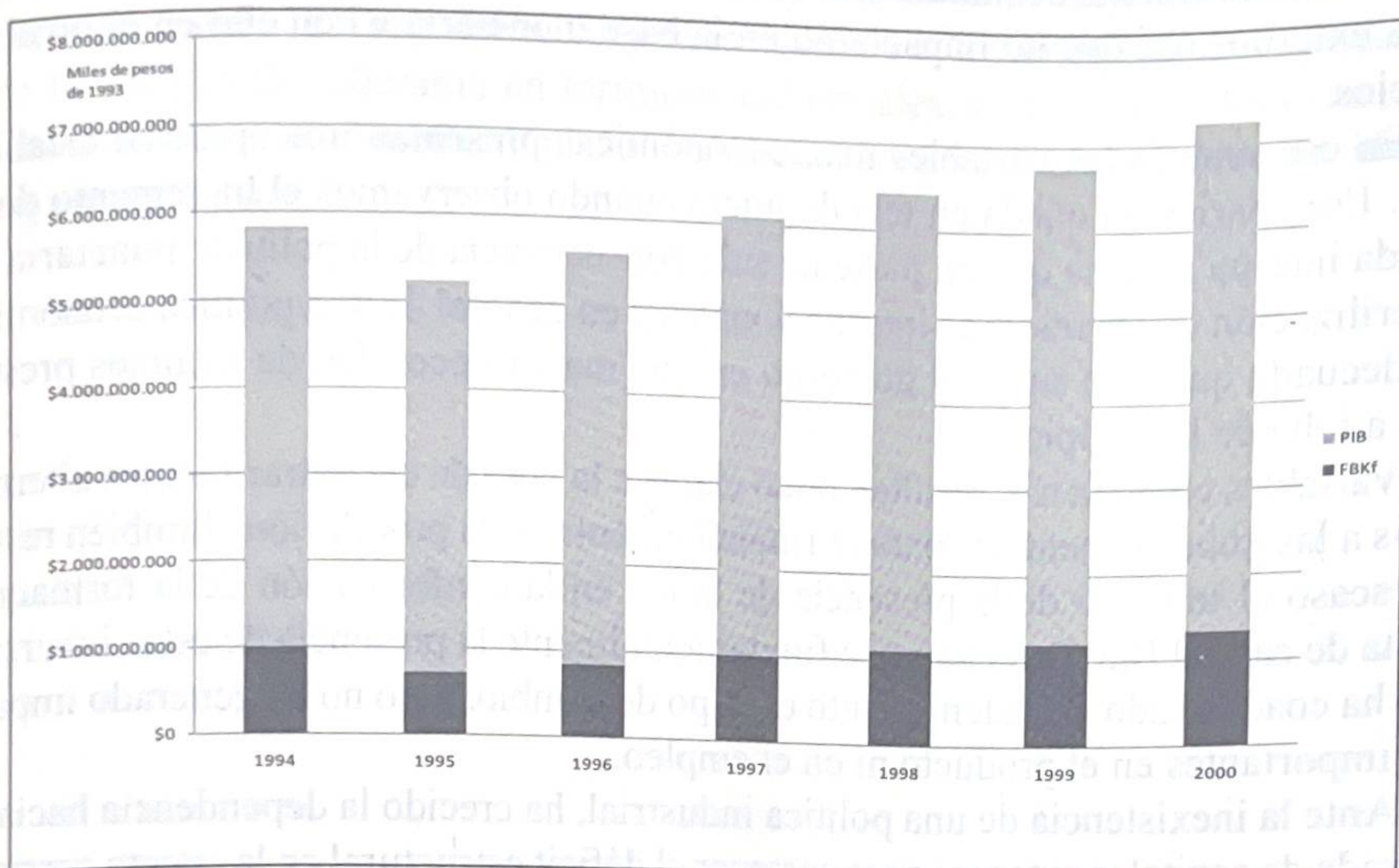
Fuente: elaboración propia con datos del INEGI (inegi.www.inegi.org).

En la gráfica 3.16 se presenta la evolución durante el sexenio de este indicador, en la que se observa que para el año 2000 la formación bruta de capital en relación con el PIB, es ligeramente mayor a la observada en 1994, por lo que en términos de crecimiento de la capacidad productiva el sexenio de Zedillo no presentó avances.

A partir de 1997 la economía mexicana emprende una nueva fase de crecimiento económico moderado, aunque sobre bases diferentes. Los bancos siguieron sin financiar debidamente al sector productivo y continuaron las políticas monetaria restrictivas, por lo que es claro que las razones objetivas del crecimiento económico presentado durante el último trienio de la década y en especial en el 2000 en donde se creció a una tasa cercana a 7%, no se encontraron al interior de la economía mexicana. El dinamismo económico de México se explica por el crecimiento de la economía estadounidense y por el alto endeudamiento externo de las empresas privadas (Levy, 2004).

Así una vez consolidados los lazos comerciales después de la firma del TLCAN, la economía mexicana dio muestras en la última parte del sexenio de una mayor inserción a la economía estadounidense y de la alta vulnerabilidad del principal socio comercial. Así como el crecimiento de Estados Unidos arrastró a México positivamente, ha dejado secuelas graves ante las crisis de las *empresas punto com*, en 2001 y la crisis financiera de 2008-2009.

Gráfica 3.15 PIB y Formación Bruta de Capital Fijo



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI (inegi.www.inegi.org).

Conclusiones

Los flujos de capital liberalizados trajeron una mayor turbulencia en los mercados financieros a nivel mundial. Los episodios de crisis se inauguraron en México, con una banca recién privatizada, en 1994 para continuar por Brasil, el Sudeste Asiático y en la siguiente década en Argentina. La derogación de la ley Glass-Steagall permitió una mayor creatividad en la innovación financiera lo que generó un contexto mundial de fragilidad financiera, la cual fue altamente nociva para economías en vías en desarrollo y que abrieron su sistema financiero como el caso de México.

La estrategia emprendida por el sexenio de Zedillo (Pronafide), en el discurso planteaba sentar las bases para promover la inversión productiva en el ahorro interno y usar el ahorro externo sólo como complemento. En los hechos, no se avanzó en términos de financiamiento de la producción, y el ahorro externo es una variable clave en la economía, mientras que el ahorro interno tiene una posición marginal.

Aunado a la inexistente política de financiamiento de la producción, la política monetaria se tornó irónicamente, sin autonomía. A lo largo del sexenio se limitó a buscar la estabilidad de precios y se renunció a utilizarla como un instrumento a favor del crecimiento económico. Más bien se buscó esterilizar las entradas de capitales externos par que no impactaran en la base monetaria y con ello en el nivel de precios.

En ese sentido las variables macroeconómicas presentan una aparente estabilidad. Esa apariencia queda en tela de juicio cuando observamos el incremento de la deuda interna pública que en parte ha sido consecuencia de la política monetaria de esterilización de las reservas internacionales y en general de una política económica inadecuada que sólo sume al gobierno en una mayor necesidad de recursos prestados a falta de los propios.

Variables como la IED, resultan poco claras a la hora de encontrar fuentes alternativas a las gubernamentales para el financiamiento de la producción. También resulta escaso el impacto de la presencia de la IED en la conformación de la formación bruta de capital fijo. Pareciera que fundamentalmente la presencia de estas inversiones ha coadyuvado al sostenimiento del tipo de cambio, pero no ha generado impactos importantes en el producto ni en el empleo.

Ante la inexistencia de una política industrial, ha crecido la dependencia hacia la entrada de capitales externos para sostener el déficit estructural en la cuenta corriente, para sostener el tipo de cambio y hasta las ganancias del sector financiero.

El sector bancario experimentó durante el sexenio, el inicio del proceso de extranjerización, pero ello no impidió que continuara oligopolizado y que continúe sin financiar a la producción. Hacia finales del sexenio se observó un fuerte incremento en los créditos otorgados al consumo, en particular a las tarjetas de crédito.

Por otra parte la institución que históricamente está diseñada para financiar la producción, es la banca de desarrollo, sobre la cual en el Pronafide se sentaron las bases para comenzar su proceso de extinción. Dejando al sector productivo sin el apoyo básico para obtener recursos financieros.

Ante tal desacoplamiento, entre el sector financiero y el sector productivo, las empresas han recurrido a otras fuentes de financiamiento, como los proveedores, los cuales autorizan créditos de corto plazo que no necesariamente cubren la necesidad de recursos financieros para la adquisición de capital constante fijo. Las magras ci-

III: FLUJOS DE CAPITAL Y PRIVATIZACIÓN BANCARIA

fras de crecimiento económico durante el sexenio se explican en estos factores. La economía mexicana se ha ido convirtiendo en una economía de casino que sólo vive de los recursos que ingresan a corto plazo por el ahorro externo.

Asimismo, el dinamismo del PIB hacia finales del sexenio, y en particular en el año 2000, se explica por el mayor acoplamiento de la economía mexicana a la estadounidense, que al haber crecido de forma importante, arrastró positivamente a la economía mexicana. La proporción más importante de las exportaciones mexicanas se orientan hacia ese país, al igual la mayor parte del ahorro externo proviene de allá. Ante un escenario bonancible, como el de finales de la década de los noventa, parecía un acierto la firma del TLCAN y la inserción a la locomotora estadounidense. Pero la pérdida de soberanía en términos industriales, monetarios, alimenticios y financieros tiene en el mediano plazo consecuencias graves como lo acontecido en la siguiente década.

Segunda parte: la década panista del sector productivo

A partir del análisis de la primera década del milenio podemos concluir que los flujos de capital extranjero no han generado un importante impulso en el aseguramiento del sector productivo. A lo largo de la actual década se profundizó la inserción de la economía mexicana a la economía estadounidense, esto tuvo como resultado incrementos en las exportaciones, por ejemplo en el año 2000, pero también un incremento de la dependencia de la economía hacia aquel país. Hoy ante la recesión mundial originada precisamente en Estados Unidos indicadores como la tasa de cuentas de capitales y la propia paridad peso-dólar se han visto deterioradas.

A lo largo de este capítulo se realiza la segunda parte de la revisión de las variables elegidas para evaluar el impacto de la entrada de capitales externos en la economía mexicana. En este sentido se presenta el comportamiento y los cambios experimentados en la cuenta corriente que como veremos, vía operaciones de compra y venta de divisas contribuyen en incrementos en la deuda pública.

Finalmente describiremos una declaración de la UCO con respecto a la década panista como resultado de la inestabilidad económica y financiera ocasionada en los primeros años de 2000, 2002 y en la crisis de 2008 y que sigue latente.

Finalmente, se demostrará que la entrada de capitales externos lejos de impulsar el fortalecimiento de la producción, generó un proceso de desincorporación entre el sector financiero y el sector productivo lo que finalmente provocó que éste último se desacople principalmente a partir de proveedores que otorgan créditos de corto plazo y que han generado un proceso de desindustrialización.

IV. Flujos de capital y el financiamiento del sector productivo

A partir del análisis de la primera década del milenio podemos constatar que los flujos de capital extranjero no han generado un importante impacto en el financiamiento del sector productivo. A lo largo de la actual década se profundizó la inserción de la economía mexicana a la economía estadounidense, esto trajo como resultado crecimientos en las exportaciones, por ejemplo en el año 2000, pero también un incremento de la dependencia de la economía hacia aquel país. Hoy ante la recesión mundial originada precisamente en Estados Unidos indicadores como la IED, la cuenta de capitales y la propia paridad peso-dólar se han visto deterioradas.

A lo largo de este capítulo se realiza la segunda parte de la revisión de las variables escogidas para evaluar el impacto de la entrada de capitales externos en la economía mexicana. En ese sentido se presenta el comportamiento y los cambios acontecidos en la política monetaria que como veremos, vía operaciones de mercado abierto redundaron en incrementos en la deuda pública.

Asimismo, observamos una declinación de la IED con respecto a la década pasada como resultado de la inestabilidad económica y financiera acontecida en dos episodios: en 2001-2002 y en la crisis de 2008 y que sigue latente.

Finalmente, se demuestra que la entrada de capitales externos lejos de reforzar el financiamiento de la producción, genera un proceso de disociación entre el sector financiero y el sector productivo lo que finalmente provocó que éste último se financie principalmente a partir de proveedores que otorgan créditos de corto plazo y que han generado un proceso de desindustrialización.

Contexto internacional

Para autores,¹ como Hobsbawm (1968) o Arrighi (1994) el proceso de financiarización mundial no es otra cosa que el intento de prolongación de la hegemonía estadounidense a partir de financiarse mediante el dólar por el resto del mundo. Al igual que Holanda en su declinación como hegemonía en el siglo XVI y Gran Bretaña a finales del siglo XIX, la época actual está marcada por un profundo proceso de financiarización enmarcado en una crisis económica y de hegemonía. Autores como Krugman (1999) o Wallerstein (2003) aseguran que hoy Estados Unidos no es más la nación hegemónica en términos de productividad, vanguardia, tecnológica crecimiento del PIB. Sólo queda la hegemonía militar.

Sabemos que Estados Unidos es el deudor número uno del mundo, que su déficit en cuenta corriente es mayor que el de cualquier nación. Por ello se ha financiado su déficit en cuenta corriente mediante la acuñación de dólares y la captación de ahorro externo de diversas partes del mundo, por ejemplo ante la crisis de Japón a inicios de la década de los noventa, la bolsa de Nueva York tuvo incrementos espectaculares.

Durante la década de los noventa la economía mundial vivió una época de expansión del producto basado en la nueva economía, conocida así a esta nueva fase de la economía en la que las industrias punta no son más la metalmecánica, ni las industrias pesadas o la automotriz. Su lugar hegemónico ha sido cubierto por la informática, la microelectrónica y la telemática, la productividad laboral aumentó 1.8% en la década de los noventa (Guillen, 2007: 156), pero los frutos de la nueva economía (una vez más) no llegaron a las manos de los trabajadores, a diferencia del auge de la era fordista y con ello alimentó la burbuja especulativa y de sobre consumo que vive hoy el mundo.

Para inicios de la actual década quedó de manifiesto que una de las bases del crecimiento de la nueva economía que es el sistema financiero es sumamente frágil, dicho sea de paso su gran importancia radica en que en gran medida ha financiado los innovadores proyectos de la revolución tecnológica, pero no sólo eso, también ha permitido que ocurra la realización de las mercancías (en el sentido marxista) que se han producido en cantidades y con innovaciones inusitadas.

¿Cómo podemos hoy explicar el consumo mundial de gadgets² que pasan de moda año con año, o hasta más rápido? Más aún, ¿cómo explicarlo cuando no se

¹ Entendido como la profundización del uso del capital financiero para finales especulativos, en lugar de otorgar créditos al sector productivo.

² "Muchos aparatos tecnológicos de tamaño reducido pueden ser considerados gadgets, como es el caso de los teléfonos móviles, mandos a distancia, iPods, PDA, calculadoras, relojes, etcétera", dis-

viven momentos de bonanza para la clase trabajadora? Específicamente, en el caso de México el salario real ha perdido más del 70% de su poder adquisitivo en las últimas tres décadas. Sin embargo, México no se queda atrás en el consumo de gadgets. La respuesta es mediante el crédito, el sistema financiero a partir del proceso de desregulación inaugurado en la década de los setenta no ha puesto límites a la expansión crediticia lo que ha promovido el florecimiento de la nueva economía pero con una clara ausencia de bases sólidas.

El sector financiero a nivel mundial no está tan preocupado por financiar al sector productivo como lo está en financiar al consumo. Se calcula que sólo el monto de los productos financieros derivados es de 650 billones de dólares, esto es 10 veces el PIB mundial.

Es decir, el sector financiero se ha liberalizado también de su base de sostenimiento, esto es del sector productivo dejando episodios de altas y vertiginosas ganancias acompañados de recurrentes episodios de inestabilidad financiera y monetaria a nivel mundial, en los que hasta ahora los principales afectados habían sido los países en vías de desarrollo con liberalización de su cuenta de capitales y alta dependencia financiera del exterior (México, diversos países del sudeste asiático, Brasil, Rusia, Argentina e Islandia).

Pero en los inicios del 2000 se profundizó la inestabilidad financiera ahora a nivel mundial, para el 2001 se evidenció el peligroso rumbo que estaban tomando las innovaciones financieras con la quiebra de las empresas *punto com*.

Esta crisis parecía superada para mediados de la década sin embargo, para el 2008 observamos que esta crisis se superó sólo a través del crecimiento de una nueva y mayor burbuja financiera que la de los años 2000-2001. Esta burbuja se creó en el mercado hipotecario estadounidense. Pero para 2008 quedó claro que la innovación financiera había tocado fondo al estallar la crisis en Estados Unidos.

Precisamente el sector de la construcción había constituido un motor para esa economía y ahora arrastró a bancos, fondos de inversión, afianzadoras y hasta empresas automotrices. En la conformación de esta crisis estuvieron implicados funcionarios bancarios que otorgaron créditos irresponsablemente, sin considerar las condiciones reales de pago de parte de los deudores, las calificadoras como Standar & Pours y las propias autoridades de la Fed que relajaron la política monetaria reduciendo la tasa de interés a niveles que sobre abarataron los créditos, contribuyendo con esto a la burbuja financiera.

Como se planteó al final del capítulo anterior al estar altamente articuladas las economías estadounidense y mexicana, las consecuencias para esta última fueron inmediatas.

Como consecuencia de la recesión estadounidense el PIB creció en México a una tasa de -0.17 por ciento.

Sin embargo, posteriormente al estallido de la burbuja financiera de 2001 los flujos de capitales externos hacia México continuaron en acenso, vía exportaciones petroleras, remesas, por la cuenta de capitales y en una tendencia declinante por la vía IED. Hoy sabemos que el sexenio de Fox contó con recursos económicos abundantes que pudieron coadyuvar con un mejoramiento sustancial de la actividad industrial del país.

Sin embargo, durante 2008 y sobre todo en 2009 la entrada de divisas se frenó drásticamente, como se mencionó a lo largo del presente trabajo el actual modelo económico sitúa a la economía en una posición de alta vulnerabilidad, y ante estos acontecimientos, el peso se devaluó, la inflación repuntó, el desempleo creció y el PIB se contrajo en más de 7% durante lo que va de 2009.

El contexto financiero internacional a lo largo de la década fue altamente inestable, sin embargo, el gobierno mexicano sí tuvo margen de maniobra a fin de encauzar a la economía mexicana hacia un mejor desempeño económico.

El modelo de financiamiento del crecimiento (Pronafide) en México

A diferencia de los últimos tres presidentes priístas, Vicente Fox contó con una amplia aprobación del pueblo mexicano, lo que constituía un amplio capital político que le habría permitido emprender los cambios de fondo que requería la economía, entre los cuales estaban: la reforma fiscal integral (progresiva), la orientación del gasto público hacia los sectores más necesitados y el establecimiento de reglas al sector bancario y financiero a fin de que en verdad promovieran una mayor industrialización del país.

Por el contrario, en lo relativo al financiamiento del desarrollo el diagnóstico fue que como las necesidades de financiamiento de parte del sector público agotaban los recursos crediticios del país a tal grado que no había recursos para financiar al sector privado, lo más conveniente era restringir el gasto público para que se transfirieran esos recursos crediticios hacia el sector privado. Claramente, con esta estrategia se renunció a la función de generar empleos y de velar por financiar la actividad productiva.³

³ Vicente Fox (2001), Pronafide 2002-2006, Secretaría de Hacienda, México, p. 104.

IV. FLUJOS DE CAPITAL Y EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRODUCTIVO

A lo largo de la década, hubo dos documentos en los que se basó la estrategia de financiamiento al crecimiento económico: el Pronafide 2002-2006 con Vicente Fox y el Pronafide 2008-2012 con Felipe Calderón.

Vicente Fox por su parte en el Pronafide 2002-2006 planteó que la experiencia internacional nos dice que aquellas naciones que cuentan con un sistema financiero vigoroso son las que en la historia han tendido a crecer más rápidamente.⁴

Sin embargo, reconoce que en el 2000 dos terceras partes del financiamiento a la producción se realizó por fuentes alternas al sector financiero.

Por ello, en el Pronafide 2002-2006 se prevén reformas de ley para que se actualice de fondo al sistema financiero mexicano a fin de que se incremente sustancialmente el financiamiento a la inversión privada. Pero al mismo tiempo, su principal estrategia consistió en fomentar el ahorro privado interno y dejó en el desamparo a los sectores económicos que no son atendidos por las instituciones privadas al implementar una política de gasto responsable para la banca de desarrollo.

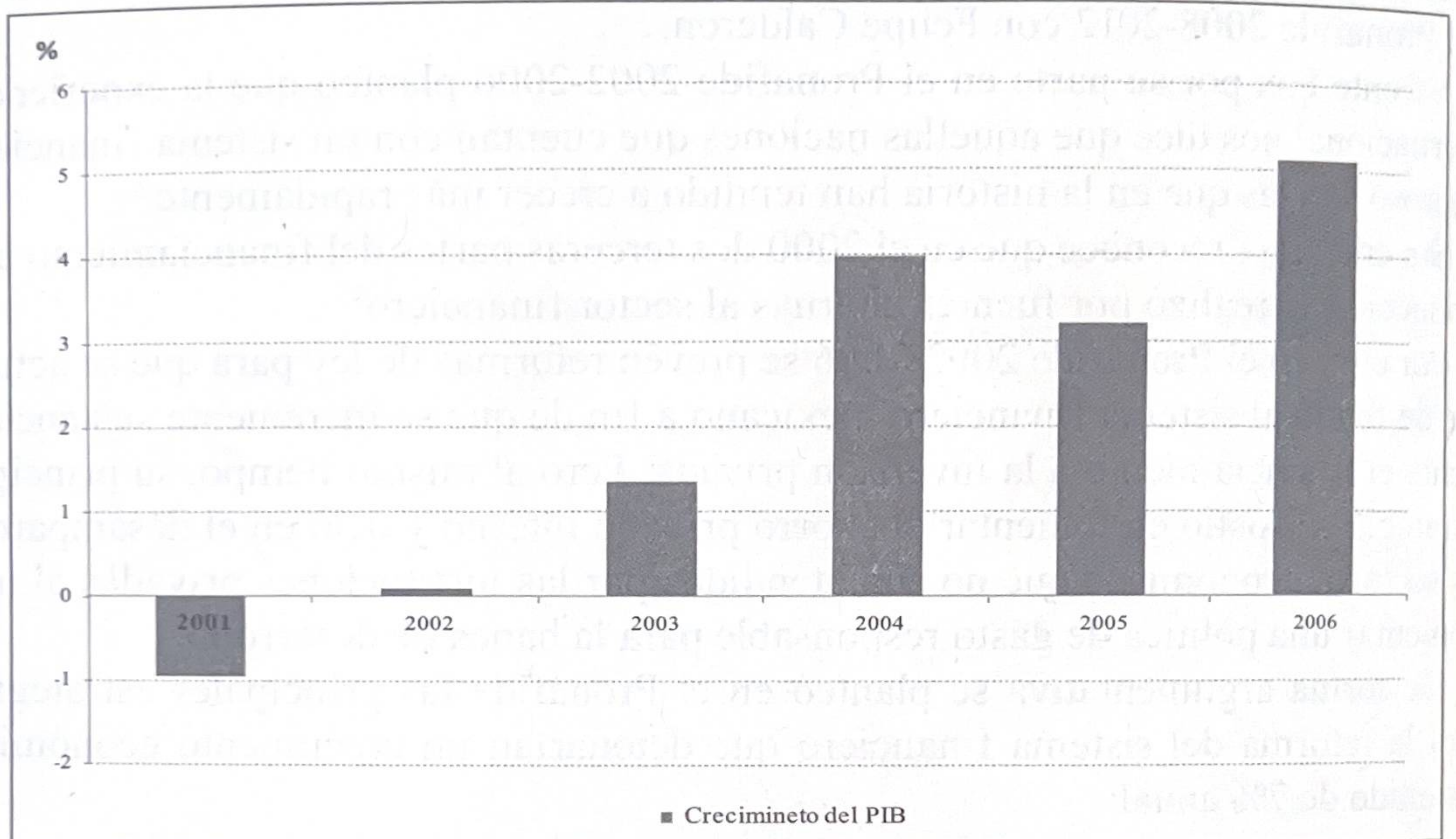
De forma argumentativa se planteó en el Pronafide las principales estrategias para la reforma del sistema financiero que detonarían un crecimiento económico sostenido de 7% anual:

- Fomentar el ahorro interno, en especial el de largo plazo y el popular.
- Proporcionar un marco legal que permita la consolidación del sector financiero y la reactivación de la actividad bancaria.
- Profundizar el desarrollo del mercado de capitales (valores y deuda) en México.
- Transformar el sistema financiero de fomento con el objeto de que éste sea un instrumento promotor del desarrollo económico y social sostenible.

Sin embargo, en los hechos se redujeron los recursos otorgados a la banca de desarrollo. Se sostuvo que como resultado de los créditos otorgados de forma irresponsable se descapitalizó a la banca de desarrollo, por lo que en el proceso de saneamiento posteriormente, se restringieron los créditos al mínimo, por ello en la administración foxista se planteó un manejo responsable de la banca de desarrollo. En especial se planteó darle impulso a Banrural.

El resultado fue que al final del sexenio el crecimiento promedio anual del PIB de las actividades primarias apenas creció 2.04% (de acuerdo con Banxico).

⁴ Vicente Fox (2001), Pronafide 2002-2006, Secretaría de Hacienda, México.

Gráfica 4.1 Crecimiento del PIB durante el sexenio Foxista

Fuente: Banxico (www.banxico.org).

Como se verá a lo largo del capítulo el sexenio foxista no realizó reformas legislativas que derivaran en incrementar la participación del sector financiero en el financiamiento de la producción, por el contrario se profundizó la estrategia de cederle esa responsabilidad a los flujos de capital externos.

Por su parte la llegada de Felipe Calderón al poder ha sido quizá una de las elecciones presidenciales más polémicas en toda la historia de México, las fuertes sospechas fundadas en un fraude electoral ha derivado en una reducción del margen de maniobra. Calderón no llegó con el enorme capital político con el que llegó Fox. En ese sentido, la subordinación a intereses de la clase empresarial ha sido notoria en lo que va de su sexenio.

En el Pronafide 2008-2012 Calderón planteó la necesidad de incrementar el financiamiento interno en áreas estratégicas como el campo y se plantea la siguiente meta:

La implementación de la estrategia en materia financiera llevará a un importante incremento en el ahorro financiero y en el financiamiento interno al sector privado —tal que el financiamiento total al sector privado podría alcanzar un nivel cercano al 40 por ciento del PIB en 2012— lo que permitirá alcanzar las metas en materia de inversión⁵.

⁵ Felipe Calderón (2007), Pronafide 2008-2012, Secretaría de Hacienda, México, p. 140.

IV. FLUJOS DE CAPITAL Y EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRODUCTIVO

Sin embargo, a principios de 2010 observamos que el crédito otorgado al campo cayó dramáticamente durante 2009, es en entre año en el que más necesitaba el sector campesino de créditos. La profundidad de la recesión económica de 2009 ha profundizado el abandono de las tierras de cultivo, de acuerdo con cifras del INEGI, los créditos otorgados por Financiera Rural se desplomaron 60.6% en promedio general entre enero y septiembre de 2009, respecto del mismo periodo de 2008, lo que representó 15 mil 863.3 millones de pesos menos en créditos de avío y refaccionarios para actividades agrícolas, ganaderas y agroindustriales.⁶

Sin embargo, en el discurso oficial el gobierno de Calderón ha reconocido al menos en parte los problemas del sector financiero en México y su desvinculación de la actividad real: Tres indicadores clave del tamaño de esos desafíos son:

1. La magnitud de los recursos que se siguen intermediando fuera del sistema financiero,
2. El porcentaje de la población que todavía no tiene acceso a ningún tipo de servicio financiero.
3. Los diferenciales entre tasas activas y pasivas en ciertos productos.

A esto debe agregarse la actual turbulencia en los mercados financieros internacionales que representa una señal de advertencia para reforzar la solidez y la solvencia del sistema mediante una regulación oportuna y eficaz que evite el cultivo de fragilidades que, como se ha visto, pueden poner en riesgo la estabilidad del propio sistema.⁷

En este sentido, en el Pronafide de 2008 el gobierno de Calderón planteó varios objetivos de políticas públicas enfocados a mejorar relación del sector financiero con el sector productivo del país:

- Fomentar una mayor captación e intermediación del ahorro a través del sistema financiero, así como la canalización eficiente de recursos a los proyectos de inversión más rentables.
- Aumentar la penetración del sistema financiero, promoviendo que una mayor proporción de la población cuente con acceso a este tipo de servicios.
- Continuar incrementando la competencia entre intermediarios, mediante la entrada continua de nuevos participantes y la promoción de mayor transparencia en los productos y vehículos ofrecidos.

⁶ Disponible en <http://www.jornada.unam.mx/2010/01/18/index.php?section=economia&article=018nleco>

⁷ Felipe Calderón (2007: 164).

- Fortalecer el papel de los mercados de deuda y capitales en el financiamiento al sector privado, promoviendo el desarrollo de nuevos vehículos de ahorro, inversión y manejo de riesgos.
- Garantizar la seguridad, solidez y estabilidad del sistema financiero, a través del fortalecimiento de la regulación financiera y de su correcta aplicación.
- Desarrollar la cultura financiera y protección al consumidor, promoviendo que los individuos se conciban como sujetos capaces de ahorrar, obtener financiamiento para sus proyectos productivos, cumplir obligaciones crediticias y protegerse de los riesgos financieros que enfrentan.
- Consolidar el Sistema Nacional de Pensiones.
- Fortalecer y dar impulso a la banca de desarrollo.

Como se observa a lo largo del presente capítulo el financiamiento al sector privado por la vía de las instituciones financieras mexicanas para el 2009 se encuentran muy lejos de acercarse al 40 por ciento.

Incluso el proceso de desintermediación financiera se ha profundizado en lo que va del sexenio y más bien ha sido alentado por los crecientes flujos de capitales externos, los cuales han traído, gracias a las crisis financieras internacionales, desequilibrios en variables tan protegidas como la inflación o el tipo de cambio.

Para inicios de 2010, las reservas internacionales han llegado a niveles históricos como consecuencia de las caídas en las tasas de interés internacionales y a diferencia en México las tasas de interés se han mantenido altas, lo que alienta a un paridad favorable al peso, de forma momentánea, pero al mismo tiempo, va en detrimento de la inversión productiva y del financiamiento privado interno.

Impacto de la entrada de capitales externos sobre algunos indicadores económicos

Política Monetaria

La política monetaria sufrió cambios en sus instrumentos y en la forma de generar mayor impacto en la economía, pero no en sus objetivos, el único objetivo continuó siendo la estabilidad de precios, gracias en parte a la autonomía lograda en 1993.

Paradójicamente, ahora que el Banco de México es autónomo es cuando más atada está la política monetaria,⁸ hoy es tal la cantidad de activos internacionales y

⁸ Mántey (2004).

el tamaño del multiplicador monetario como efecto de la liberalización financiera, que en gran medida Banxico no puede influir en la oferta monetaria, volviéndose ésta endógena.

Precisamente el carácter endógeno de la oferta monetaria ha coadyuvado a incrementar la disponibilidad de créditos al consumo, fenómeno recurrente en lo que va de este sexenio en los rubros de tarjetas de crédito, vivienda y créditos automotrices.

Si la política instrumentada por Banxico se situara en un papel más protagónico de la economía mexicana se podrían regular los créditos al consumo mediante techos a las tasas de interés pasivas y en lugar de los créditos al consumo encausar el crédito a la inversión productiva.

Por el contrario la lógica del nuevo paradigma monetario⁹ dista que con un banco central autónomo la obligación de éste será únicamente garantizar la estabilidad de precios sin promover el crecimiento económico y la creación de empleos. El instrumento predilecto es la tasa de interés, es decir, mediante una mayor tasa de interés impuesta por el Banco central a los bancos comerciales se reducirán los medios de pago y por tanto la inflación.

Sin embargo, en el caso de México debido al carácter oligopólico de la banca comercial y al diferencial de tasas de interés entre México y el espectro internacional, los créditos al consumo se mantienen elevados

En este contexto, el Banco de México utiliza algunos mecanismos para influir en la tasa de interés como el corto en los primeros años de la década, o los blancos inflacionarios en esta segunda etapa, pero se mantiene en uso también operaciones de mercado abierto, swaps, ventanillas de redescuento, etcétera.

En particular, la aplicación de operaciones de mercado abierto ha buscado los siguientes objetivos.¹⁰

- Mantener bajo control la base monetaria, evitando fluctuaciones no deseadas en el tipo de cambio que afecten el equilibrio de la balanza comercial;
- Realizar un intercambio entre deuda pública interna y deuda del exterior;
- Evitar fluctuaciones en la demanda agregada vía variación en la tasa de interés.

Podemos decir que a lo largo de la década los objetivos en términos generales sí se cumplieron, aunque sabemos que en parte el déficit estructural en cuenta corrien-

⁹ Perrotini (2007).

¹⁰ López (2007).

te se debe a una apreciación cambiaria y que aunque por márgenes muy pequeños en varios años no se logró la meta inflacionaria.

Sin embargo, este instrumento de política monetaria sí ha generado importantes consecuencias negativas para la economía mexicana en su conjunto:

- Promovió la especulación financiera, al mantener un diferencial considerable entre la tasa de interés de los Cetes y la de los depósitos bancarios $\% \text{Cetes} > \% \text{ depósitos bancarios}$. Recordemos que al ofrecer deuda el Banco de México mantiene una tasa de rendimiento de los Cetes atractiva para el público y para los bancos en particular, esto ha provocado que los recursos procedentes de los activos internacionales en lugar de ser canalizados hacia créditos productivos de parte de la banca comercial, los empleen en compra de Cetes que pagan una tasa de interés superior a la que los propios bancos pagan a sus depositantes. Esto ha sido posible, en parte gracias a la cartelización bancaria.
- Influyó en la reducción del ahorro interno debido a las altas tasas de interés, que han deprimido la inversión productiva y el ingreso. Al incrementarse la tasa de Cetes se incrementan también las tasas internas, por ello los agentes económicos endeudados ven incrementados sus costos, por lo que es como si se redujera su ingreso disponible, y con ello su capacidad de ahorrar y de invertir.
- Provocó la desintermediación bancaria al darse la sustitución de los instrumentos de depósito bancarios por los instrumentos gubernamentales de corto plazo en el mercado de dinero. Los plazos a los que se negocian los Cetes son a 28 días, por lo que la banca comercial en lugar de prestar esos recursos a largo plazo (digamos un año) al sector productivo, compran Cetes y obtienen márgenes de utilidad mayores y con menor plazo.

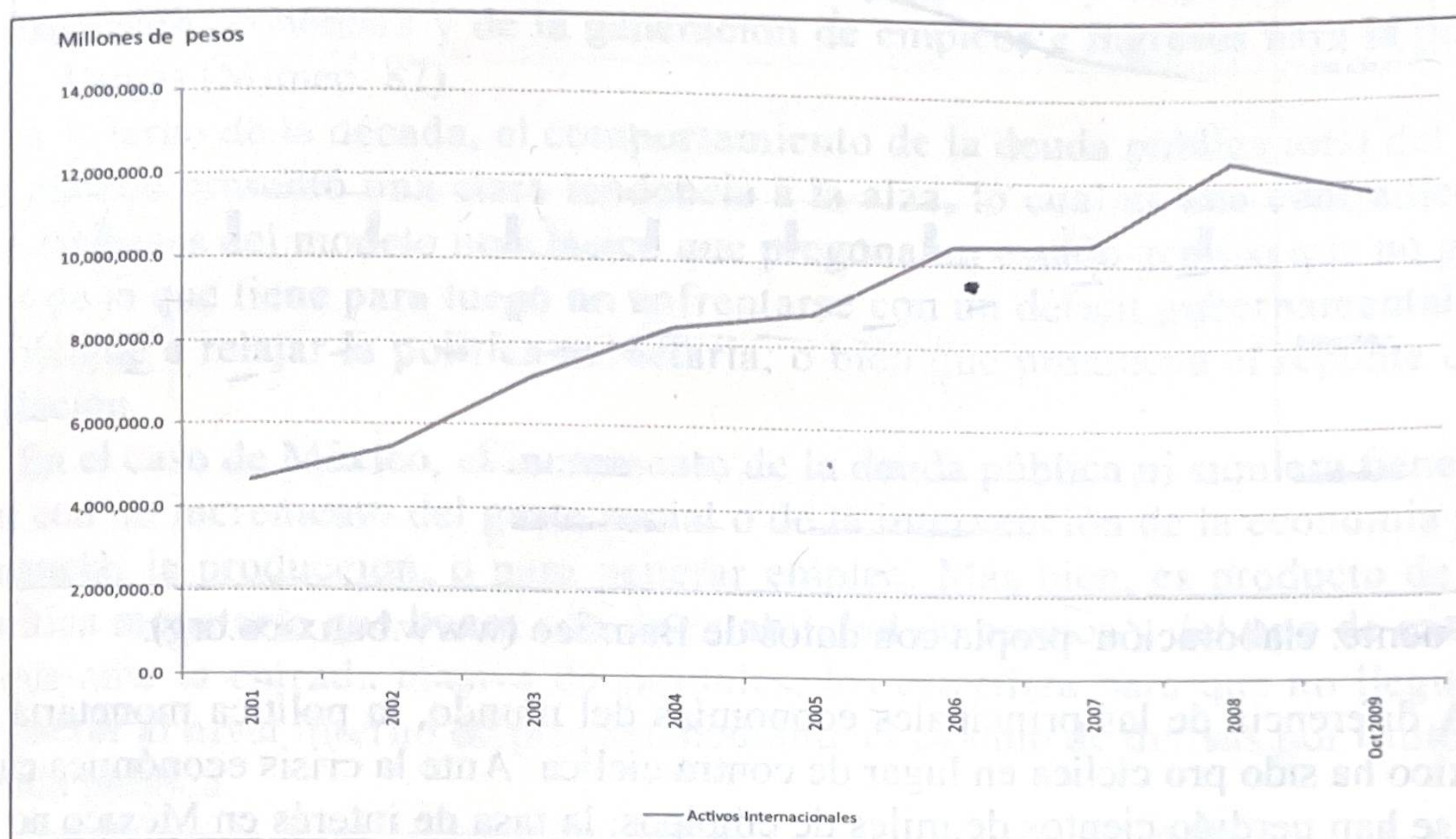
En conjunto estas tres consecuencias explican en gran medida el pobre desempeño de la economía mexicana en lo referente a crecimiento económico y generación de empleos.

Pero además, desde 1994 podemos decir que no se alcanzó la meta inflacionaria en los años: 1995, 1996, 1997, 1998, 2002, 2004 y 2008. Por cierto en 2010 se vislumbra muy complicado que el Banco de México logre el objetivo de inflación fijado desde principios de año. Es decir no sólo como consecuencia de una inadecuada política monetaria se ha frenado el crecimiento económico sino que incluso el objetivo buscado, la estabilidad de precios no siempre se ha alcanzado.

IV. FLUJOS DE CAPITAL Y EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRODUCTIVO

A lo largo de esta década observamos que la importancia de los activos internacionales dentro de la conformación de la base monetaria fue creciente, lo que ha implicado una mayor cantidad de operaciones de mercado abierto (ver gráfica 4.2).

Gráfica 4.2 Evolución de los Activos Internacionales



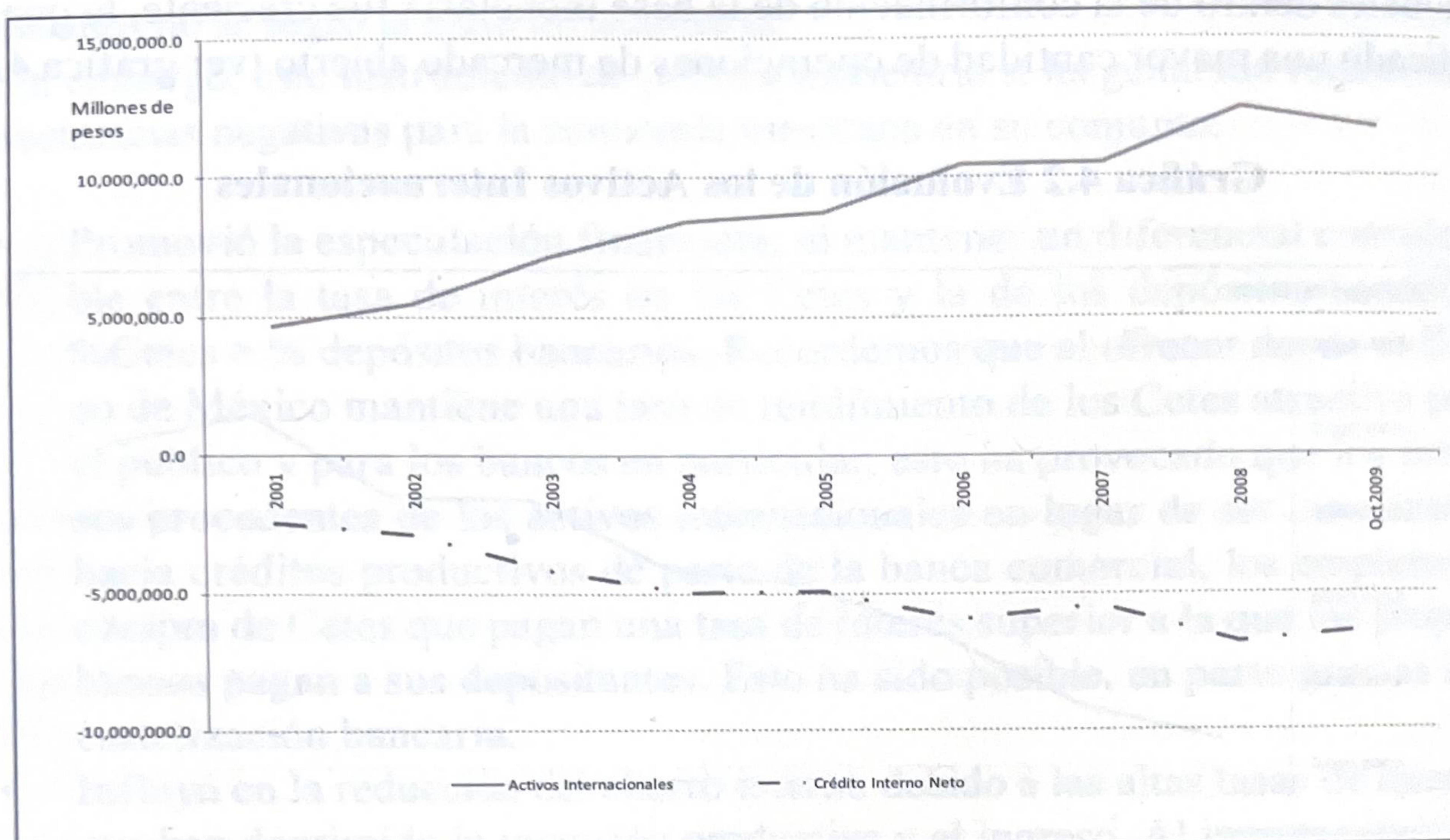
Fuente: elaboración propia con datos de Banxico (www.banxico.org).

Hacia mediados de 2008 se frenaron las entradas de activos internacionales como consecuencia de la propia crisis financiera, de la caída en las remesas y en los ingresos petroleros, por lo que ante la inestabilidad financiera Banxico ha usado su poder discrecional para mantener en un margen no mayor de los 15 pesos por dólar al tipo de cambio, dejando en entre dicho su posición de instrumentar un tipo de cambio flexible que es determinado por las fuerzas del mercado.

En la gráfica 4.3 observamos que se continuó empleando la esterilización a lo largo de la década, se observa la disminución del crédito interno neto a medida en que creció la entrada de activos internacionales, para que posteriormente se incrementase el crédito ante el freno en la entrada de capitales.

Ante el estallido de la crisis financiera de 2008 no se ha modificado la política monetaria en México a fin de sustituir los motores externos por motores internos.

Gráfica 4.3 Composición de la Base Monetaria



Fuente: elaboración propia con datos de Banxico (www.banxico.org).

A diferencia de las principales economías del mundo, la política monetaria en México ha sido pro cíclica en lugar de contra cíclica. Ante la crisis económica en la que se han perdido cientos de miles de empleos, la tasa de interés en México no ha bajado, lo cual es consecuencia del modelo económico en el cual se encuentra anclada la economía a la entrada de capitales externos, por ello ante una caída de la tasa de interés interna se esperaría una masiva salida de capitales lo que repercutiría en devaluación, mayor inflación y desempleo. Para dejar de depender de la entrada de capitales externos se requiere que México impulse una política industrial que avance hacia una independencia tecnológica o por tanto a una menor demanda de dólares.

Por el contrario se ha privilegiado la estabilidad del tipo de cambio y en lo que va de 2010 el gobierno orgullosamente ha declarado que se ha contado con cifras históricas en las reservas internacionales lo que permite mantener el tipo de cambio, pero al mismo tiempo se mantienen altas las tasas de interés, lo que afecta gravemente a la inversión productiva y a la generación de empleos.

Deuda Pública

México al igual que otras naciones en vías de desarrollo, mantiene una alta deuda pública como proporción del PIB, lo que consume enormes montos de divisas y en

general de ingresos anualmente por el servicio de la misma, en un contexto de estancamiento de su economía.

Además, el peso de los intereses de esa deuda con respecto a sus exportaciones totales sigue siendo alto, en ese sentido, esta deuda continúa representando un obstáculo para el desarrollo nacional, dado que una gran parte de la riqueza que generan los trabajadores se utiliza de forma improductiva y no para los finales de la expansión económica y de la generación de empleos e ingresos para la población. Vargas (Mimeo: 87).

A lo largo de la década, el comportamiento de la deuda pública total del sector público presentó una clara tendencia a la alza, lo cual es una contradicción con las bases del modelo neoclásico que pregona un estado acético que no gaste más de lo que tiene para luego no enfrentarse con un déficit gubernamental que lo obligue a relajar la política monetaria, o bien que promueva el repunte de la inflación.

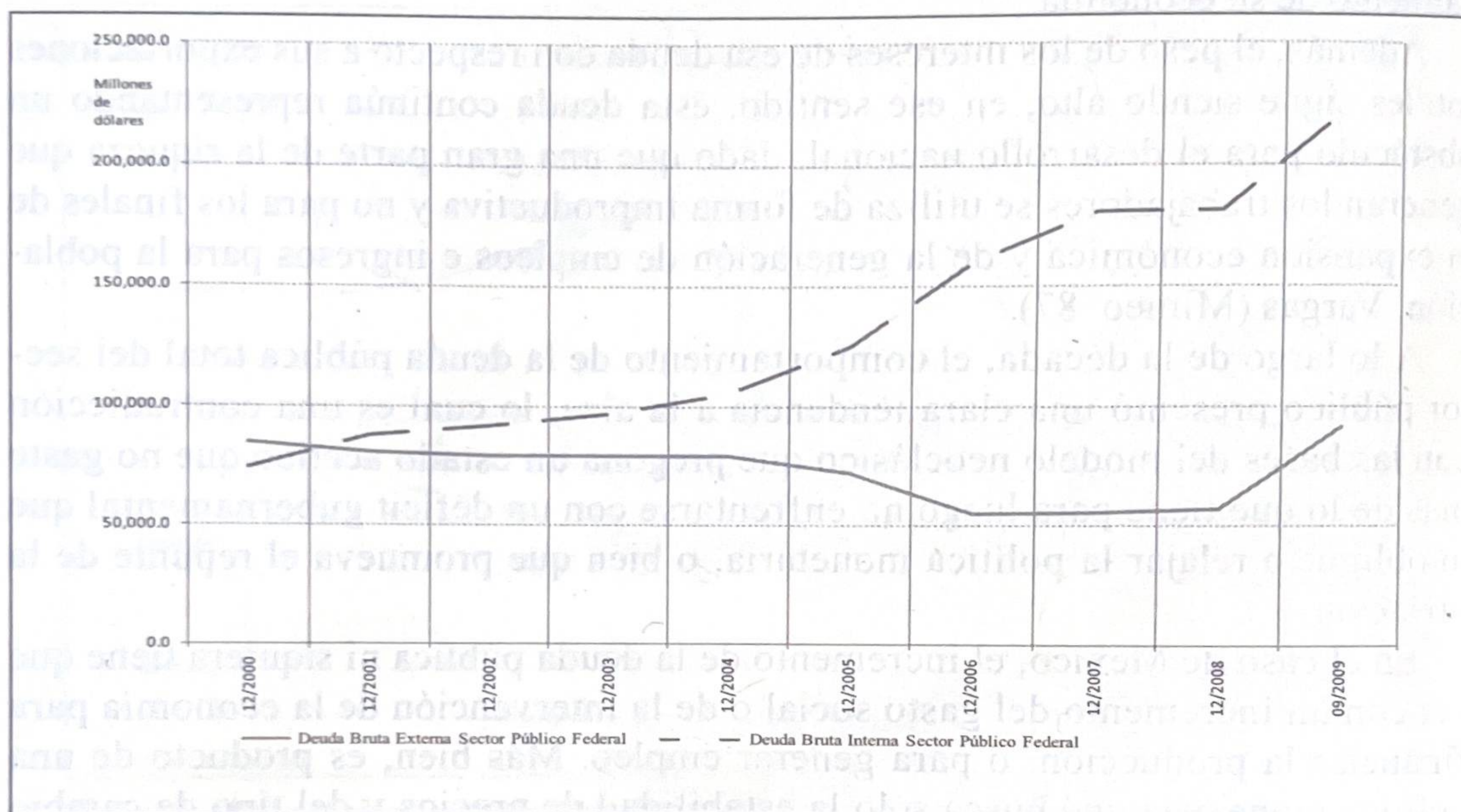
En el caso de México, el incremento de la deuda pública ni siquiera tiene que ver con un incremento del gasto social o de la intervención de la economía para financiar la producción, o para generar empleo. Más bien, es producto de una política monetaria que busca sólo la estabilidad de precios y del tipo de cambio y que ante la entrada masiva de capitales, los esteriliza para que no lleguen a impactar al nivel interno de precios mediante el cambio de divisas por títulos de deuda pública.

Precisamente estas operaciones son en parte, junto con los Pidiregas y los pasivos del IPAB los que explican el crecimiento de la deuda pública interna y la relativa reducción en la deuda externa no es otra cosa que un recambio de deuda pública externa por deuda interna (gráfica 4.4).

Por su parte, la deuda pública externa ha disminuido pero la deuda externa privada ha tenido una tendencia a la alza como resultado del diferencial entre tasas de interés internas y externas. Al ser superiores las tasas internas que las externas, las empresas privadas han optado por endeudarse en el exterior realizando la operación opuesta a la que realiza el sector público. El problema es que al incrementarse el endeudamiento externo aún cuando es privado genera presiones sobre el tipo de cambio.

Lo que resulta claro es que el endeudamiento de México es producto de una deficiencia de ahorro interno tanto privado como público que haga la función de financiar y fondear al proceso productivo. Al no contar con estos recursos, se han buscado fuentes innovadoras como los Pidiregas, los Adefas (Adeudos de ejercicios Fiscales Anteriores) o los recambios entre deuda interna y externa.

Gráfica 4.4 Evolución de la Deuda pública interna y externa



Fuente: elaboración propia con datos de Secretaría de Hacienda y Crédito Público (www.shcp.gob).

La política de recompra de deuda por parte del gobierno ha sido sólo un paliativo al grave problema de fondo, la economía mexicana no crece, por lo tanto no incrementa el ingreso nacional y por ello el ahorro interno no alcanza para financiar la inversión.

Se requiere de una política industrial que esté acompañada de políticas de financiamiento de la producción que garanticen un crecimiento de la acumulación de capital y con ello crecerá el ahorro interno y por tanto se cerrará de fondo el problema del endeudamiento privado y público.

Si bien autores como Ortiz (2007) consideran que el origen del endeudamiento público está asociado a los altos montos de subsidios otorgados durante la década de los setenta y ochenta. También es cierto que los montos de capital transferidos hacia los acreedores fueron de cerca de 250 mil millones de dólares de parte de América Latina en su conjunto para resolver la crisis de la deuda de inicio de los ochenta.

Y en el caso particular de México, después de haber sido disciplinado en el pago de la deuda volvió a caer en insolvencia financiera para mediados de la década de los noventa y ahora requirió recursos por alrededor de 50 mil millones de dólares.¹¹ Es

¹¹ Martínez, I. (2004).

decir, si el Estado mexicano en el pasado gastó recursos de forma irresponsable y poco productiva, también es cierto que ya se pagó y con creces esos recursos.

Más bien en la explicación de fondo del endeudamiento público externo está en parte la explicación de Duménil y Lévy (2008) que explican que el pago del endeudamiento externo consistió en un golpe político de parte del capital financiero internacional a costa de las naciones en vías de desarrollo.

Si la apolítica de endeudamiento público tuviese un objetivo nacional como financiar la producción y con ello generar empleos, una planta productiva sólida con tecnología propia, el endeudamiento no sería un problema, México ya habría generado endógenamente las condiciones de pago de la misma, pero en su lugar la decisión de política económica ha sido fomentar la IED para que financie la producción.

En opinión de Ortiz (2007)¹² las dos principales causas del endeudamiento público son:

- a) Inversión pública por encima del ahorro público que entonces tiene que ser financiada con endeudamiento.
- b) Intervención pública para atender déficit privados en situaciones críticas. Esta situación se presenta en tres grandes vertientes:
 - Endeudamiento público para cubrir el déficit en cuenta corriente.
 - Subsidios a empresas públicas o privadas.
 - Endeudamiento en el rescate de empresas privadas presumiblemente por causas de utilidad pública.

La opinión de Ortiz (2007) en mucho sintetiza la problemática económica de México desde la perspectiva de la lógica del capital y del Estado.

La falta de ahorro público es la consecuencia de un modelo de acumulación que garantiza condiciones de rentabilidad sostenidas, se observa que el modelo de extrema dependencia exterior ha generado la contracción del PIB de 7% en 2009, como resultado de un modelo económico que no garantiza rentabilidad, por lo tanto tampoco ahorro suficiente que respalde la inversión.

Adicionalmente, la intervención pública no coadyuva a resolver la falta de rentabilidad y de generación de empleos, por el contrario intenta cubrir las fallas en el modelo económico como el déficit de cuenta corriente pero sólo a través de generar

¹² Ortiz, E. (2007).

peores fallas como el incremento de la deuda o el freno a la actividad productiva mediante la devaluación.

Peor aún la falta de liderazgo del Estado ha propiciado además de las recurrentes devaluaciones, una lógica de subordinación a los intereses de grupos empresariales nacionales y extranjeros que han generado grandes endeudamientos públicos como en el caso del Fobaproa.

Por ello los resultados son claros, en lo que va de este sexenio el endeudamiento público ha incrementado (gráfica 4.4), tanto el endeudamiento externo como el interno, este resultado responde a la falta de una política industrial que resuelva de fondo el déficit externo estructural de la economía mexicana que tiene que importar bienes de capital e intermedios para poder producir. Por si fuera poco, la política fiscal ha minimizado las capacidades de recaudación hacendaria y propicia que las necesidades de inversión del sector público no sean satisfechas y se tenga que recurrir al endeudamiento interno público.

El papel de la Inversión Extranjera Directa (IED)

La teoría económica dominante ha planteado que la inversión extranjera directa es una variable indispensable que estimula el crecimiento económico, debido a que incorpora recursos frescos que permiten equilibrar la cuenta corriente de la balanza de pagos y propicia la transformación industrial al generar efectos de *spillover* que se traducen en incrementos de la productividad, del valor agregado y de las exportaciones.¹³ Por ello, la teoría neoclásica sostiene también, que la IED mejora las oportunidades de empleo y, por tanto, eleva el ingreso nacional.

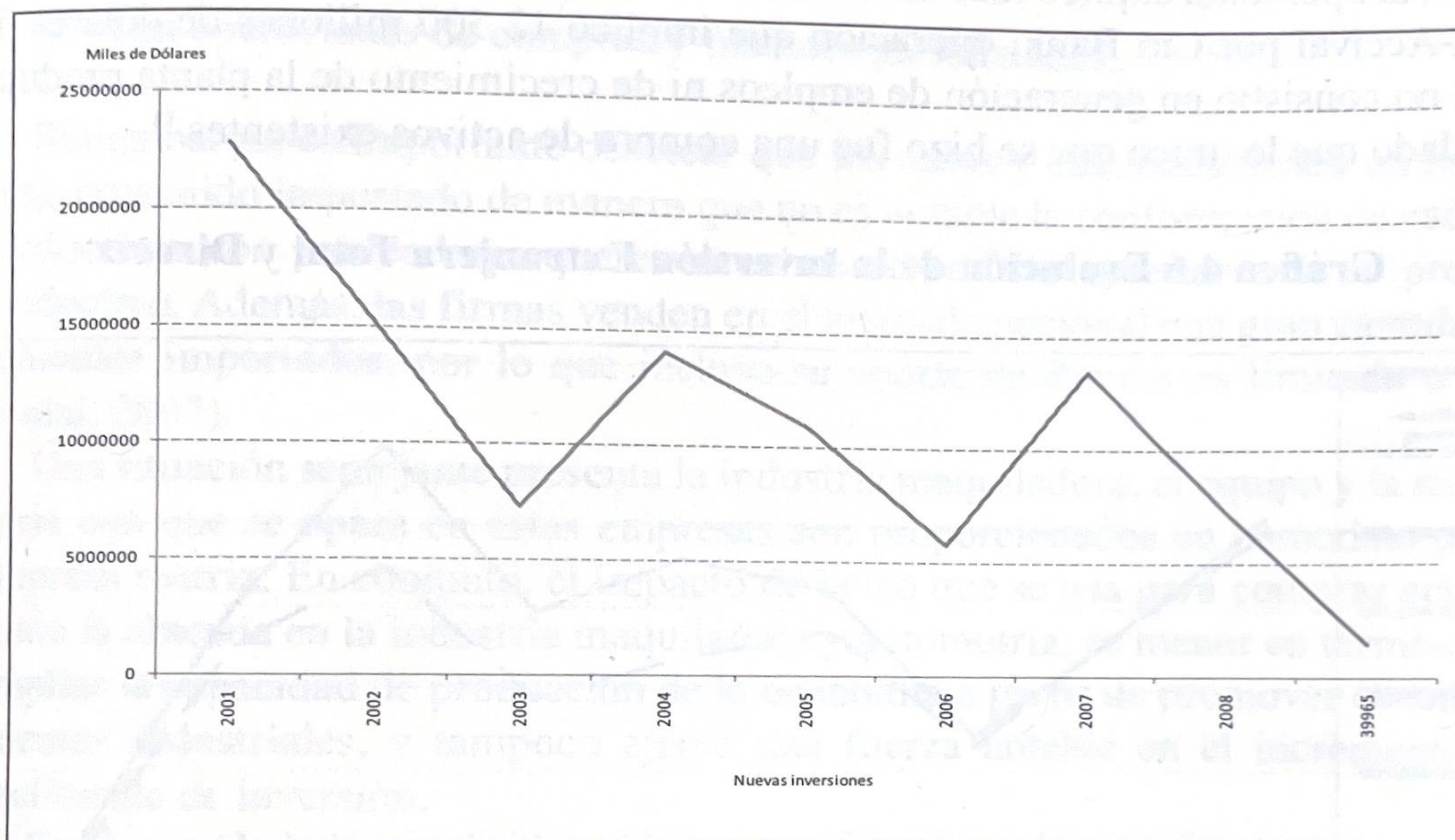
Al respecto es importante matizar esta serie de afirmaciones, la línea argumentativa presupone que existe competencia perfecta entre los países receptores de la IED, por lo que en igualdad de circunstancias aquellos países que ofrezcan el menor riesgo país, los menores costos y los mayores márgenes de ganancia serán los beneficiarios de recibir una proporción importante de la IED, sabemos que en realidad algunas naciones cuentan con ventajas sobre otras que tienen que ver con su estructura salarial interna, la productividad, su situación geográfica, su marco legal o la cantidad de disponibilidad de mano de obra.

Pero además también suponen que efectivamente la IED se destina a la generación de actividad productiva, como se mencionó en el capítulo anterior, no toda la IED que

¹³ E. Dussel (2007).

llega a México efectivamente se destina a la esfera productiva, más aún el cómputo es un poco rebuscado y no toda la IED constituye una nueva oportunidad de inversión. Al respecto si observamos el comportamiento de la IED en lo relativo a nuevas inversiones observamos claramente que presentó una clara tendencia a la baja (gráfica 4.5). De hecho en el periodo 1999-2005 las nuevas inversiones representaron sólo 49% del total de la IED.

Gráfica 4.5 Evolución de la IED nuevas inversiones



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Incluso en general la IED presentó una tendencia a lo largo de la década que muestra un freno en el dinamismo que venía presentando previo a la crisis de 1994. Entre las razones del estancamiento figuran:

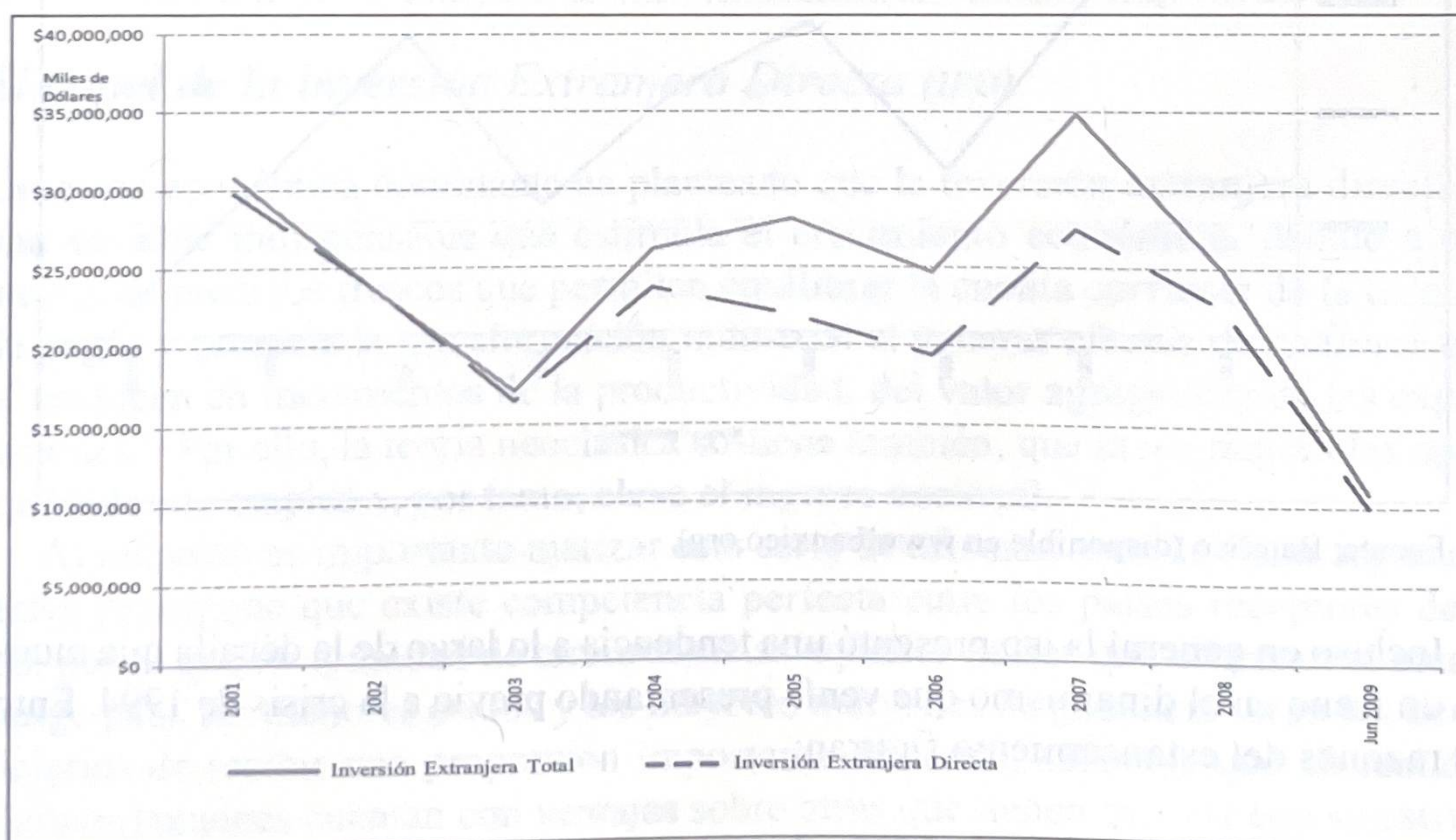
- La crisis financiera de 1995 y las fases recesivas que se observaron después (1995 y 2001-2003).
- Pugnas políticas que han caracterizado al sistema de partidos políticos desde 1997 y que han atrasado la aplicación de reformas estructurales, que si bien no es claro que a la larga generarían crecimiento económico sostenido y flujos constantes de IED, sí al menos pareciera que impactaría de inmediato en la entrada de IED.

- El clima de inseguridad financiera a nivel mundial y social en México en los años recientes.

Por otra parte la reinversión de utilidades que implica un asiento contable, pero no un ingreso efectivo de divisas representó 15.5% del total de la IED que ingresó en la primera mitad de esta década.

En la gráfica 4.6 observamos claramente que en el periodo 2001-2003 ocurrió una disminución en las entradas de IED. Incluso es importante destacar que en 2001 una sola operación explicó más del 45% de la IED de ese año, fue la compra de Banamex-Accival por Citi Bank, operación que implicó 12 500 millones de dólares. La cual no consistió en generación de empleos ni de crecimiento de la planta productiva, dado que lo único que se hizo fue una compra de activos existentes.¹⁴

Gráfica 4.6 Evolución de la Inversión Extranjera Total y Directa



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

¹⁴ Esta operación ha tenido una gran dosis de polémica, dado que por la compra venta de Banamex no se pagaron los impuestos correspondientes al fisco. Y posteriormente, cuando en 2009 el gobierno de Estados Unidos interviene a City Bank, resulta ser un gobierno extranjero el dueño de una institución bancaria mexicana, lo que constituye una clara violación a las leyes mexicanas.

Aun con la tendencia creciente entre 2003 y 2007 el impacto de la IED en la generación de infraestructura productiva y de empleo ha sido muy limitada¹⁵ dado que no llega al financiamiento de la producción, de acuerdo con la UNCTAD cerca de un tercio de los ingresos por IED durante el periodo de 1994-2004 se destinaron a fusiones y adquisiciones. En general son tres los principales destinos de la IED en México:

- Industria automotriz, que incluye la fabricación de partes para automóvil.
- En la industria maquiladora, destacando la fabricación de equipos y aparatos eléctricos y electrónicos.
- Las operaciones de compras y fusiones ya señaladas.

Sin embargo, es importante destacar que los autos y camiones tienen un importante contenido importado de manera que no es notable la conformación de cadenas productivas con proveedores que eventualmente podrían insertarse en su proceso productivo. Además, las firmas venden en el mercado nacional una gran cantidad de vehículos importados, por lo que incluso su aporte de divisas es limitado o nulo (Vidal, 2007).

Una situación semejante presenta la industria maquiladora, el equipo y la maquinaria con que se opera en estas empresas son proporcionados en comodato por la empresa matriz. En conjunto, el impacto de la IED que se usa para comprar activos, como la ubicada en la industria maquiladora y automotriz, es menor en términos de ampliar la capacidad de producción de la economía a partir de promover encadenamientos industriales, y tampoco ejerce una fuerza notable en el incremento del coeficiente de inversión.

En el caso de la inversión de cartera presentó una tendencia recesiva a principios de la década como resultado de la crisis financiera internacional, posteriormente recuperó su tendencia alcista desde 2002 hasta la irrupción de la gran crisis financiera de 2008-2009 (gráfica 4.7).

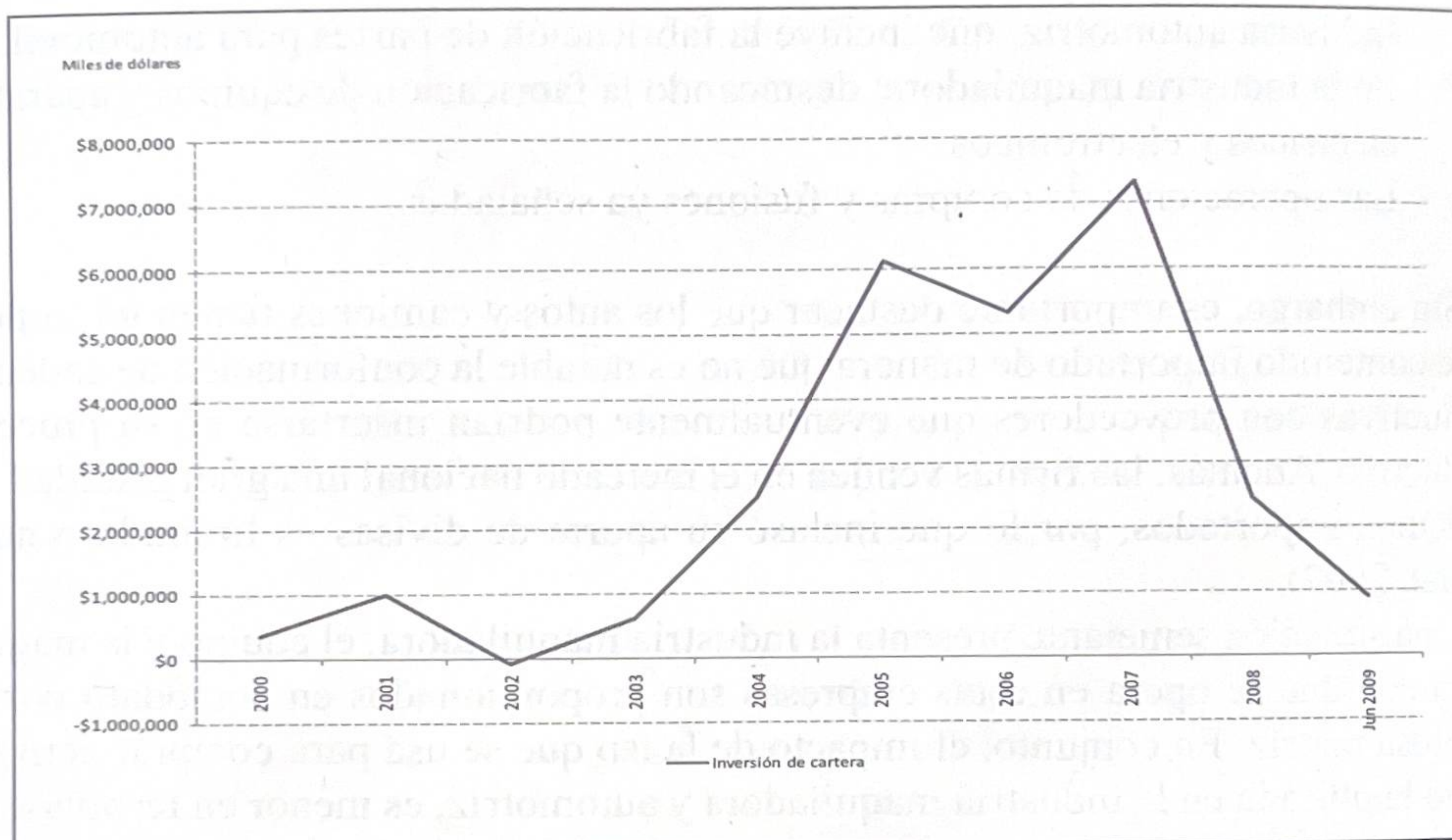
El comportamiento de la IED tuvo una clara tendencia a la baja a lo largo de la década, pareciera que los países asiáticos incluyendo China le han ganado terreno a México en la lucha por recibir la IED mundial.

Además, al medir el impacto de la IED en la formación bruta de capital fijo observamos que no ha tenido gran relevancia, por lo que es urgente cambiar la estrategia de financiamiento de la producción, es necesaria una mayor presencia de la inversión pública si se quiere alcanzar la industrialización del país, la experiencia de

¹⁵ G. Vidal (2007).

países como los del sudeste asiático o los BRIC muestran una experiencia en la que no es posible generar crecimiento económico sostenido basándose en la fluctuante inversión extranjera, más aún no existe industrialización importante sin la presencia de un estado rector que invierta en áreas estratégicas.

Gráfica 4.7 Evolución de la Inversión Extranjera de Cartera



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Para este 2010 México regresó a ser uno de los destinos preferidos por los inversionistas, de acuerdo con la consultoría A.T. Kearney. Estas cifras implican que México escaló 11 posiciones en comparación con el último índice realizado en 2007, en el que había alcanzado el lugar 19.¹⁶ México se encuentra en el octavo lugar precedido de Estados Unidos, India, Brasil, Alemania, Polonia y Australia.

Se espera que en este tema de la IED como en algunos otros como el financiamiento de la producción o la soberanía alimentaria se implemente una política de estado en la que como directriz principal se busque el crecimiento económico y la generación de empleos. Es claro que el papel de la IED se ha limitado a la obtención de divisas y no se ha promovido el desarrollo regional o la modernización económica. Con este nuevo interés en invertir en México se abre la posibilidad de encauzar esos flujos de capital hacia áreas estratégicas como ha sido la experiencia brasileña.

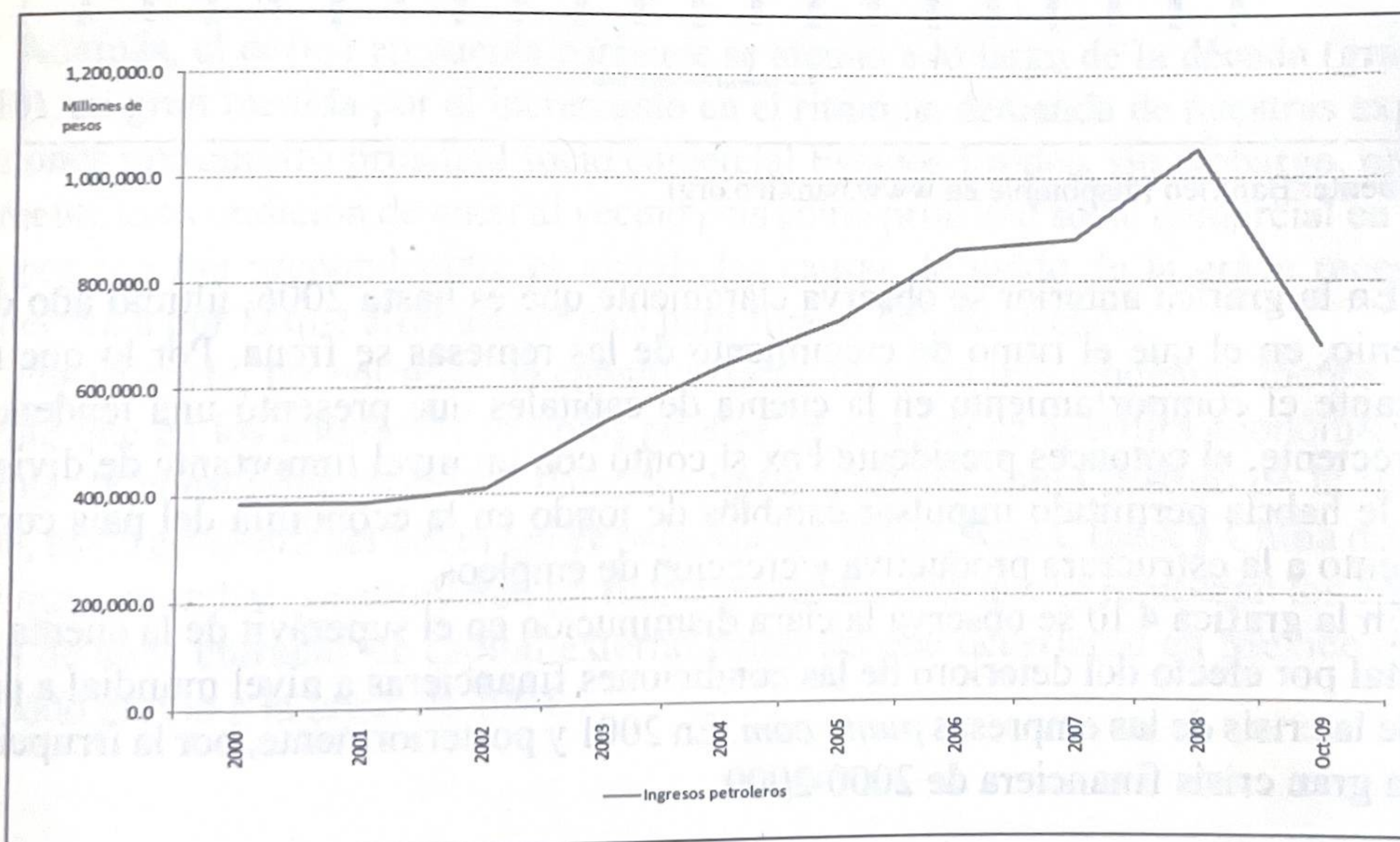
¹⁶ Véase *El Economista* 26 de enero de 2010.

Balanza de Capitales

En un contexto en el que la economía mundial no se encontraba en recesión la cuenta de capitales representaba la variable clave en la economía, por ello todo el modelo económico estaba, o incluso en el caso de México sigue estando centrado en obtener entradas de capitales externos.¹⁷ Así factores como la propia liberalización financiera, las políticas monetaria y fiscal contraccionistas, las altas tasas de interés y la estabilidad nominal cambiaria fueron determinantes para fomentar la plétora de capitales externos que han entrado en la economía mexicana.

Es importante destacar sin embargo, que finalmente la llegada de capitales se debe también a factores que escapan del accionar del gobierno federal. En ese sentido el sexenio de Fox fue altamente beneficiado con entradas importantes de divisas (por ejemplo los altos ingresos por la venta de petróleo, o la propia dinámica de la economía estadounidense que ha sido un fuerte factor de divisas para México durante la década), que permitieron financiar el déficit de cuenta corriente, sostener el tipo de cambio, incluso lograr consensos políticos repartiendo el resultado de los ingresos petroleros excedentes vía ramo 33 (gráfica 4.8).

Gráfica 4.8 Evolución de los ingresos petroleros

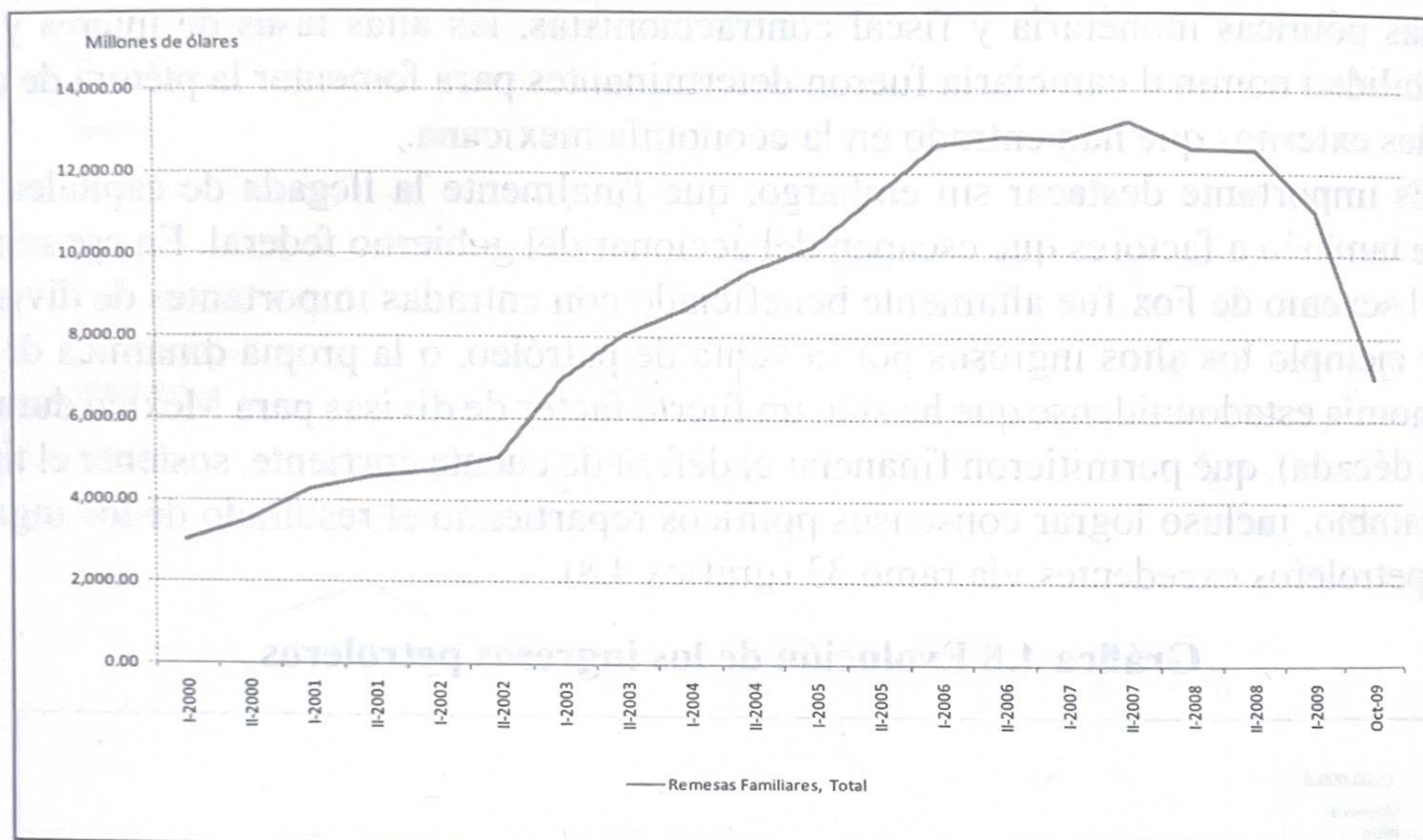


Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (disponible en www.shcp.gob).

¹⁷ A. Huerta (2003).

Por otro lado, las remesas familiares procedentes de connacionales en Estados Unidos también tuvieron un claro comportamiento creciente a lo largo del sexenio de Fox (gráfica 4.9).

Gráfica 4.9 Evolución de las Remesas Familiares

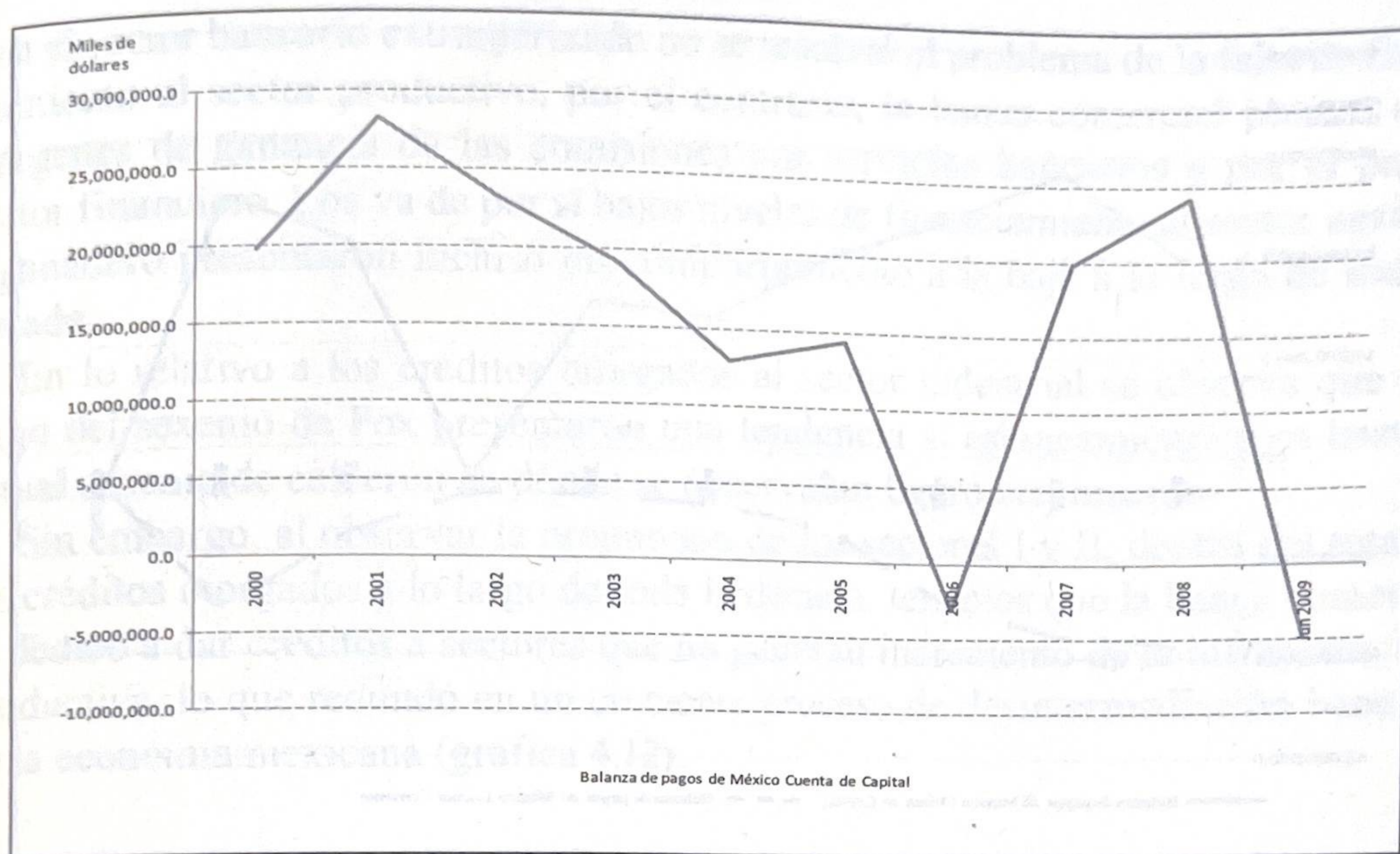


Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

En la gráfica anterior se observa claramente que es hasta 2006, último año del sexenio, en el que el ritmo de crecimiento de las remesas se frena. Por lo que no obstante el comportamiento en la cuenta de capitales que presentó una tendencia decreciente, el entonces presidente Fox sí contó con un nivel importante de divisas que le habría permitido impulsar cambios de fondo en la economía del país como fomento a la estructura productiva y creación de empleos.

En la gráfica 4.10 se observa la clara disminución en el superávit de la cuenta de capital por efecto del deterioro de las condiciones financieras a nivel mundial a partir de la crisis de las empresas *punto com*. En 2001 y posteriormente, por la irrupción de la gran crisis financiera de 2000-2009.

Gráfica 4.10 Evolución de la Cuenta de Capital

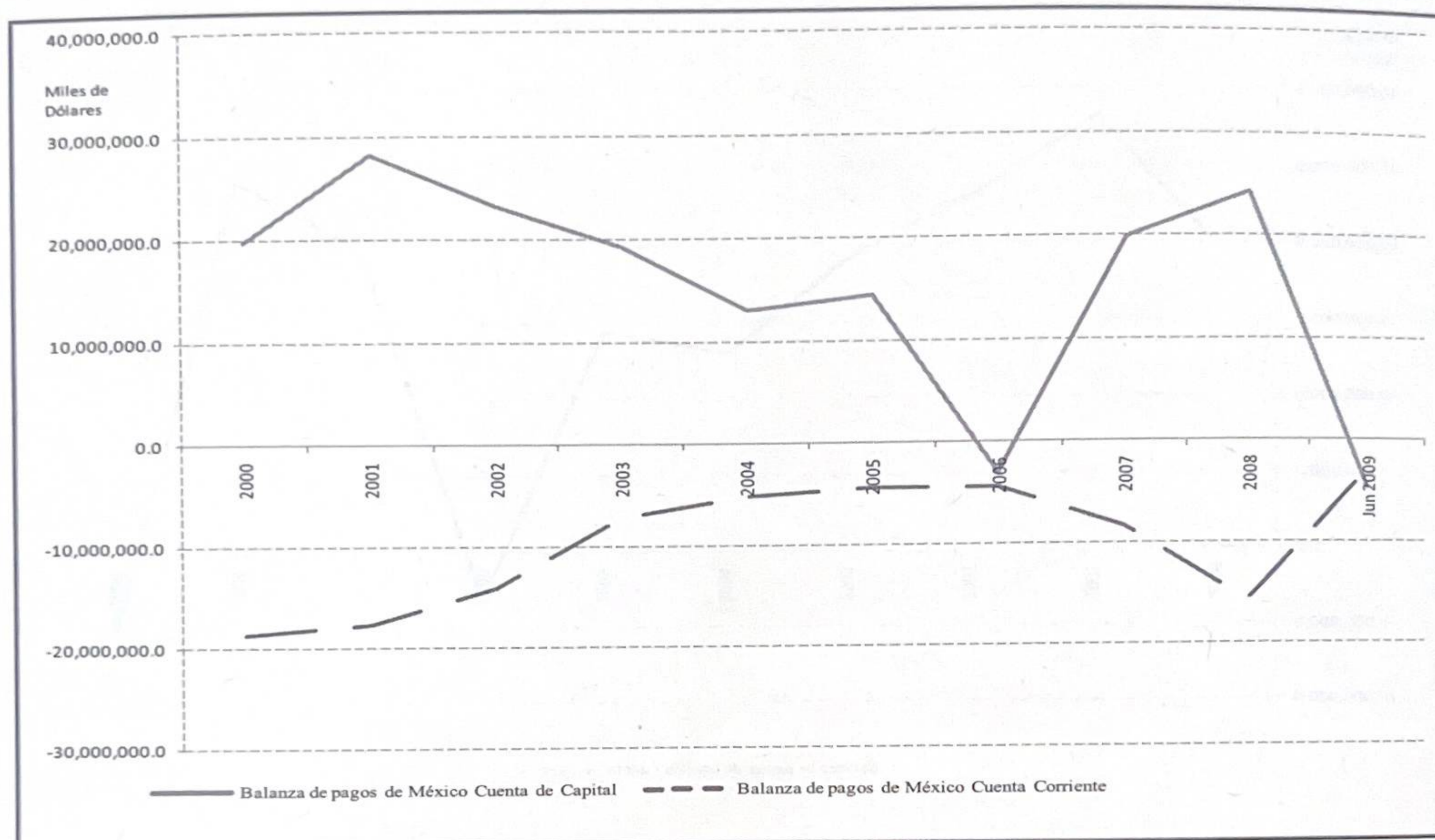


Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Además, el déficit en cuenta corriente se atenuó a lo largo de la década (gráfica 4.10), en gran medida por el incremento en el ritmo de demanda de nuestras exportaciones por nuestro principal socio comercial Estados Unidos, sin embargo, precisamente esa condición de tener al vecino país como principal socio comercial en una proporción tan preponderante es una de las causas de fondo de la grave recesión económica por la que atraviesa el país para finales de esta década.

Por su parte, las entradas de capital externo tuvieron una tendencia menos creciente que en los anteriores sexenios priístas, el proceso de apertura económica de China, la consolidación de los llamados tigres asiáticos como destino de la inversión, el surgimiento del liderazgo de países como Brasil, Rusia, India y China dentro del mapa mundial constituyeron un fuerte obstáculo para que se repitieran los episodios de altas entradas de capital externo como las que ocurrieron en México en el periodo previo a la crisis de 1994.

Gráfica 4.11 Cuenta de Capital y Cuenta Corriente de México



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Al haberse frenado la locomotora que arrastraba a la economía mexicana, no se vislumbra en el corto plazo la salida para las exportaciones mexicanas y para la economía en su conjunto.

Sin embargo, las Reservas Internacionales se han mantenido en niveles que en general han permitido mantener el tipo de cambio a niveles inferiores a los 15 pesos por dólar. Sin embargo, ante la debilidad estructural de la economía mexicana medida a partir de sus exportaciones que se dirigen en gran medida a un solo país, que se encuentra en recesión, y al alto contenido importado del producto no se ve un panorama alentador que garantice el sostenimiento del tipo de cambio por mucho tiempo más.

Por su parte en el sexenio de Calderón se impulsó un plan de infraestructura en medio de la crisis en 2009, acción que contrarrestaría la caída en la entrada de capitales por efecto de la crisis. Este hecho resultó más un discurso que una verdadera opción de política económica, la caída del producto de alrededor de 7% demuestra que la entrada de capitales sigue siendo determinante para la actividad económica y que aun en medio de la crisis no se ha visto que el Estado realice el papel central que requiere el país.

En lo que va del sexenio el déficit en la cuenta corriente no se ha corregido y continúa por encima de los cuatro mil millones de dólares a septiembre de 2009.

IV. FLUJOS DE CAPITAL Y EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRODUCTIVO

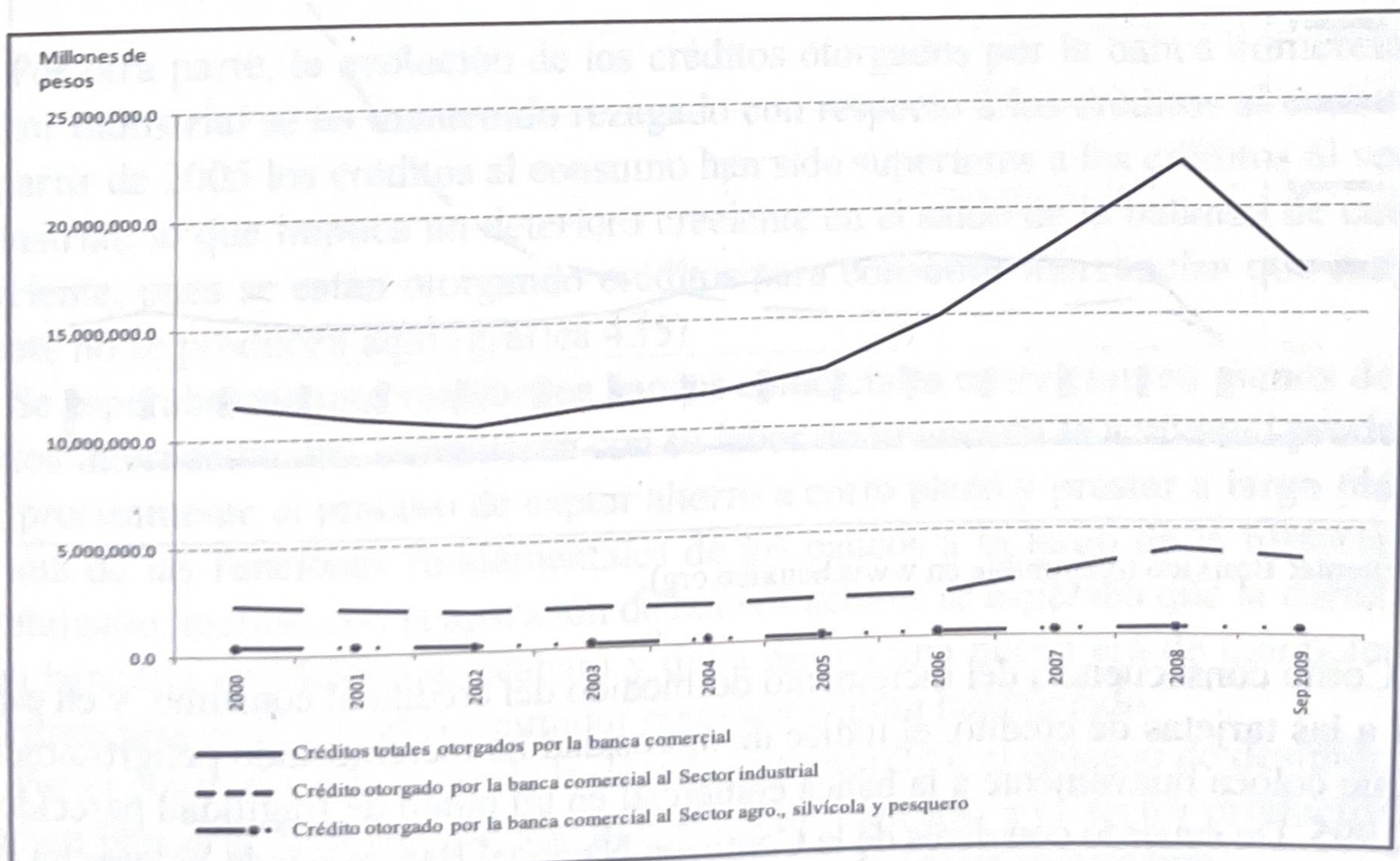
El sector bancario

Con el sector bancario extranjerizado no se resolvió el problema de la falta de financiamiento al sector productivo, por el contrario, la banca comercial obtuvo altos márgenes de ganancia de las comisiones por servicios bancarios y por el propio sector financiero. Los ya de por sí bajos niveles de financiamiento al sector agrícola y ganadero presentaron incluso un comportamiento a la baja a lo largo de toda la década.

En lo relativo a los créditos otorgados al sector industrial se observa que a lo largo del sexenio de Fox presentaron una tendencia al estancamiento y es hasta el actual sexenio de Calderón en donde se observa un ligero crecimiento.

Sin embargo, al observar la proporción de los sectores I y II, dentro del total de los créditos otorgados a lo largo de toda la década, tenemos que la banca comercial se dedicó a dar créditos a sectores que no generan incremento de la infraestructura productiva, lo que redundó en un creciente proceso de desintermediación bancaria de la economía mexicana (gráfica 4.12).

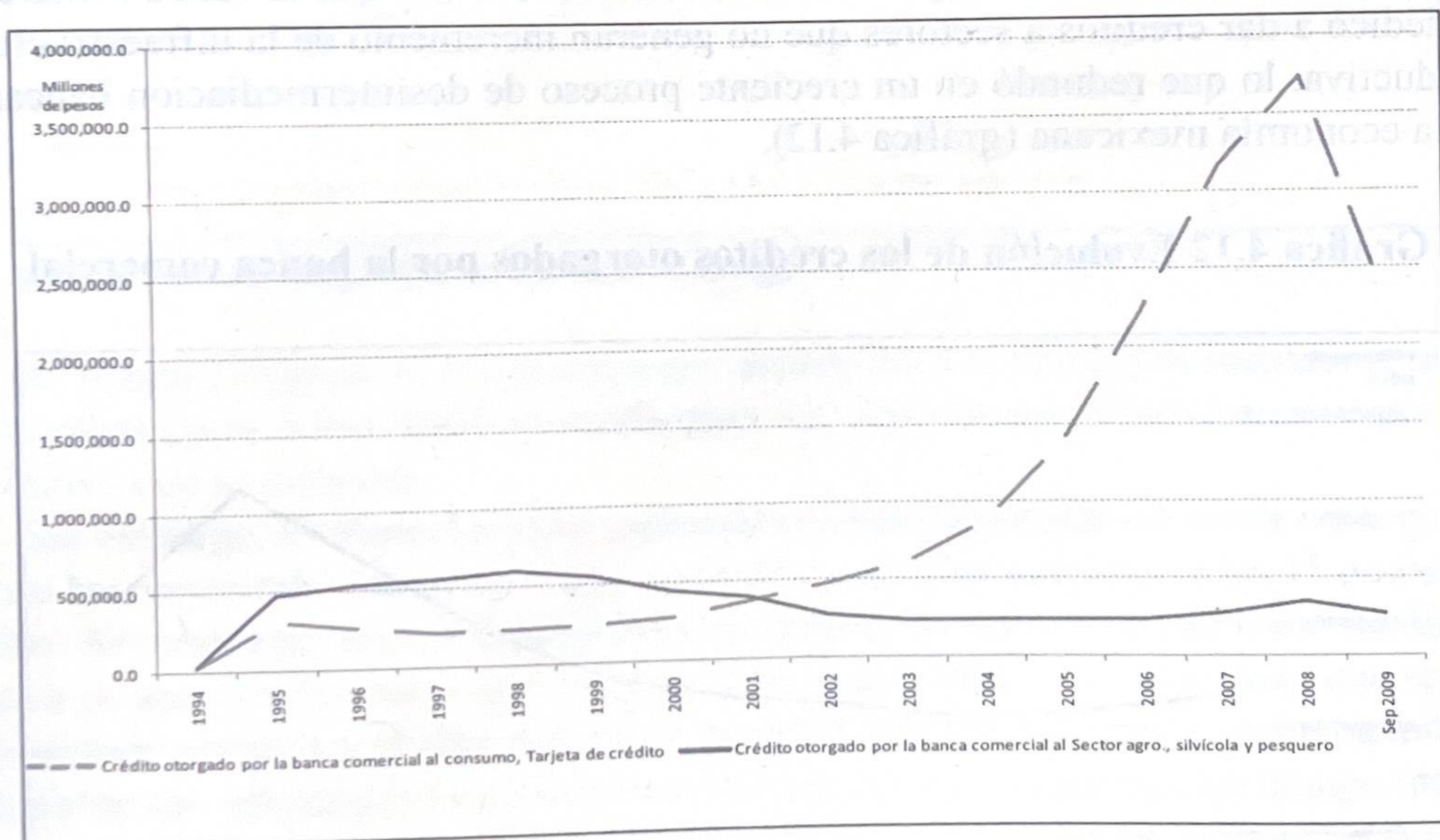
Gráfica 4.12 Evolución de los créditos otorgados por la banca comercial



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

En particular, al observar la tendencia de los créditos a actividades tan importantes como el sector agropecuario y lo contrastamos con los créditos canalizados a las tarjetas de crédito observamos la lógica de economía casino en la que se ha convertido la economía mexicana. La extranjerización de los bancos sólo ha sido benéfica para los grandes conglomerados bancarios internacionales, ante la cartelización bancaria han obtenido ganancias extraordinarias por los servicios de tarjeta de crédito y a contra cara han restringido los créditos al sector agropecuario, esta tendencia se acentúa a partir de 2001 que es cuando se consolida el proceso de extranjerización bancaria (gráfica 4.13).

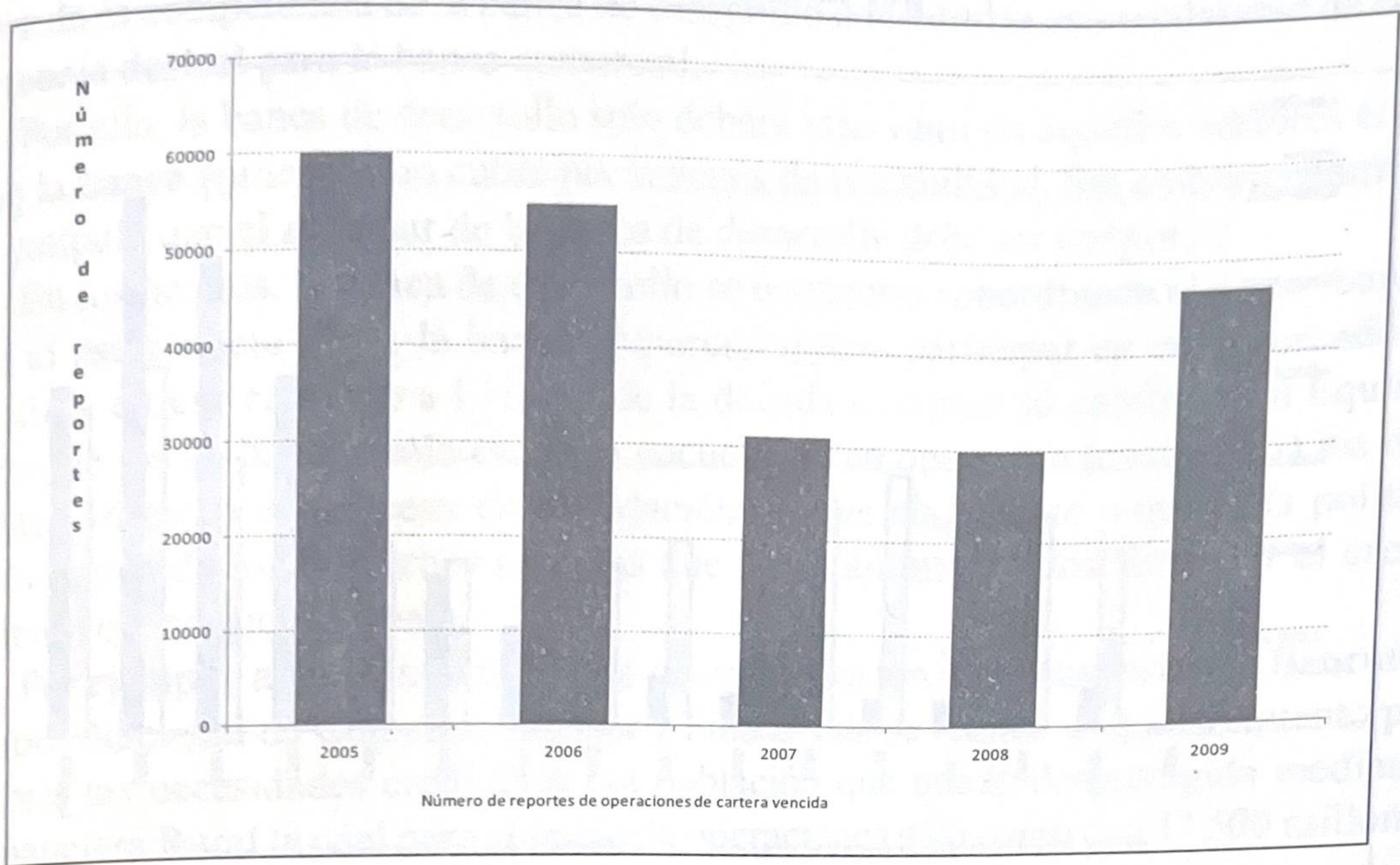
Gráfica 4.13 Comportamiento de los créditos otorgados por la banca comercial a tarjetas de crédito vs sector I



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Como consecuencia del incremento desmedido del crédito al consumo, y en especial a las tarjetas de crédito, el índice de morosidad ha incrementado peligrosamente lo que coloca nuevamente a la banca comercial en un punto de fragilidad parecido al de 1995. De acuerdo con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha crecido el número de reportes inusuales de crecimiento de la cartera vencida levantados a las instituciones bancarias en lo que va de este año (gráfica 4.14).

Gráfica 4.14 Comportamiento de la cartera vencida



Fuente: CNBV, datos a octubre de 2009 (disponible en www.cnbv.gob).

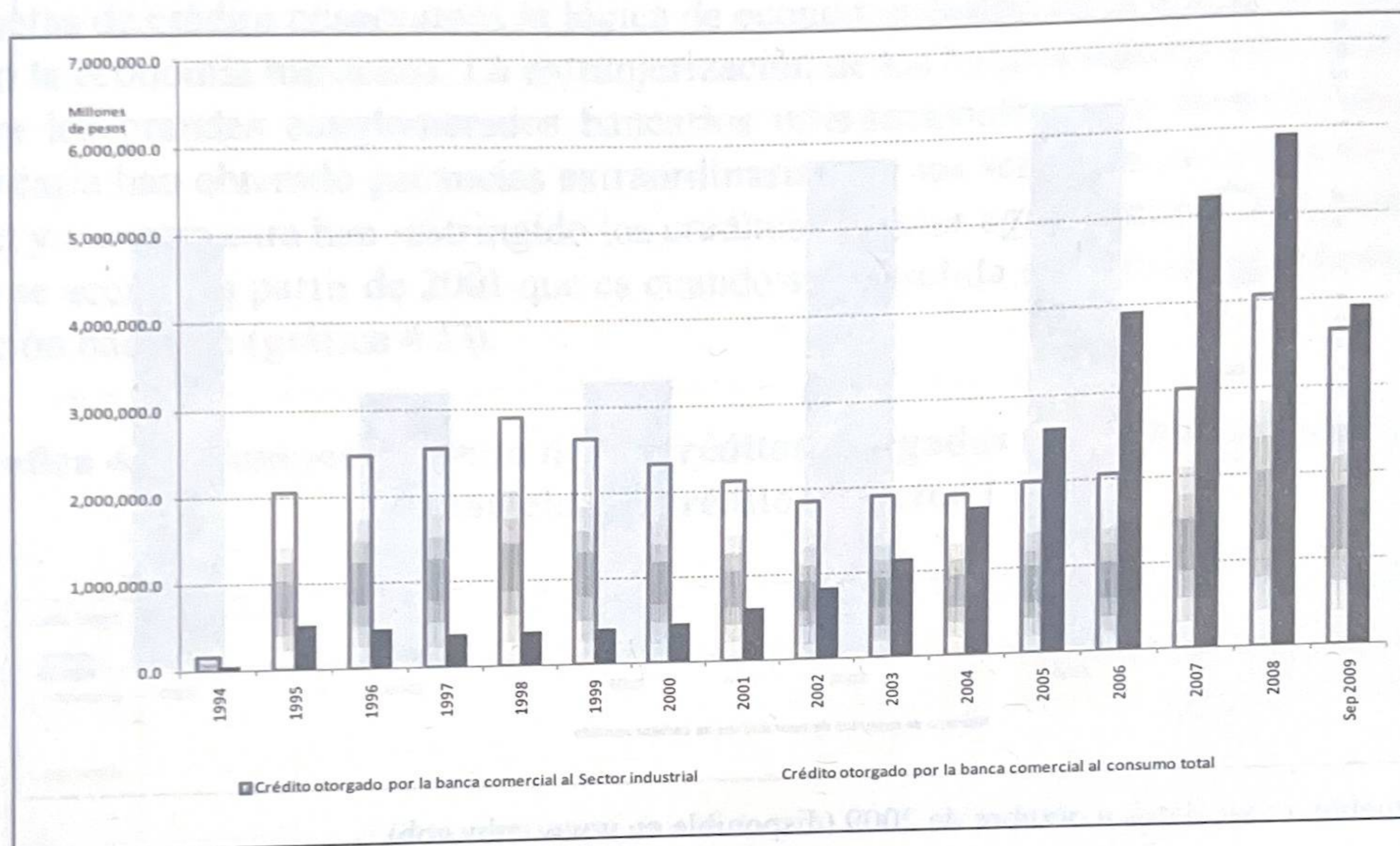
Por otra parte, la evolución de los créditos otorgados por la banca comercial al sector industrial se ha mantenido rezagado con respecto a los créditos al consumo. A partir de 2005 los créditos al consumo han sido superiores a los créditos al sector industrial, lo que implica un deterioro creciente en el saldo de la balanza de cuenta corriente, pues se están otorgando créditos para consumir mercancías que mayormente no se producen aquí (gráfica 4.15).

Se esperaba que una vez que los bancos comerciales estuvieran en manos de expertos internacionales, cumplieran con su labor de financiara la actividad productiva, precisamente el proceso de captar ahorro a corto plazo y prestar a largo plazo¹⁸ es una de las funciones fundamentales de los bancos a lo largo de la historia del capitalismo, incluso con la aparición de nuevos actores se esperaba que la cartelización bancaria en México se acabara y diera paso a una nueva era de competencia interbancaria en la que el consumidor resultara el gran beneficiado.

Por el contrario, a lo largo de la década se profundizó el proceso de desintermediación bancaria disociándose aún más el sector bancario y el sector productivo, y por el contrario los créditos al consumo crecieron de forma importante.

¹⁸ Gómez y Patlán (2007).

4.15 Evolución de los créditos otorgados al sector industrial y al consumo por la banca comercial



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Esta disociación coloca a la economía mexicana en una posición de mayor fragilidad ante el desmoronamiento del modelo financiero desregulado, precisamente al no contar con fuentes domésticas de financiamiento depende de sobremanera de la llegada de capitales externos, pero justamente esos capitales externos sólo sirven para promover el consumo y no la producción de mercancías por lo que pareciera que la economía mexicana es un gran casino mercantilista en el que las ganancias de unos cuantos representa la pérdida de muchos. Como eje rector de la economía no está el proceso de creación de riqueza, sino por el contrario sólo la circulación de la misma.

Banca de Desarrollo

El papel de la banca de desarrollo como continuación de la política neoliberal implementada por los anteriores regímenes priístas fue el de corregir fallas de mercado. Es decir, la banca de desarrollo de ninguna manera actuaría como competencia de la banca comercial en el otorgamiento de créditos, toda vez que en el credo neoliberal

el accionar del sector público no debe generar imperfecciones de mercado, en ese sentido la competencia de la banca de desarrollo constituiría una modalidad de competencia desleal para la banca comercial.

Por ello, la banca de desarrollo sólo deberá intervenir en aquellos sectores en los que la banca comercial no cubre por razones de rentabilidad. Sin embargo, también se estipula que el accionar de la banca de desarrollo debe ser temporal.

En los hechos, la banca de desarrollo se encuentra subordinada al sector bancario al estar sujeta a que la banca comercial quiera participar en este mercado de crédito, en ese contexto a lo largo de la década continuó su camino a su liquidación, de los 21 bancos sólo cinco se encuentran en operación (cuadro 4.1) los restantes 16 están en proceso de liquidación, lo que claramente muestra la política económica de los gobiernos panistas que no están interesados financiar el crecimiento económico del país.

Por ejemplo, ante la liquidación de instituciones tan importantes como Banrural, Banco Nacional de Comercio Interior y Finasa sólo se realizó un pálido intento por cubrir las necesidades crediticias esa población que quedó desprotegida mediante Financiera Rural la cual para el inicio de operaciones sólo contó con 17 500 millones de pesos para su operación.¹⁹

No sólo la liquidación de instituciones muestra el abandono de este sector, es de notarse que incluso han reducido los avales otorgados para créditos, por ejemplo, Banobras que desapareció en 2004 no otorgó un solo aval al final de su periodo de operaciones.

Incluso los tres bancos con mayor tradición en el fomento al desarrollo (Nafin, Bancomext y Banobras) redujeron dramáticamente los avales otorgados en los últimos años.

Nafin representa en la actualidad 40.5%²⁰ de los activos totales de la banca de desarrollo, básicamente proveyendo apoyos al sector privado mediante su programa de Cadenas Productivas, que consiste en otorgar líneas de crédito para que las empresas puedan pagar a sus proveedores. El programa dista de ser suficiente e idóneo para la realidad nacional de las Pymes, ya que supuestamente son las destinatarias principales de esta institución.

Claramente estos apoyos no consisten en financiar nuevos proyectos, sino sólo recursos para pagar facturas a través de grandes proveedores (como Wal-Mart, Cemex o CFE). Es sólo un programa mediante el cual Nafin brinda a los proveedores de las empresas un esquema de factoraje financiero que les da liquidez en línea con un

¹⁹ Gómez (2007).

²⁰ I. Manrique (2007).

esquema de tasas de interés que tiene un tope máximo y en el cual participan diversos intermediarios financieros, lo que, en opinión de los propios industriales, no significa obtener capital “semilla” o capital de riesgo para nuevos proyectos.

Cuadro 4.1 Status de las instituciones que conforman la Banca de Desarrollo

<i>Razón Social</i>	<i>Nombre Corto</i>	<i>Status</i>	<i>Fecha de Actualización</i>
Financiera Nacional Azucarera, S.N.C.	Fina	En Liquidación	17/05/2001
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.	Bancomext	En Operación	26/09/1998
Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.	Banobras	En Operación	26/09/1998
Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y la Armada, S.N.C.	Banjército	En Operación	26/09/1998
Banco Nacional de Comercio Interior, S.N.C.	BNCI	En Liquidación	26/09/1998
Nacional Financiera, S.N.C.	Nafin	En Operación	26/09/1998
Banco de Crédito Rural del Occidente, S.N.C.	Bancro	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Norte, S.N.C.	Bcr norte	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Centro, S.N.C.	Bancentro	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Pacífico Norte, S.N.C.	Banrural Pacífi	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Golfo, S.N.C.	Bancrugo	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Centro-Sur, S.N.C.	Centro sur	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Noreste, S.N.C.	Bancrune	En Liquidación	16/12/2003
Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C.	Banrural	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Istmo, S.N.C.	Bancrisa	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Noroeste, S.N.C.	Bancruno	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural Peninsular, S.N.C.	Peninsular	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Centro-Norte, S.N.C.	Centro norte	En Liquidación	16/12/2003
Banco de Crédito Rural del Pacífico-Sur, S.N.C.	Bancreps	En Liquidación	16/12/2003
Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo	BANSEFI	En Operación	29/01/2003
Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo	HIPOTECARIA FEDERAL	En Operación	29/01/2003

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (disponible en www.shcp.gob).

Pareciera que la banca de desarrollo no es aprovechada en el máximo de sus potencialidades y respecto del lugar en la administración pública pareciera que constituye más un problema que un instrumento de política económica para los regímenes neoliberales de los últimos cuatro sexenios (Gómez, 2007).

La Banca de desarrollo no termina por tener un lugar propio en la estructura institucional, cada sexenio se implementan reformas, fusiones o reestructuraciones que finalmente no se traducen en un papel más activo.

La función de la banca de desarrollo debiera de ser, tener la capacidad de ofrecer productos específicos para cubrir las necesidades de cada etapa de desarrollo de una empresa, pasando por el proceso de inversión, crecimiento y reestructuración. Uno de los requerimientos más importantes en el buen desempeño de la banca de desarrollo es la existencia de los mecanismos *ad hoc* de regulación y supervisión bancaria, que respeten sus marcos legales en una realidad particular, pues es una banca que depende de formas muy variadas de captación de recursos.

En este contexto se explica que el sector productivo y en particular las pequeñas y micro empresas no encuentren fuentes de financiamiento, dado que el mercado de deuda no es una opción de financiamiento para ellos, y la banca de fomento está en proceso de extinción.

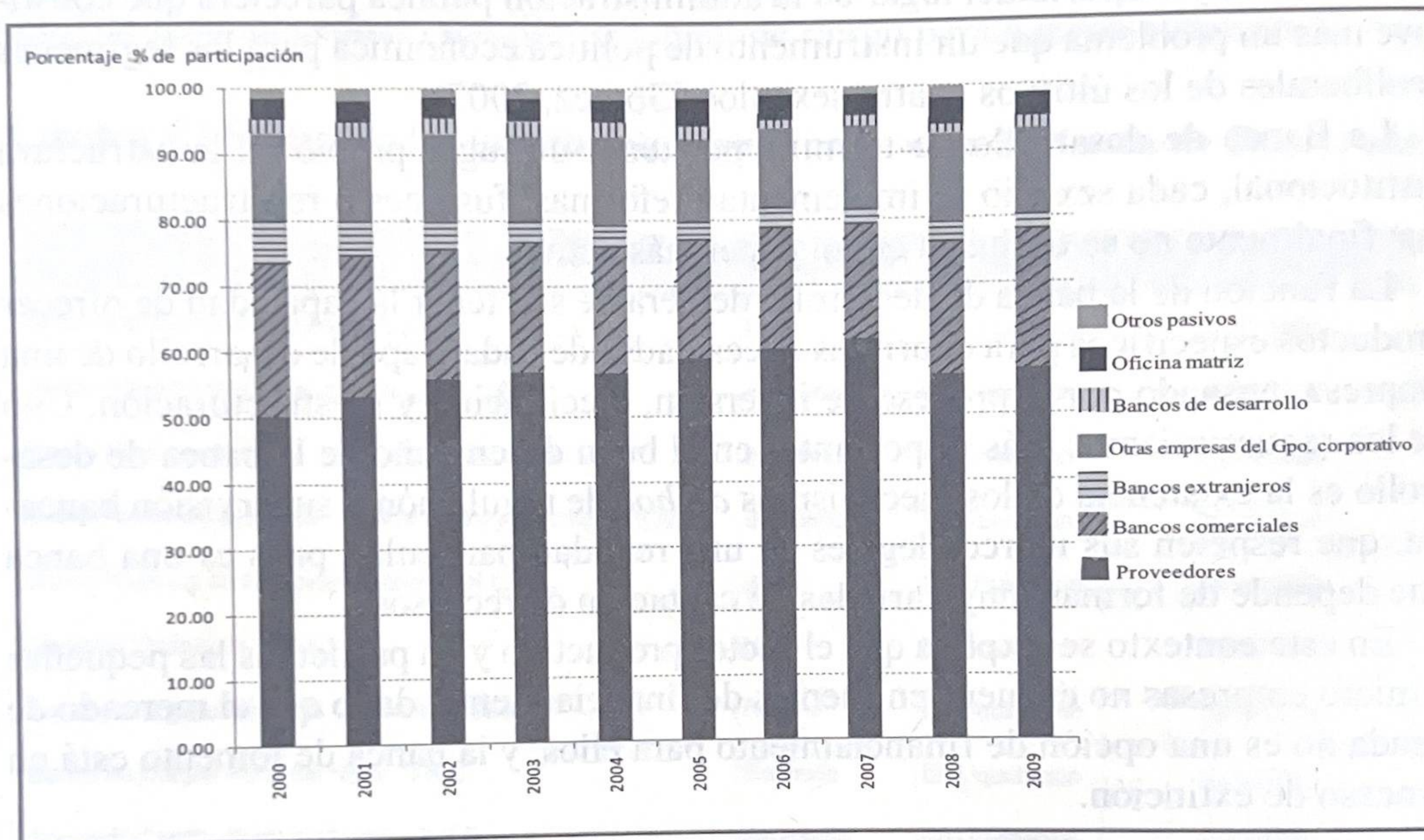
Fuentes de financiamiento del sector productivo

A lo largo de la década se acentuó aún más la tendencia hacia la obtención de créditos por la vía del financiamiento de corto plazo procedente de los proveedores. La participación de la banca comercial mexicana se redujo de forma importante. Pero la participación de los bancos extranjeros en el financiamiento de la producción tendió a desaparecer (gráfica 4.16).

El comportamiento de la banca extranjera refuerza la suposición de que la economía mexicana ha operado en una lógica de casino en el que el sector externo y una porción reducida de connacionales se han beneficiado de la apertura económica. En particular aquellas empresas que se han insertado exitosamente a la dinámica de la economía estadounidense.

El peso específico de los bancos extranjeros en el sector real de la economía mexicana es muy limitado, incluso lo podríamos calificar de nocivo pues se beneficia de las altas tasas de interés imperan en México para realizar ganancias financieras sin invertir en la esfera de la producción.

Gráfica 4.16 Evolución del financiamiento a la producción



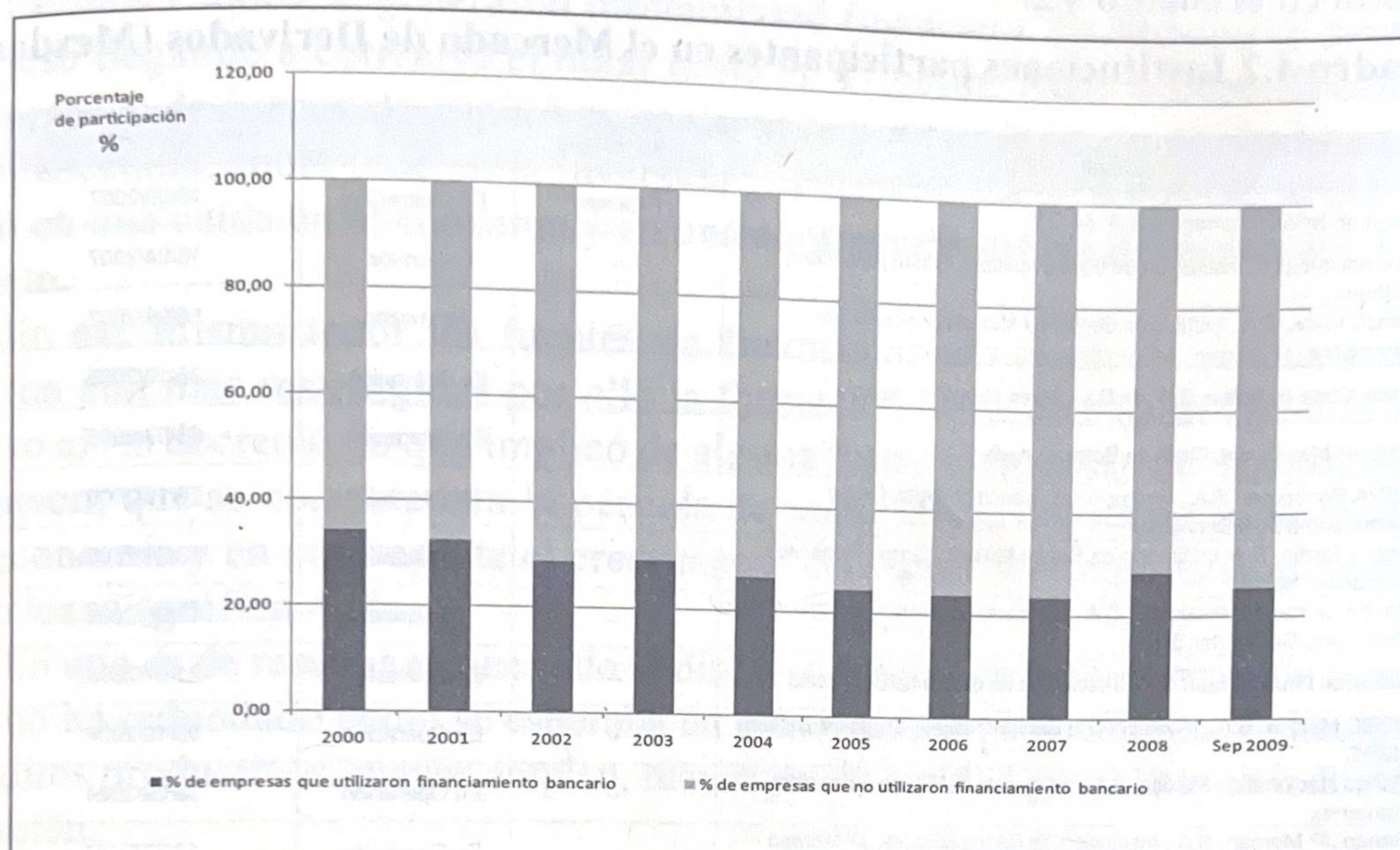
Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Baste observar que ante la crisis financiera mundial de finales de 2008 países como Estados Unidos redujeron drásticamente su tasa de interés hasta cerca de 0 por ciento. En el caso de México la tasa de Cetes no ha bajado de los 5 puntos porcentuales, ello implica jugosas posibilidades de ganancia para la banca extranjera que compren valores obteniendo ganancias financieras que no obtendrían en sus países de origen. Ello explica el monto histórico en las reservas internacionales y la apreciación del peso aun en el contexto de crisis financiera mundial.

Por otra parte, la proporción de empresas que utilizaron el sector bancario para financiarse igualmente presentó una clara tendencia a la baja a lo largo de la década, en el periodo 2007-2008 presentó una muy leve recuperación, para finalmente en lo que va de 2009 regresara a su tendencia a la baja (gráfica 4.17).

El espectro financiero ha sido una mina de oro para el sector empresarial, la banca comercial ya no cumple más la función de financiar a la producción, se sitúa cómodamente en el sector financiero y obtiene ganancias por ofrecer servicios bancarios y financieros sin arriesgar su inversión en la esfera productiva.

Gráfica 4.17 Porcentaje de empresas que se financiaron con créditos bancarios



Fuente: Banxico (disponible en www.banxico.org).

Sin embargo, con la crisis financiera de finales de la década se ha puesto en tela de juicio la viabilidad del modelo de acumulación financiera imperante que con la idea de la liberalización ha desregulado en demasía la actividad bancaria y financiera, generando un desorden financiero que generó quiebras de instituciones bancarias y financieras de gran tradición y confianza como Freddy Mac, Fannie Mae y Lehman Brothers.

La crisis financiera en gran medida se debió a operaciones con derivados que no fueron avaladas por deudores solvente y que fueron empaquetadas con otras deudas y posteriormente vendidas en el mercado de derivados. Al romperse la cadena de pagos no fue posible que los agentes económicos respondieran por sus deudas e una escala mayor, por lo que las deudas en estado de morosidad se multiplicaron, generando un crac financiero de proporciones mundiales.

El caso de México fue distinto, el mercado de derivados es sumamente limitado, en consonancia con el resto del sistema financiero se encuentra muy poco desarrollado. Sin embargo, también hubo eventos ligados a las llamadas deudas chatarra como el caso de la empresa departamental Comercial Mexicana, la cual invirtió buena parte de sus activos financieros en la compra de deuda chatarra que posteriormente no pudo hacer efectiva, y por ello se declaró en banca rota en 2009.

El mercado de derivados en México se limita a apenas 30 instituciones como se muestra en el cuadro 4.2.

Cuadro 4.2 Instituciones participantes en el Mercado de Derivados (Mexder)

<i>Razón Social</i>	<i>Nombre Corto</i>	<i>Status</i>	<i>Fecha de Actualización</i>
Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V.	Finamex	En Operación	10/07/2007
Citibank México, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Citibank	--	Fusionada	16/04/2007
Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero	--	Revocada	16/04/2007
Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Invex Grupo Financiero	--	En Operación	25/10/2005
Valores Mexicanos, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	--	En Operación	03/07/2006
BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer	--	En Operación	25/10/2005
Banca Serfin, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander Serfin	--	Fusionada	13/06/2005
Banco Santander Mexicano, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander Serfin	--	Fusionada	13/06/2005
Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo	--	En Operación	21/07/2005
HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC	--	En Operación	06/10/2004
Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex	--	En Operación	30/09/2004
Banco JP Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, JP Morgan Grupo Financiero	--	En Operación	10/07/2007
Bank of America, S.A. Institución de Banca Múltiple	--	En Operación	18/04/2006
Banco del Centro, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte	--	Fusionada	16/04/2007
Multivalores Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Multivalores Grupo Financiero	--	En Operación	21/10/2005
Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Ixe Grupo Financiero	--	Autorizada	31/01/2002
ING Bank (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, ING Grupo Financiero	--	En Operación	25/10/2005
Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero	--	En Operación	16/04/2007
Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte	--	Fusionada	16/04/2007
Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat	--	En Operación	03/07/2006
Ixe Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, Ixe Grupo Financiero	Ixe Banco	En Operación	13/06/2005
Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat	Scotiabank	En Operación	13/06/2005
Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple	Deutsche Bank	En Operación	30/09/2004
GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A.B. de C.V. Casa de Bolsa	--	En Operación	10/07/2007
Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander	--	En Operación	16/04/2007
Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander	--	En Operación	16/04/2007
Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte	--	En Operación	16/04/2007
Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex	--	Autorizada	10/07/2007
Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México)	--	Autorizada	10/07/2007
Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones	--	Autorizada	10/07/2007

Fuente: CNBV (disponible en www.cnbv.gob).

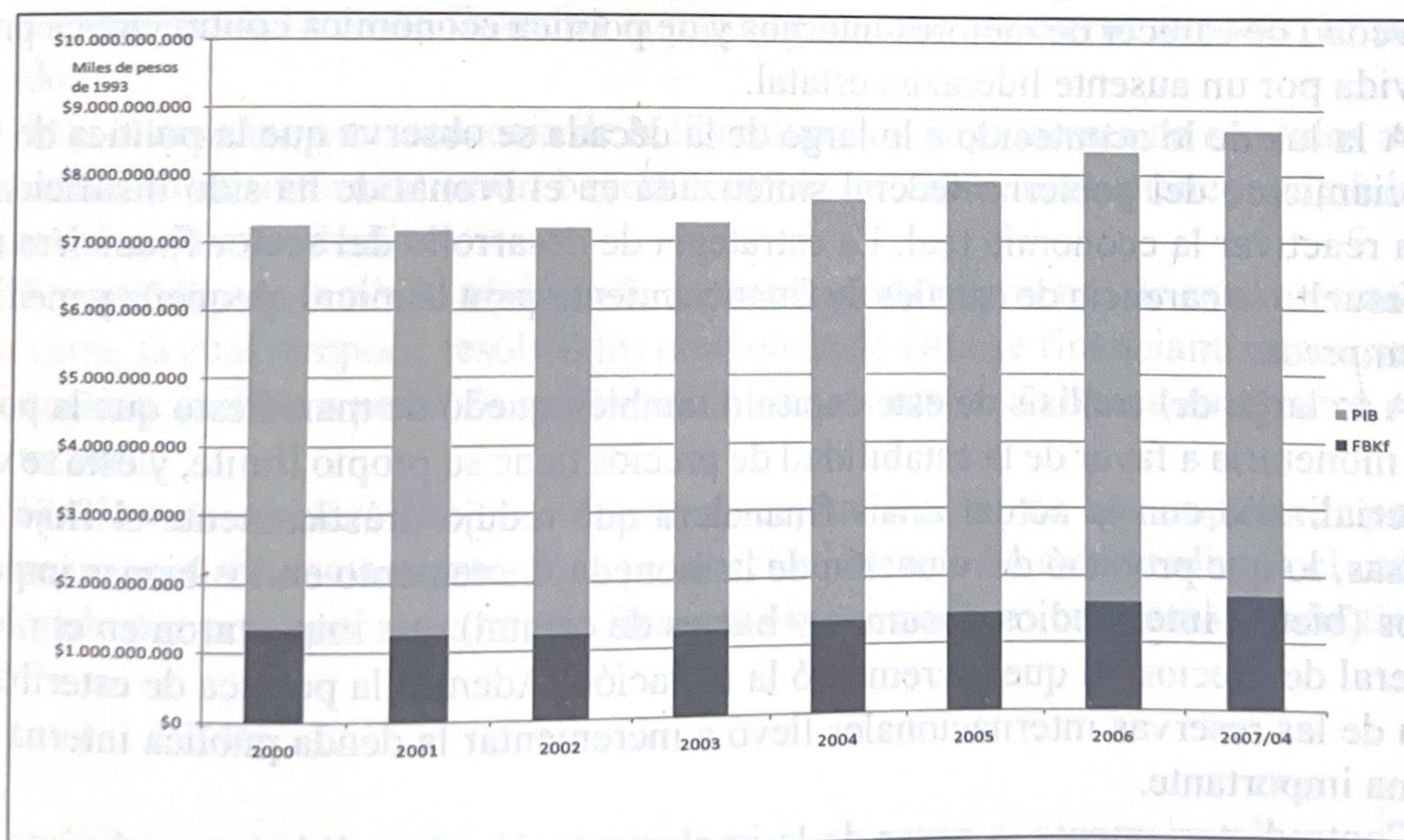
IV. FLUJOS DE CAPITAL Y EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRODUCTIVO

Si bien las deudas tóxicas no generaron quiebras bancarias, como en el caso de Estados Unidos, sí generaron inestabilidad financiera. En México se devaluó el peso llegando a cotizarse el dólar hasta en 15 pesos. Ante la dependencia de insumos y de bienes de capital extranjeros la economía en su conjunto se vio muy afectada, sobre todo en la inversión y la generación de empleos, lo que derivó en una caída en el consumo y en una contracción del PIB del orden del 7 por ciento.

En ese mismo tenor las fuentes de financiamiento al sector productivo se vieron aún más restringidas por ello la formación bruta de capital fijo con respecto al PIB decreció, lo que implicó de alguna forma un proceso de desindustrialización, que se constata con la pérdida de importancia del sector industrial en la economía y en contraparte el crecimiento del sector servicios en la economía mexicana (gráfica 4.18).

Lo que es de resaltar es que todo el discurso a favor de la liberalización bancaria no ha redundado como se esperaba en más recursos para canalizarse hacia los créditos productivos, mayor empleo, mayor productividad y una mayor industrialización.

Gráfica 4.18 Formación bruta de capital fijo y PIB



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI (disponible en www.inegi.org).

Conclusiones

Los flujos de capital externo a México durante esta década tuvieron un repunte extraordinario, gracias a estos flujos la década concluyó sin crisis devaluatorias como la sufrida en 1994. Pero al mismo tiempo, no coadyuvaron en el financiamiento del sector productivo. La abundancia de recursos financieros extranjeros no fue el resultado de acciones correctas de política económica que colocara a México en un destino atractivo para el establecimiento de empresas. Por el contrario, el capital financiero internacional ha sabido aprovechar el diferencial de tasas de interés para obtener ganancias financieras extraordinarias.

Por su parte, los sexenios panistas no supieron encausar esa plétora de recursos hacia la inversión productiva, por el contrario sólo han acumulado reservas, en cierta medida mantuvieron bajo control el tipo de cambio y por ende la inflación. Sin embargo en materia de industrialización, creación de empleos, desarrollo de las fuerzas productivas y combate a la pobreza los sexenios panistas han resultado un rotundo fracaso.

Esta condición se pone de manifiesto ante la irrupción de la crisis financiera internacional de 2008, si bien es cierto que el sector bancario y financiero mexicano se ha mantenido al margen de los llamados activos tóxicos, la caída del PIB en 7% deja de manifiesto la gravedad de depender de la economía estadounidense y de la gravedad de carecer de motores internos y de política económica contra cíclica promovida por un ausente liderazgo estatal.

A la luz de lo acontecido a lo largo de la década se observa que la política de financiamiento del gobierno federal sintetizada en el Pronafide ha sido insuficiente para reactivar la economía real. La estrategia de desarrollo del sector financiero no ha resuelto la carencia de canales de financiamiento para la micro, pequeña y mediana empresa.

A lo largo del análisis de este capítulo también quedó de manifiesto que la política monetaria a favor de la estabilidad de precios tiene su propio límite, y éste se vio materializado con la actual crisis financiera que redujo drásticamente el flujo de divisas, lo que propició devaluación de la moneda, incremento en los bienes importados (bienes intermedios, insumos y bienes de capital) que impactaron en el nivel general de precios, lo que incrementó la inflación. Además la política de esterilización de las reservas internacionales llevó a incrementar la deuda pública interna de forma importante.

Contradictoriamente, a pesar de la implementación de políticas económicas de corte neoliberal se ha incrementado la deuda pública interna como resultado de las

políticas de esterilización de las entradas de capital, lo que ha presentado el gobierno federal como un éxito al cambiar deuda externa por deuda interna, sin embargo, en el análisis se observa que la deuda total del sector público incrementó a lo largo de la década, y ello no redundó en inversiones educativas, de salud o de infraestructura.

La propia falta de inversión en infraestructura productiva es consecuencia de la falta de Inversión Extranjera Directa, que fue designada como la clave para mejorar la inversión productiva. Sin embargo, el mercado internacional ha manifestado su desinterés en iniciar proyectos productivos en México. A lo largo de la década se ha observado como países como China, Brasil o países del sudeste asiático han sido los grandes receptores de IDE. Pareciera que la presencia de Estados fuertes que fungen como eje central de la economía hace la diferencia en el momento de donde invertir.

La cuenta corriente ha tendido a incrementar el déficit y pareciera que así se mantendrá. Ante la crisis financiera de 2009 la economía mexicana ha experimentado caídas en la entrada de divisas por las remesas, los ingresos petroleros, las exportaciones y la propia IED. Ello propició eventos devaluatorios que sólo han sido detenidos a través de subastar buena parte de las reservas internacionales.

En lo que respecta al sector financiero, los programas gubernamentales de mejoramiento Pronafide, hasta el momento han sido un fracaso, discursivamente plantean la necesidad de robustecer al sistema financiero, en particular al ahorro interno y utilizar al ahorro externo sólo como complemento. En los hechos, se ha cedido al sector externo la tarea de financiar la producción, que por cierto tampoco lo ha logrado.

Más bien como consecuencia de la liberalización de la cuenta de capitales se incrementó la desintermediación bancaria al buscar estas instituciones rentabilidad lejos del sector productivo.

En esta década también vivimos la consolidación del proceso de extranjerización bancaria, la cual tampoco resolvió los problemas de falta de financiamiento al sector productivo, incluso a pesar de que entraron nuevos actores la banca en México sigue cartelizada.

Finalmente, es claro que las entradas de capital externo no han impactado positivamente en el financiamiento de la producción, incluso ha sido mediante el crédito otorgado por proveedores como se financia el grueso de las empresas productivas.

Conclusiones finales

A partir del análisis realizado se concluye que el planteamiento teórico neoclásico no ha sido útil para la realidad económica mexicana. La tan anisada inversión extranjera directa no ha cubierto las necesidades de inversión productiva de un país como México que cuenta con más de 50 millones de personas en pobreza y con un déficit de oferta de empleo que explica en gran medida el atraso económico.

El planteamiento de Marx expuesto en el primer capítulo ha demostrado que el incremento de medios de pago no son suficientes para resolver los problemas de la economía mexicana que son de carácter productivo. El paso de $D-D'$ no sólo no ha generado un mejor desarrollo de las fuerzas productivas, sino que ha obstaculizado la inversión productiva.

Recordando la contradicción inminente del dinero como medio de pago y al mismo tiempo como depósito de valor podemos concluir que en México el dinero no logra cubrir la función de depósito de valor, de acuerdo con el Banco de México la inflación acumulada entre diciembre de 1988 (fecha aproximada en la que inició la última etapa de la desregulación financiera) y enero de 2011, ha aumentado 114.98%, lo que ha funcionado como caldo de cultivo para las devaluaciones y las políticas monetarias restrictivas.

Por otro lado, sí ha cumplido su función de medio de pago, sobre todo en el contexto de un mundo globalizado, el incremento de divisas ha posibilitado la sobrevaluación cambiaria, lo que ha profundizado el déficit estructural de cuenta corriente y ha contribuido en el abandono de la actividad industrial y el incremento del sector servicios.

Colateralmente, la plétora de capitales externos han llegado al sistema financiero que ha logrado altos márgenes de rentabilidad sin la necesidad de financiar al sector productivo, por ello ahora el sector financiero mexicano desempeña un papel de

competencia al sector productivo más que de apoyo, recordemos que en el capítulo 4 se demuestra que una fracción minoritaria de empresas piden créditos al sector financiero y más bien son financiados por sus proveedores.

Se ha observado que la relación entre revoluciones tecnológicas y capital financiero no ha sido vivida en el caso de la economía mexicana como lo plantea Carlota Pérez para el caso de las economías de primer mundo. En realidad en México no estamos a la vanguardia del cambio tecnológico y por ello las necesidades de financiamiento son aún mayores. En el caso mexicano no se ha implementado una política industrial que requiera fuertes sumas de financiamiento para generar nuevas tecnologías.

Por el contrario en el caso mexicano la mayor parte de los créditos productivos sólo tienen el objetivo de comprar tecnología y maquinaria ya establecida en el mercado y en la mayoría de los casos no es equipo de punta.

En ese sentido es importante resaltar que el sector financiero se ha limitado a otorgar créditos al consumo que han resultado altamente rentables gracias al proceso de liberalización financiera.

De esta forma se concluye que los resultados finales describen lo nocivo que han resultado los flujos internacionales de capital para la economía mexicana a partir de del desorden monetario y financiero iniciado con la ruptura de los tratados de Bretton Woods que constituyó el inicio del proceso de liberalización financiera a nivel mundial.

Desde la década de los setenta se han generado múltiples crisis financieras a lo largo del mundo, y en particular en México la trascendencia de la ruptura de dichos tratados es mucha. Contribuyó con la crisis de la deuda de 1982, con la crisis de la bolsa de 1987, con la crisis devaluatoria de finales de 1994 y con el diseño del sector financiero que es altamente dependiente de divisas y que no genera condiciones para financiar el crecimiento económico.

Simplemente, al romper la liga entre el sector productivo de la economía y la generación de medios de pago, se ha extendido de forma irresponsable la cantidad de dólares en la economía mundial, lo que ha generado un efecto riqueza falso y de corto plazo que en más de las ocasiones ha culminado con fuertes procesos inflacionarios y de sobre endeudamiento.

En palabras de Marx el no completar el ciclo de reproducción del capital olvidando el proceso productivo ha derivado en una contracción del producto $D-D'$ en lugar de $D-M-D'$. ha significado privilegiar la entrada de capitales externos que permiten la estabilidad del tipo de cambio, pero al mismo tiempo frena la inversión productiva que genera el crecimiento económico. Por ello, las instituciones financieras han sido las únicas que han vivido los privilegios de la liberalización de la cuenta de capitales.

El mundo monetario no ha logrado un consenso de cómo sustituir a la estabilidad financiera y monetaria de la época de los tratados de Bretton Woods, en un mundo globalizado, con niveles de consumo mucho muy superiores a los de entonces y con la rapidez con la que se puede mover fuertes sumas de dinero a lo largo del mundo. No hay visos de salida en esta incertidumbre monetaria.

¿Quién sustituirá al dólar como moneda hegemónica? El Euro, el Yuan, o quizá los Derechos Especiales de Giro. O tal vez ninguno y entremos a una nueva era en la que no haya una moneda hegemónica sino varias.

Finalmente, hoy no hay un claro liderazgo a nivel mundial como en la época de la segunda posguerra. Lo que será importante analizar es la lucha de la hegemonía entre el capital productivo y el capital financiero.

La salida a la crisis mundial de la década de los setenta consistió en un cambio en la correlación de fuerzas a favor del sector financiero internacional. Recordemos que ante el proceso de estangflación, el sector financiero incrementó de forma violenta la tasa de interés internacional lo que propició una redistribución de la riqueza a favor de los acreedores, esto es del sector financiero. Como lo menciona Duménil y Levy (2007) la crisis mundial de los setenta y sobre todo la salida de la crisis significó un importante cambio en la correlación de fuerzas al interior de la clase capitalista a favor del sector financiero que posteriormente impulsó la desregulación financiera a nivel mundial para garantizar que le pagaran los créditos contratados.

Además, el proceso de liberalización financiera a nivel mundial amplió de forma exponencial los nichos de ganancia del sector financiero. Expandiéndolos literalmente a lo largo y ancho del mundo.

Por ello, con la liberalización el sector financiero prometió que el capital llegaría a las regiones del mundo más necesitadas a fin de cerrar la brecha entre países pobres y países ricos. La realidad es que el sector financiero resultó ser el gran ganador de la crisis mundial de la década de los setenta.

Como consecuencia de la ruptura de los tratados de Bretton Woods, de la crisis de los setenta y de la redistribución de la riqueza a favor del sector financiero la tasa de interés mundial se incrementó de forma importante hacia finales de la década. Lo que generó que los países latinoamericanos, entre ellos México, se vieran en la banca rota. Irresponsablemente los países latinoamericanos recurrieron al crédito externo de forma indiscriminada y contratando créditos en dólares y a tasas variables lo que contribuyó a que cayeran en insolvencia financiera.

La crisis de la deuda fue el resultado en el caso de México, de errores en la formación de expectativas en el comportamiento de los precios internacionales del petróleo, lo que dio pauta al proceso de sobre endeudamiento con la creencia de que en el futuro se mantendrían las condiciones reales de pago.

El crac ocurrió cuando se desplomó el precio del petróleo, se incrementó la tasa de interés y el peso se devaluó. Ante este escenario, México cayó en moratoria de forma breve y recurrió al FMI para acceder a un nuevo crédito que proveyera de liquidez.

Pero el precio del pago por estos créditos fue tan alto como perder la autonomía en las decisiones de política económica que se implementarían de allí en adelante.

La irrupción del neoliberalismo fue el resultado del decálogo de "sugerencias" del FMI para garantizar el pago de la deuda externa.

A partir de ese momento, México renunció a velar por el desarrollo de las fuerzas productivas y se puso a las órdenes de los flujos internacionales del capital, que finalmente representaban a sus acreedores.

Uno de las "recomendaciones" más importantes del FMI para México fue la reforma financiera.

En México esta reforma consistió en la desregulación y en la liberalización tuvo objetivos muy claros: abrir espacios de valorización al capital financiero internacional y fomentar la estabilidad de los precios internos y del tipo de cambio con el objetivo de minimizar las pérdidas para los flujos internacionales de capital.

Dentro del proceso de liberalización financiera se permitió la compra de bancos comerciales a extranjeros con el argumento de que nuevos actores económicos generarían una sana competencia que suplantaría la estructura oligopolizada de la banca y que no fomentaba el financiamiento al sector productivo.

Una década después de iniciado el proceso de extranjerización bancaria, observamos que el carácter oligopólico no se ha roto. Sólo cuatro bancos dominan la captación bancaria.

El diferencial entre tasas de interés activas y pasivas es muy ventajoso para la banca, los cobros por diversos servicios financieros son igualmente excesivos y un porcentaje mínimo del sector productivo se financia a través de los bancos mientras estos tienen ganancias extraordinarias fomentando créditos al consumo.

Todo esto sólo es posible con una estructura oligopolizada y con un Estado débil que no impone el interés colectivo sobre el interés particular en una zona tan sensible a la economía como el sector financiero.

Precisamente, la indiscriminada liberalización financiera contribuyó al caldo de cultivo que gestó la crisis financiera de finales de 1994.

Ante la caída de restricciones, los flujos de capital financiero internacional llegaron de forma pletórica, inundaron al país como parte también del proceso de privatización sin que el Estado se encargara de encauzarlos hacia áreas productivas de la economía, lo que generó una desproporción entre los medios de pago y la cantidad real de productos y servicios en la economía mexicana, el resultado fue la aprecia-

ción cambiaria que trajo como consecuencia el incremento desmedido de importaciones.

Ante la plétora de capitales financieros internacionales el Banco de México decidió esterilizar esas entradas de capital con el objetivo de que no impactaran a la base monetaria, el resultado fue un importante crecimiento de la deuda pública interna por la vía de las operaciones de mercado abierto que una vez rebasado el umbral de la credibilidad crediticia exigieron mayores tasas de interés por el riesgo que conllevaba prestarle a un deudor ya sobre endeudado como el Gobierno Mexicano de mediados de la década de los noventa.

Ante el notable deterioro en la balanza de cuenta corriente, fue inminente la necesidad de devaluar la moneda, sin embargo, ante el proceso electoral el gobierno salinista decidió postergar la devaluación, y aunado a la mala estrategia devaluatoria, el anunciar un pequeño cambio en la banda de flotación fue un grave error, debieron devaluar la moneda de una sola vez. Por ello el proceso devaluatorio vivió una sobre reacción lo que generó la descapitalización del país ante el pánico en los flujos de capital, que en su mayoría era golondrino y que huyeron en su totalidad en cuestión de días.

Con la crisis de 1994 quedó claro que no se puede depender de forma estructural de los flujos internacionales de capital financiero porque su propia naturaleza es la búsqueda de la ganancia a corto plazo y no el financiamiento del sector productivo a largo plazo. Esa es tarea en parte del Estado, como lo plantea Kindleberger al presentarse oportunidades de ganancia como las generadas en la economía mexicana a inicios de la década de los noventa por la alta tasa de interés se generó una manía de invertir como si las capacidades de pago sustentadas por el crecimiento del PIB dotaran de capacidad del pago de la tasa de interés de forma segura.

Al tornarse evidentes las debilidades de la economía mexicana en 1994 se generó un pánico que derivó en la corrida especulativa de diciembre de ese año, para concluir con el crac en el momento de la devaluación del tipo de cambio.

Posteriormente a la crisis de 1994, se buscó el retorno de los flujos internacionales de capital para estabilizar el tipo de cambio y para que financiaran el déficit de cuenta corriente. Por ello, se buscó retornar a la competitividad financiera internacional por la vía de la tasa de interés.

El aumento a la tasa de interés en Estados Unidos y en México propició una fractura en la cadena de pagos, pues al conjuntarse con una contracción del PIB de cerca del 7%, generó una fuerte disminución en la capacidad real de pago de deuda de los agentes económicos.

Ante el incremento en las tasas de interés se evidenció un problema más. Los malos manejos en la banca comercial recién privatizada, ante la ruptura en la cadena

de pagos y ante la falta de flujos de divisas, quedaron al descubierto prácticas fraudulentas de los nuevos banqueros. El resultado fue la quiebra bancaria.

Con el argumento de proteger a los ahorradores ante la quiebra bancaria, el gobierno implementó un rescate bancario mediante el Fobaproa que consistió en trasladar a la deuda pública los pasivos bancarios, con ello se fraguó una redistribución de la riqueza por más de 64 mil millones de pesos del presupuesto público a unos cuantos banqueros.

El arribo de los flujos financieros de capital externo participaron de forma importante en la crisis de 1994, pero el argumento de su bondad para la economía mexicana fue la capacidad de generar empresas por medio de la IED.

El gobierno mexicano ha emprendido una fuerte competencia con otras naciones en vías de desarrollo por ser la beneficiaria de los flujos internacionales de capital por la vía de la IED, se plantea que esta será la clave para sacar del atraso a la economía mexicana. Esto se ha convertido en un objetivo mítico dentro de la política económica.

Se ha concluido que el peso de la IED en el total del sector real de la economía ha sido muy pequeño aun cuando el Gobierno Federal se ha ufanado en varias ocasiones de ser uno de los líderes a nivel mundial en recepción de IED, en la gráfica 4.18 se demuestra que la proporción de Formación Bruta de Capital con respecto al PIB no se ha incrementado de forma importante, de ser cierta la llegada de nueva inversión directa, se habrían incrementado las capacidades productivas de la economía que son medidas a través de la formación bruta de capital.

Los cálculos de IED son poco transparentes, en los años de mayor crecimiento de IED se han presentado situaciones como la venta de Banamex que fue computada como IED y que en realidad consistió en compra de activos existentes.

En las gráficas 3.5 y 4.5 se observan los resultados del análisis a detalle de la IED cuando analizamos lo que se computa como nuevas inversiones.

En el caso de la gráfica 3.5 observamos que el comportamiento ascendente de la IED durante la década de los noventa se matiza presentando la parte de nuevas inversiones computadas dentro de la IED. Es decir los flujos de nuevo capital externo que se destina a la esfera productiva son muy inferiores al total de la IED.

En el caso de la gráfica 4.5 observamos una clara tendencia a la baja de las nuevas inversiones de IED, lo que implica que en esta década la importancia real de la IED en la esfera productiva ha sido muy pequeña, prueba de ello es el escaso crecimiento del PIB y del empleo.

Estos resultados son francamente frustrantes, si comprendemos que se ha encausado a la política económica en su totalidad en generar las condiciones necesarias de estabilidad para el arribo de la IED y con ello para el fortalecimiento de la planta

productiva con la consecuente generación de empleos. Y que finalmente los resultados concretos sean muy modestos.

La política monetaria ha sido manejada de forma restrictiva y su principal objetivo ha sido la estabilidad de precios, la política fiscal ha tendido a disminuir el gasto público, este sacrificio de la población ha sido con el objetivo de que llegue la IED y genere nuevas empresas.

Ante la crisis internacional de finales de esta década, ha quedado claro que los flujos internacionales de capital financiero no se pueden controlar por el mercado en el contexto de este modelo económico, y que para finales de crecimiento económico y de generación de empleos no podemos estar a expensas del arribo de la IED, más bien es el Estado el que debe ejercer un papel de liderazgo.

En ese sentido, el financiamiento de la producción en México que es una nación de más de 110 millones de personas, se realiza en 50% por proveedores, es decir, el tamaño y el desarrollo del sistema financiero en México dado el tamaño de su economía es muy pobre y el gobierno federal no ha logrado los objetivos planteados en el Pronafide de distintos años en los que se propone robustecer al sistema financiero y reducir la dependencia externa para finales de financiamiento de la producción.

El proceso de liberalización financiera sólo ha generado espacios de rentabilidad para el capital financiero internacional y no ha generado fomento financiero a las empresas productivas.

En la gráfica 4.16 se observa claramente que la participación de los bancos nacionales y extranjeros en el financiamiento de la producción no rebasa el 30 por ciento. Lo que en sí mismo constituye un límite objetivo al crecimiento de la producción, pues las empresas productivas al financiarse mayormente con proveedores están renunciando a realizar inversiones de largo plazo que pudieran generar innovaciones productivas y que redundaran en importantes crecimientos de sus empresas.

Por ello, se requiere de un Estado fuerte que establezca claramente las reglas al sector financiero y a los flujos internacionales de capital a fin de encauzarlos al sector real de la economía y con ello fomentar el crecimiento de la formación bruta de capital y la generación de empleos.

En ese tenor se requiere de una participación más activa de la banca de desarrollo y de la eficiente ejecución del Banco de México para el direccionamiento de los créditos, quizá sea deseable el retorno de políticas como el encajonamiento crediticio.

Precisamente, el papel de la banca comercial en su función clásica de intermediación ha dejado mucho que desear, a partir del proceso de liberalización financiera se ha profundizado el proceso de desintermediación financiera.

Los flujos internacionales de capital si llegan a la banca comercial, sólo sirven para insertarse en un nuevo instrumento financiero sin llegar a financiar la actividad real de la economía en México.

La banca comercial ha amasado ganancias extraordinarias al cobrar sumas exageradas por servicios bancarios y por las tasas de interés pasivas, sobre todo en las tarjetas de crédito, en ese sentido, se demostró que la falta de regulación de parte del gobierno a las instituciones bancarias derivó en una quiebra en 1995.

En la gráfica 4.14 se observa que el nivel de cartera vencida nuevamente creció de forma importante durante 2009 lo que constituye una seria amenaza de un segundo capítulo del Fobaproa.

Nuevamente aparece el tema de la falta de un Estado fuerte en la economía que comande el rumbo de la economía, y en este caso específicamente, el accionar de la banca comercial.

Ante el vacío de poder dejado por el Estado, la estructura cartelizada de la banca comercial ha sabido exprimir a la clase trabajadora que ante el bajo nivel salarial recurre al crédito al consumo como una forma de complementar su ingreso, lo cual ha resultado una trampa mortal.

Precisamente, el exceso en el otorgamiento de créditos al consumo originó la crisis financiera mundial de finales de esta década.

En este sentido el planteamiento de Minsky ha sido de mucha utilidad para explicar esta crisis, las expectativas de ganancias generadas durante la época de auge fueron en gran medida la razón del otorgamiento de créditos a agentes económicos poco confiables. Es decir se ha comprobado que con tal de obtener grandes ganancias el sistema crediticio se tornó inestable y hasta que quebró.

Pero el fondo de la crisis de 2008 reside en el sector productivo, finalmente, la exagerada concentración de la riqueza en el sector real de la economía propició la innovación financiera para otorgar créditos dada la necesidad de que se vendan las mercancías, no importó que los solicitantes de créditos fueran incluso personas sin trabajo, sin ingresos y sin activos (Ninjas).

La línea de análisis de esta obra parte de la esfera productiva y en este sentido, precisamente la incapacidad de realizar las mercancías (en el sentido marxista de venderlas) que vertiginosamente pasan de moda, sobre todo en la microelectrónica, la telemática y la informática propiciaron los modelos de ingeniería financiera que permitieron la expansión del crédito más allá de las fronteras razonablemente establecidas por el nivel del PIB.

Por ello, a fin de acelerar la realización de las mercancías y la valorización del capital, se innovó en el sector financiero, lo cual tenía que colapsarse tarde o temprano.

CONCLUSIONES FINALES

Las repercusiones de esta crisis internacional para la economía mexicana, precisamente se engarzan a partir de los flujos internacionales de capital, que en México desempeñan una doble función de gran importancia. Por un lado sostienen el tipo de cambio, que estructuralmente se encuentra apreciado, y por otro lado, aparentemente, son la única opción de financiamiento de la producción a gran escala. El modelo económico está construido para que vía IED haya inversión productiva en el país.

Con esta crisis quedó demostrada la inviabilidad de depender de los flujos internacionales de capital.

Posfacio

El presente trabajo analiza la economía mexicana desde una perspectiva que se caracteriza por un lado, el énfasis en el estudio de la estructura y por el otro, el énfasis en el estudio de la dinámica económica. Este libro de estudio de la estructura y de la dinámica económica se elaboró en el marco de la investigación que se realizó en el Centro de Estudios Económicos de la Universidad Nacional Autónoma de México durante el periodo 1972-1973, tras la caída de los precios internacionales del petróleo y el papel del comercio exterior mexicano ante esta crisis internacional.

El planteamiento teórico que sirve de base a esta investigación se inscribe en un marco teórico, sustancial, histórico y abstracto. En el primer capítulo se analiza el papel general al jugar el papel del sistema financiero dentro de la lógica capitalista con una serie de consideraciones en la que se muestra desmenuzada una función de distribución de capital-dinero al sector productivo a partir de los flujos de inversión y la resta fluye de efectivo al sector productivo que se convierte en la inversión de la crisis.

El segundo capítulo de la crisis se refiere en la obra al estudio de la contradicción de valor que existe en el dinero como objeto principal del capitalismo, en el que se muestra la contradicción del dinero en su función de valor de uso y valor

El tercer capítulo de esta obra se refiere a la forma de dinero de dinero, es decir, dinero como valor de uso y como valor de cambio. En este capítulo se muestra el papel del dinero como valor de uso y como valor de cambio, y se muestra la contradicción del dinero en su función de valor de uso y valor de cambio. En este capítulo se muestra el papel del dinero como valor de uso y como valor de cambio, y se muestra la contradicción del dinero en su función de valor de uso y valor de cambio.

En consecuencia, el dinero en su función de valor de uso y como valor de cambio, y se muestra la contradicción del dinero en su función de valor de uso y valor de cambio. En este capítulo se muestra el papel del dinero como valor de uso y como valor de cambio, y se muestra la contradicción del dinero en su función de valor de uso y valor de cambio.

Posfacio

En la década recién concluida la economía mexicana vivió dos procesos que se complementaron: por un lado, el escaso crecimiento del PIB y por el otro, un escenario de relativa estabilidad macroeconómica en el que no se presentaron los episodios devaluatorios del pasado. Esta obra da cuenta de ello, y analiza la etapa de cambio estructural de la economía iniciada en 1982 tras la caída de los precios internacionales del petróleo y el papel del sistema financiero mexicano ante este ajuste estructural.

El planteamiento teórico que sirve de base en esta investigación se inscribe en un marco heterodoxo, sistémico, histórico y abierto en el que la teoría marxista asume un papel central al ubicar al papel del sistema financiero dentro de la lógica capitalista con una suerte contradictoria en la que por momentos desempeña una función de facilitador de capital-dinero al sector productivo, pero por momentos se vuelve un competidor y le resta flujos de efectivo al sector productivo con lo que contribuye en la gestación de la crisis.

El carácter estructural de la crisis se resalta en la obra al señalar la contradicción de origen que existe en el dinero como célula primigenia del capitalismo, en el que se engloba la contradicción del dinero en su función de valor de uso y valor.

El dinero como valor de uso reviste la forma de medio de cambio, es decir sirve para realizar transacciones entre mercancías funcionando como equivalente general, por lo que en la medida en la que circule más rápido, cumple mejor su función, y para lograrlo, muta en diferentes formas de instrumentos financieros como los derivados, o se especula con el precio de las materias primas o con las propias deudas colateralizadas (aspecto no analizado a profundidad en el libro).

En contraposición, el dinero en su forma valor representa la sumatoria total de los bienes y servicios producidos en una economía, es decir sirve como depósito de valor, y para ello requiere que la cantidad de dinero sea representativa de los

bienes y servicios producidos por esa economía, por lo que un incremento desproporcionado del dinero, lo limitaría como depósito de valor por el incremento generalizado de precios (inflación), por ello las condiciones para las crisis capitalistas están dadas desde la contradicción interna de una de las unidades básicas del capitalismo, el dinero.

En el caso de la economía mexicana esta dicotomía ha sido en alguna medida neutralizada, al optar por el combate a la inflación, como se revisa en el segundo capítulo, la política monetaria y las acciones de reformas del sistema financiero en el sexenio de Salinas lograron frenar la inercia inflacionaria sin embargo, obstaculizaron también el financiamiento productivo. El negocio de los bancos en México ya no es más el financiamiento al sector productivo, éste se realiza principalmente por los proveedores, mientras que la Banca de Desarrollo está en virtual desaparición, se mantiene un peso con relativa capacidad de compra a costa de no financiar el crecimiento de las Pymes, del campo y en general a costa del sector productivo.

De esta forma, en el segundo capítulo se analiza el proceso de desregulación financiera en México iniciada a finales de los ochenta¹ que sentó las bases de la inestabilidad cambiaria de mediados de la década de los noventa, de la relativa estabilidad a partir del 2000, y del lento crecimiento de la última década. En este sentido, el segundo capítulo contribuye en el estudio de las políticas cambiaria y monetaria que derivaron en la paradoja de la esterilización y posteriormente, ante la caída en las reservas internacionales, en la crisis cambiaria de finales de 1994.

Asimismo, una de las fortalezas de este libro es el abordaje del estudio de la economía en el periodo postdevaluatorio, en el que se vivió una quiebra bancaria y un posterior rescate (Fobaproa-IPAB) que ha resultado altamente polémico por su capacidad de profundizar las desigualdades económicas.

La segunda parte de la obra constituye un análisis del periodo de estudio, para ello se dividió esta sección en dos capítulos. En el tercer capítulo se analiza el comportamiento del sector financiero entre 1997 y 2000. En él se da cuenta de la etapa de recuperación económica durante los últimos años del sexenio de Zedillo. Por su parte en el cuarto capítulo, se analiza la década del cambio partidista en el Poder Ejecutivo, para este análisis resultó importante la incorporación de la evaluación de los alcances y las limitaciones del Pronafide, con Zedillo, Fox y Calderón.

¹ El inicio de la desregulación financiera en México en realidad inició en la década de los setenta, sin embargo, con la renacionalización bancaria de 1982 se dieron pasos hacia atrás, por lo que consideramos que el conjunto de reformas iniciadas en el sexenio de Salinas marcaron definitivamente el rumbo del país, hasta nuestros días, en materia financiera.

Las conclusiones más importantes de este periodo de estudio son que al interior de la economía mexicana existe una dinámica de desmembramiento entre el sector productivo y el sector financiero, el primero cubre sus necesidades principalmente con el autofinanciamiento, mientras que el segundo, vive de los créditos que otorga al consumo en un mercado oligopolizado y de las altas comisiones que cobra a los cuentahabientes en un contexto de colusión oligopólica.

Se concluye también que la política monetaria implementada por los gobiernos en el periodo post devaluación de 1994 a 1995 ha sido de combate a la inflación, en lugar de la búsqueda del crecimiento económico. El modelo está diseñado para que la economía reciba entradas masivas de flujos financieros del exterior principalmente por las siguientes vías:

- Inversiones de cartera.
- Inversión Extranjera Directa.
- Venta del petróleo.
- Exportaciones.
- Remesas.

En la medida en que estas variables reporten entradas constantes de dólares, el tipo de cambio (que se encuentra de por sí subvaluado) se mantiene. Y con ello la posibilidad de que el sector financiero externo financie la inversión productiva. Para garantizar las condiciones de rentabilidad del sector financiero internacional se requiere que la política monetaria logre dos objetivos primordiales:

1. Garantizar una tasa de inflación estable.
2. Buscar un tipo de cambio estable.

Para lograr estos fines en un contexto de apertura de la cuenta de capital en la balanza de pagos, es decir, con una entrada constante de flujos financieros del exterior, se requiere que la base monetaria (en lo concerniente a la acuñación de billetes y monedas), se mantenga restringida en su crecimiento y con ello como se planteó en el primer capítulo, se otorga preferencia a la función del dinero como depósito de valor, pero no explota sus potencialidades como medio de cambio, en particular no financia al sector productivo logrando que ese dinero "D" que entra al país se transforme en "M", es decir, en medios de producción que fomenten un incremento del empleo.

El planteamiento general del modelo de sostenimiento del tipo de cambio mediante la entrada constante de flujos externos de capital parte de una precondition

implícita: que el sector externo se encuentre no sólo en estabilidad económica, sino en una fase ascendente. En este sentido el análisis ofrecido en esta obra parte también de la premisa de que la economía estadounidense se encuentra en condición de inyectar los dólares necesarios en la economía mexicana para mantener el tipo de cambio y para invertir productivamente.

Al entrar la economía estadounidense en recesión, el flujo de divisas hacia México se vio interrumpido y con ello, se redujeron las reservas internacionales y por tanto se devaluó la moneda de forma importante en enero y febrero de 2009 llegando el dólar a cotizarse por encima de los 15 pesos.

Este aspecto de inestabilidad del sector externo no es analizado a profundidad en la obra porque se desenvolvía justo en el momento en el que se estaba concluyendo la redacción del borrador general. Por ello la necesidad de redactar este posfacio responde a dar una respuesta inicial a las nuevas condiciones de la economía mexicana. Los acontecimientos posteriores a la crisis plantean cuatro nuevos problemas:

1. Crisis financiera pero también productiva.
2. Vigencia del Estado Neoliberal.
3. Inserción de México a la economía mundial a través de Estados Unidos.
4. Cambio tecnológico y fortalecimiento del mercado interno.

Crisis financiera y productiva

La crisis financiera ha irrumpido en el escenario mundial de forma desigual afectando en mayor medida a las economías que cuentan con un mayor grado de profundización financiera, tal es el caso de las economías del occidente de Europa y sobre todo de Estados Unidos.

El fenómeno de la titularización y de la desbancarización promovieron una forma de financiar la producción en la que el crédito tradicional, planteado en el primer capítulo, dejó de ser la principal forma de financiamiento y le cedió su lugar a la posibilidad de generar una liquidez mayor en el mercado de bonos y de valores a partir de otorgar créditos contra las promesas de pago de deudas ya contraídas, más aún esas promesas de pago se han bursatilizado, seccionado y empaquetado *Credit Default Obligations* (CDO), lo que ha propiciado que no se tenga una certeza de quien debe y en qué monto gracias a que estas operaciones se realizan principalmente por fuera de la hoja de balance de las instituciones financieras, esto ha creado la llamada Banca en la Sombra (*Shadow Bank Sistem*), inclusive el propio sistema bancario regulado se ha contagiado y ha creado departamentos especiales que realizan estas

operaciones por fuera de la hoja de balance, todo esto ha permitido burlar la legislación de requerimiento de reservas/crédito establecidos en los acuerdos de Basilea.

Así el incremento de la liquidez generó durante buena parte de la década del 2000 un importante crecimiento de la economía norteamericana, que influyó en la inyección de divisas a la economía mexicana ya mencionada, gracias a la plétora de capitales existentes de forma ociosa. Este exceso de liquidez generó una burbuja financiera que se desarrolló de forma importante en el sector inmobiliario estadounidense.

Esta burbuja inmobiliaria por sus características no era sostenible en el mediano ni en el largo plazo, es decir la omisión intencional de las garantías de pago de los nuevos deudores aumentaba el riesgo del no pago de un sector importante de deudores y la enorme posibilidad de romper la cadena de pagos y generar una crisis de liquidez. Se pensaba que con seccionar las obligaciones de pago de los deudores empaquetarlos y rebursatilizarlos se estaba disminuyendo el riesgo del no pago al diseminarlo entre una mayor cantidad de agentes económicos.

Sin embargo, en realidad sólo se estaba incrementando el contagio, finalmente, los créditos de hoy deben ser pagados con el producto del trabajo del mañana, por más que se pida prestado para pagar, si se interrumpe la cadena de pagos y se genera un ambiente de desconfianza, se rompen los flujos de crédito, se genera pánico y “crac financiero”. Esto finalmente ocurrió a finales de 2007 y se profundizó en el otoño de 2008, para llegar a su clímax durante 2009. Este ambiente de crisis financiera en Estados Unidos afectó a la economía mexicana no por la vía financiera sino por la de los flujos de capital ya mencionados, con esto la variable clave del modelo, la cambiaria se vio fuertemente afectada.

El ambiente de descomposición del sector financiero estadounidense y la dinámica de dependencia de la economía mexicana por la norteamericana tiene como elemento común la gestión del Estado, esta gestión se ha revestido de un ropaje neoliberal que con el “dejar hacer dejar pasar” ha puesto fe ciega en el mercado y en el sector externo, como ya se mencionó estrategia que hoy resulta altamente cuestionable.

Vigencia del Estado Neoliberal

El proceso de desmedida desregulación financiera en México y a nivel mundial es en gran medida, el resultado de la sustitución del antiguo Estado de bienestar por el actual Estado neoliberal.

El Estado neoliberal coloca en el centro de las decisiones económicas al mercado, parte de supuestos como el óptimo de Pareto que plantea que se logra el bienestar colectivo a partir de la búsqueda del bienestar individual, además se presupone la

existencia de información perfecta, continua y gratuita. Estos supuestos teóricamente derivarían en mercados financieros armónicos y sustentables a lo largo del tiempo, en los que los agentes económicos al buscar una mayor rentabilidad en lo individual, logran de paso la mayor rentabilidad en lo colectivo. Este planteamiento es del todo falaz y la crisis financiera iniciada en 2007 es la mejor prueba de ello.

El sistema financiero al igual que el comercio no generan valor, sólo lo redistribuyen, por lo que es un juego suma cero en el que la ganancia de unos es la pérdida de otros, cuando llega el momento en el que la ganancia de unos cuantos es la pérdida de la mayoría de la población, es urgente cambiar las reglas del juego, no sólo por justicia social, sino porque el sistema capitalista está poniendo en peligro su auto reproducción. En este sentido, el actor que materializa las reglas es el Estado, hoy se plantea en el mundo occidental la necesidad de cambios en las legislaciones nacionales y también a nivel mundial, que velen por una mayor regulación al sistema financiero, estos cambios deben ser impulsados a través del Estado.

Justamente el Estado neoliberal fue el que promovió la desregulación financiera en México, pero también en Estados Unidos y en otros países del mundo occidental, ¿cómo pedirle hoy que dé marcha atrás con su desregulación? Se requiere entonces de la concreción de un nuevo Estado con rasgos distintos a los neoliberales, que observe las necesidades de re encausar al sistema financiero en favor de la acumulación productiva, pero ese Estado será el resultado de un nuevo equilibrio histórico entre los distintos grupos de poder: capitalistas financieros, capitalistas productivos, políticos, intereses de los organismos internacionales, sociedad civil, movimientos sociales, clubes de deudores, indignados, etcétera.

En el caso de México, ante la sucesión presidencial de finales de 2012, se abre un reto para el próximo gobierno de atender esta necesidad con un desempeño a la altura de los requerimientos que plantea esta crisis financiera de alcances mundiales.

Inserción de México a la economía mundial a través de Estados Unidos

Ante este panorama de crisis financiera con epicentro en Estados Unidos, uno de los retos para la economía mexicana consiste en replantear su inserción a la economía mundial, dado que esta inserción ha sido fundamentalmente a través de la economía estadounidense, y que hoy se encuentra en recesión y en un proceso de pérdida relativa de hegemonía a nivel mundial.

Esta descomposición económica estadounidense se ha traducido en México en disminución de nuestras exportaciones, menor captación de Inversión Extranjera Directa, menor flujo de remesas y menor inversión de cartera.

Hoy la pregunta de investigación es si sigue siendo rentable para México el en-ganchamiento con la dinámica de la economía de Estados Unidos, pareciera que es el momento de cambiar de modelo hacia otro que diversifique más el comercio exte-productiva del país, que utilice a la política económica a favor de la acumulación de empleos, que reactive el campo, que busque la soberanía alimentaria, que se reinsere al mercado mundial a partir de las nuevas tecnologías que generan mayor valor agregado y que replantee el papel del mercado interno.

Paralelamente al proceso de descomposición de la economía estadounidense se ha observado el ascenso de economías emergentes que presentan rasgos distintos a los neoliberales, el caso de China es paradigmático, pero también el caso de India o de algunos países de América del Sur, ante este fenómeno pareciera que es el momento de re-encauzar la inserción a través de acuerdos comerciales y de cooperación económica con Asia, pero también con Centro y Sudamérica, en la medida en que se dependa menos de la relación con Estados Unidos se podrán replantear los términos del TLCAN, se podrá alcanzar un acuerdo migratorio y se avanzará en la reconstrucción de las cadenas productivas que han sido rotas por la dinámica de la industria maquiladora y por la falta de una política industrial y tecnológica propia.

Cambio tecnológico y fortalecimiento del mercado interno

El análisis de las oportunidades que se abren para la economía mexicana ante este contexto mundial cambiante pasan por la re definición del proyecto de nación hacia uno en el que el centro sea la creación de empleos y la incorporación masiva de la población a la economía del conocimiento, en ese sentido el sistema financiero, debe desempeñar un papel de palanca de desarrollo, como en el caso de la banca pública en los BRIC's (Brasil, Rusia, India y China).

¿Hacia dónde re encausar al sistema financiero en México? Se debe reencausar al financiamiento del cambio tecnológico que nos inserte como nación a la economía del conocimiento, que nos permita avanzar en la cobertura universal de educación en todos los niveles, que incorpore masivamente a la población al uso de las nuevas tecnologías.

Esta estrategia de aprovechamiento de las ventanas de oportunidad que ofrece el cambio tecnológico debe ser diseñada con miras en fortalecer la generación de empleos y por lo tanto, al mercado interno.

Justamente, es el descuido del mercado interno lo que nos ha llevado, entre otras razones, al grave clima de violencia y narcotráfico que asecha a la sociedad mexicana, esta descomposición social es el resultado de la falta de opciones educativas para los jóvenes, de la falta de empleo para las familias, de la falta de una estrategia integral de desarrollo del campo, de la falta de una política industrial que nos inserte al mercado mundial a partir de un escalafón más alto en las cadenas de valor, es el resultado también de la falta de una política de ciencia y tecnología que busque la creación de tecnología propia en el mediano y el largo plazo. En ese sentido, la experiencia de proyecto de nación en la India tiene mucho que enseñarnos.

Es por este conjunto de razones no analizadas a profundidad en el libro que se considera necesario actualizar el planteamiento del tema de estudio, se requiere un análisis del desempeño del sistema financiero mexicano de su inserción con un entorno financiero mundial en un estado de fragilidad, pero a la luz de necesidades productivas, tecnológicas, institucionales y sociales que se transforman ante la pérdida de hegemonía de la economía de Estados Unidos.

Por ello se requiere continuar la investigación hacia el futuro, en un contexto de cambios acelerados en la arena política, financiera, social y geopolítica.

PAULO HUMBERTO LEAL VILLEGAS

Agosto de 2012

Bibliografía

- Arrighi, Giovanni (1999), *El largo siglo XXI*, España, Akal.
- Banco de México (1995), *Informe Anual 1994*, Banco de México, México.
- _____ (1996), *Informe Anual 1995*, Banco de México, México.
- _____ (2008), *Informe Anual 2007*, Banco de México, México, disponible en www.banxico.org.mx
- Business Week (3 de octubre de 1983), disponible en www.businessweek.com
- Calderón, Felipe (2007), *Pronafide 2008-2012*, Secretaría de Hacienda, México.
- Calvo, Guillermo (1990), *Perils of Steralization*, International Monetary Fund, Research Department, WP/90/13, Estados Unidos.
- _____ (1995), "Testimonio acerca del paquete de préstamo garantizado para México", *Pensamiento Iberoamericano*, núm. 27 enero-junio 1995, España, AECI y CEPAL.
- CEPAL disponible en www.eclac.org
- Cipolla, Carlo (1981), *Historia económica de Europa (1). La Edad Media*, España, Ariel.
- Clavijo, Fernando (2000), *Reformas estructurales y política macroeconómica: El caso de México 1982-1999*, CEPAL, Serie Reformas Económicas.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores, disponible en www.cnbv.gob
- Congreso de los Estados Unidos de América (1999), *Ley 106-102- Gramm- Leach- Bliley Acto*, Estados Unidos.
- Coriat, Benjamín (1992), *El taller y el robot*, España, Siglo XXI.
- Correa, Eugenia (2005), "Globalización y estructuras financieras: El caso de México", en Correa, Girón y Chapoy (coords.), *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Porrúa, Cámara de Diputados.
- Dabat, Alejandro (1993), *El mundo y las naciones*, México, UNAM, CRIM.

- De la Madrid Miguel (1983), *Primer Informe de Gobierno*, Presidencia de la República Mexicana, México.
- _____ (1987), *Quinto Informe de Gobierno*, Presidencia de la República Mexicana, México.
- Duménil G y Levy D (2007), *Crisis y salida de la crisis: orden y desorden neoliberales*, México, FCE.
- Dussel, Enrique (coord.) (2007), *Inversión Extranjera Directa en México*, Centro de estudios China-México, México, UNAM, Secretaría de Economía.
- Eatwell, John y Lance Taylor (2005), *Finanzas globales en riesgo*, Argentina, Siglo XXI.
- FMI (1990), *Estadísticas Financieras Internacionales*, World Debt Tables, Banco Mundial, Washington, D. C.
- Fox, Vicente (2001) *Pronafide 2002-2006*, México, Secretaría de Hacienda.
- Friedman, Milton (1969), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Estados Unidos, Prentice Hall.
- Galindo, Luis Miguel (2006), "Banco de México: política monetaria de metas de inflación", *Economía UNAM*, núm. 9, vol. 3, México, UNAM.
- Girón, Alicia (2005), *Crisis financieras*, edición electrónica a texto completo, disponible en www.eumed.net/libros/2005/agg/
- _____ y Alma Chapoy (2009), "Financiarización extranjerizada y titulación: un momento Minsky", *Economía UNAM*, núm. 16, vol. 6, México, UNAM.
- Girón, Alicia y Noemí Levy (2005), *México: los bancos que perdimos*, México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, Facultad de Economía.
- Girón, Alicia y Roberto Soto (2005), "Argentina: retos y fracasos de la "dolarización"" en Correa, Girón y Chapoy (coords.), *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Miguel Ángel Porrúa, Cámara de Diputados.
- Gómez, G. y D. Patlán (2003), "Profundización financiera, banca, ahorro e inversión en México" en Mantey y Levy (2007) y otros.
- Gómez, Gabriel (2007), "Límites actuales de la banca de desarrollo en México" en Calva (coord.), *Financiamiento del crecimiento económico*, México, Cámara de Diputados, Porrúa, UNAM.
- Guillén, Arturo (2007), *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, México, Miguel Ángel Porrúa, UAM.
- Guillén, Héctor (1997), *La contrarrevolución neoliberal en México*, México, Era.
- Harvey, David (1990), *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Hilferding, Rudolph (1909), *El capital financiero*, Cuba, El Caballito.

- Hobsbawm, Eric (1968), *Industria e imperio: historia de Gran Bretaña desde 1750 hasta nuestros días*, España, Crítica.
- Huerta, Arturo (1986), *La economía mexicana más allá del milagro*, México, Ediciones de Cultura Popular.
- _____ (1998), *El debate del Fobaproa*, México, Diana.
- _____ (2003), "Apreciación cambiaria, descapitalización y fragilidad económica" en Ortiz (coord.), *Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento*, México, UAM, Plaza y Valdés.
- INEGI (2004), Censo Económico.
- INEGI, disponible en www.inegi.gob.mx/BIE
- Keynes, John (1936), *Teoría General de la ocupación en interés y el dinero*, Colombia, Fondo de Cultura Económica.
- Kindleberger, Charles (1993), *Manías, Pánicos y Cracs. Historia de las Crisis Financieras*, Argentina, Ariel.
- Kondratieff, Nikolai (1992), *Los ciclos largos de la coyuntura económica*, México, Instituto de Investigación Económica, UNAM.
- Krugman, P. y M. Obstfeld (1995), *Economía internacional teoría y política*, México, Mc Graw Hill.
- Krugman, Paul (1999), *Internacionalismo pop*, Colombia, Norma.
- Leal, Paulo (2009), "Una revisión de la política de financiamiento a la producción en México", *Revista electrónica de la Red Latinoamericana de Investigación, Educación y Extensión en Políticas Públicas (Redpol)* núm. 2, disponible en <http://redpol.org/>.
- Levy, Noemí (2001), *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960 -1994*, México, UNAM-Universidad Autónoma Benito Juárez de Oaxaca.
- _____ (2004), "Financiamiento de la inversión en México" en Correa y Girón (coords.), *Economía Financiera Contemporánea*, vol. IV, México, Miguel Ángel Porrúa, Senado de la República, UNAM, UAM.
- López, T. (2007), "Liberalización financiera, esterilización monetaria y desintermediación bancaria en México" en Mántey y Levy (coords.) *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, México, Porrúa-UNAM.
- Lustig, Nora (1994), *México: hacia la reconstrucción de una economía*, México, FCE y Colegio de México.
- Manrique, Irma (2007), "Banca de desarrollo en México: un futuro necesario" en Calva (coord.), *Financiamiento del crecimiento económico*, México, Miguel Ángel Porrúa-Cámara de Diputados.

- Mantey, Guadalupe (1989), *La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del tercer mundo*, México, UNAM Facultad de Economía.
- _____ (17 de octubre 1996), "Efectos de la liberalización financiera sobre la deuda pública en México", ponencia presentada en el Seminario Internacional Deuda Externa, Innovación y Desregulación Financiera y Crisis Bancaria, Instituto de Investigaciones Económicas, México.
- _____ (2004), "Política monetaria en México" en Correa y Girón (coords.), *Economía Financiera contemporánea* tomo IV, México, Miguel Ángel Porrúa-Senado-UNAM.
- Martínez Allier, J. y J. Roca (2000), *Economía ecológica y política ambiental*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Martínez, Ifigenia (2004), Hacia una solución definitiva del problema de la deuda externa en Correa y Girón (coords.), *Economía Financiera contemporánea*, tomo IV, México, Porrúa-Senado-UNAM.
- Marx, Carlos (1888), *Tesis sobre Feubach la Ideología Alemana*, Rusia, Progreso Moscú, 1978.
- _____ (1894), *El Capital: Crítica de la economía política*, tomo I y III, México, Fondo de Cultura Económica.
- _____ (1859), *Prólogo a la Contribución a la crítica de la economía política*, México, Quinto sol.
- Mendoza, Gabriel (2003), *Desarrollo y restricciones financieras en México*, en G. Mantey y N. Levy (2003) y otros.
- Minsky, Hyman H.P. (1982), *Can 'It' Happen Again? Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe Inc., Armonk,
- (1993) "The Financial Instability Hypotesis Working" paper num. 74, Handbook of Radical Political Economy edited by Philip Arestis and Malcom Sawyer, Edward Elgar Aldershot, UK.
- Murillo, Francisco (s/f), "El enfoque de Minsky: Una interpretación endógena de las crisis financieras", disponible en <http://estrellatrincado.com/Javier%20Murillo%20Enfoque%20Minsky.pdf>, España.
- Nafinsa (1982), "El programa de ajuste de la política económica" en *El Mercado de Valores*, México.
- Núñez, Héctor (2005), *Reforma y crisis del sistema bancario 1990-2000*, México, Plaza y Valdés.
- OCDE (1995), *Estudios económicos de la OCDE*, México.
- OCDE, Estadísticas Financieras Internacionales, disponible en www.ocde.org

BIBLIOGRAFÍA

- Ortiz, Etelberto (2007), "Deuda Pública: déficit privado y endeudamiento público" en Calva (coord.), *Financiamiento del crecimiento económico*, México, Miguel Ángel Porrúa-Cámara de Diputados.
- Ortiz, Guillermo (1994), *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, México, FCE.
- Pérez, Carlota (2002), *Las revoluciones tecnológicas y el capital financiero*, México, Siglo XXI Editores.
- Perrotini, Ignacio (2007) "El nuevo paradigma monetario", *Economía UNAM*, vol. 4, núm. 11, mayo-agosto 2007, México.
- Portelli Hugues (1973), *Gramsci y el bloque histórico*, México, Siglo XXI.
- Reserva Federal, disponible en www.federalreserve.gov/
- Rivera, Miguel Ángel (1986), *Crisis y reorganización del capitalismo mexicano*, México, Era.
- _____ (1992), *El nuevo capitalismo mexicano. El proceso de reestructuración en los años ochenta*, México, Era.
- _____ (1997), *México: modernización capitalista y crisis*, México, UNAM, CRIM.
- Rodríguez, Patricia (2005), "Inestabilidad e inversión extranjera en México" en Correa, Girón y Chapoy (coords.), *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Miguel Ángel Porrúa, Cámara de Diputados.
- Ros, Jaime (1995), "La crisis mexicana y la reforma de la política macroeconómica", *Pensamiento Iberoamericano*, núm. 27 enero-junio 1995, España, AECI y CEPAL.
- Salinas, Carlos (1990), *Segundo Informe de Gobierno*, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Schumpeter, Joseph (1978), *Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, disponible en www.shcp.gob.mx, Dirección General Adjunta de Deuda Pública.
- Studart Rogerio (2003), "Integración financiera, inestabilidad y desempeño macroeconómico en los noventa: posibles conexiones perversas" en Mántey y Levy (soords.), *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, México, Miguel Ángel Porrúa, UNAM, DGAPA, UNAM-Campus Acatlán.
- Valenzuela, José (1986), *El capitalismo mexicano en los ochenta*, México, Era.
- _____ (1991), *Crítica del modelo neoliberal*, México, Facultad de Economía, UNAM.

- Vargas José (Mimeo), "La deuda externa del sector público de México y su impacto sobre el crecimiento económico 1988-2007", Borrador de la Tesis doctoral de la División de Estudios de Posgrado Facultad de Economía UNAM, México.
- Vidal, Gregorio (2007), "Inversión extranjera directa y desarrollo económico" en Calva (coord.), *Financiamiento del crecimiento económico*, México, Miguel Ángel Porrúa-Cámara de Diputados.
- Villareal, René (1983), *La contrarrevolución monetarista*, México, FCE.
- Wallerstein, Immanuel (2005), *La decadencia del poder estadounidense*, Chile, Lom ediciones.
- Williamson, John (1990), "What Washington Means by Policy Reform en Latin American Adjustment: How Much Has Happened?", edición a cargo de J. Williamson (Washington: Instituto de Economía Internacional), Estados Unidos.
- Zedillo Ernesto (1996), *Segundo Informe de Gobierno*, México, Presidencia de la República Mexicana.
- _____ (1996), *Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (Pronefide)*, México, Secretaría de Hacienda.

Hemerografía

- El Economista*, 26 de enero de 2010, p. 27.
- La Jornada*, periódico disponible en internet <http://www.jornada.unam.mx/2010/01/18/index.php?section=economia&article=018nleco>
- Wikipedia, disponible en <http://es.wikipedia.org/wiki/Gadgets>.

La economía mexicana ante la liberación financiera
Impacto de la entrada de capitales externos en el financiamiento de la producción
se terminó de imprimir en diciembre de 2012
El tiraje consta de 1 000 ejemplares

Plaza y Valdés
EDITORES

Con más de 1000 obras sobre:

Administración pública

Agricultura

Antropología

Ciencia y tecnología

Ciencias sociales

Cine

Comunicación

Derecho

Ecología

Economía

Educación

Ensayo

Filosofía

Género

Geografía

Historia

Lingüística

Metodología

Narrativa

Periodismo

Poesía

Política

Psicología

Religión

Salud

Teatro

Trabajo social

Urbanismo

Tecnología

•

Editorial académica

En esta obra el autor plantea que el proceso de liberalización financiera en México ha conducido a una creciente desvinculación entre los sectores financiero y productivo. No obstante que se ha logrado captar capitales externos, éstos no llegan al sector productivo y durante años, la economía ha vivido una suerte de valorización del capital ficticio en el que el dinero genera ganancias sin pasar por el sector productivo (D-D'), lo que explica en parte, la falta de crecimiento económico durante la década del 2000 aun cuando se contó con ingresos petroleros, Inversión Extranjera Directa e ingresos por exportaciones.

La política monetaria de estabilización inflacionaria y del tipo de cambio ha resultado sumamente costosa en términos de crecimiento del producto, de generación de empleos y de combate a la pobreza.

En este contexto, el autor propone la necesidad de replantear el papel del Estado en la economía, sobre todo en el plano del financiamiento al desarrollo reactivando la banca pública y la banca de desarrollo, para impulsar un proyecto de nación propio de cara a las necesidades concretas de una economía mundial cambiante, en la que no basta mirar al pasado, sino repensar un Estado que se inserte de forma exitosa en la economía mundial.



Economía

ISBN: 978-607-402-485-2



www.plazayvaldes.com