

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
ENES UNAM LEÓN

# POLÍTICA MONETARIA, BANCA Y FINANCIAMIENTO EN MÉXICO

*José Francisco Reyes Durán (Coordinador)*



Escuela  
Nacional de  
Estudios  
Superiores



**POLÍTICA MONETARIA, BANCA  
Y FINANCIAMIENTO EN MÉXICO**

**José Francisco Reyes  
(Coordinador)**

**Publicado en México por:**



**D.R. © 2019, Universidad Nacional Autónoma de México**  
Av. Universidad 3000  
Copilco Universidad, Coyoacán  
04510, CDMX.



Escuela  
Nacional de  
Estudios  
Superiores

**D.R. © 2019 Escuela Nacional de Estudios Superiores, Unidad León.**  
Boulevard UNAM 2011, Predio El Saucillo y el Potrero  
Comunidad de los Tepetates.  
37684, León, Gto.

### **“Política Monetaria, Banca y Financiamiento en México”**

Es propiedad de la Universidad Nacional Autónoma de México-Escuela Nacional de Estudios Superiores, Unidad León.

Ninguna parte de esta obra puede ser reproducida o transmitida, mediante ningún sistema o método, electrónico o mecánico (entre ellos el fotocopiado, la grabación o cualquier sistema de recuperación y almacenamiento de información), sin consentimiento por escrito del titular de los derechos patrimoniales.

**Primera edición, marzo de 2019.**

Impreso por:  **MULTI**GRAFÍA  
Manuel Payno 119, Col. Obrera, CDMX, México  
Correo electrónico: multigrafia@yahoo.com.mx  
Tel. 55-5741-2467 whatsapp 55-2711-9270

**ISBN 978-607-30-3103-5**

Impreso en México/Printed in México

# POLÍTICA MONETARIA, BANCA Y FINANCIAMIENTO EN MÉXICO

## Contenido

<b>Indice</b>	5
<b>Agradecimientos</b>	7
<b>Prólogo</b>	9
<b>I. POLÍTICA MONETARIA, BANCA Y TIPO DE CAMBIO.</b>	17
1. Política monetaria, bancarización y profundización financiera en México: cambios y efectos sobre la distribución de las percepciones financieras. Evidencia con base en datos de ENIGH y Curvas de Lorenz (Nora Ampudia e Israel Macías).	19
2. Deuda pública y el papel de la política monetaria en México (Josefina León).	47
3. Banca extranjera en México: balance de su poder monopólico (Aderak Quintana).	85

<b>II. FINANCIARIZACIÓN, FORMACIÓN DE CAPITAL. EMPLEO INFORMAL Y MIPYMES</b>	101
4. Financiarización de la inversión extranjera directa (IED): reflexiones en torno a esta forma de expresión (José Francisco Reyes).	103
5. Formación de capital, crecimiento económico y PIB per cápita en México (Juan Ramiro de la Rosa).	137
6. Finanzas públicas, economía informal y desarrollo en México, Financiamiento de las Mipymes para su desarrollo y sostenibilidad en Guanajuato (Jorge Pablo Rivas y Raúl Callejas).	161
7. Financiamiento de las Mipymes para el desarrollo y sostenibilidad en Guanajuato (Martín Romero).	187

## AGRADECIMIENTOS

Este libro es producto del Proyecto de Investigación PAPIIT IN304816 *Bancos y Aseguradoras: Instituciones Estratégicas para el Diseño de un Modelo de Desarrollo Económico en Guanajuato* que contó con el apoyo financiero de la DGAPA. También, se extiende nuestro agradecimiento a Marcia Solorza, José Enrique Mendoza, Mónica Meireles, Roberto Soto e Irma Manrique por las valiosas observaciones al texto, lo cual permitió enriquecer sustantivamente su contenido. Se agradece el apoyo a los becarios de los últimos semestres de la Licenciatura en Economía Industrial: Oswaldo Ramírez Martínez, Jessica Revilla Vargas, Francisco Javier Pedfroza Castro y José Dagoberto López González quienes, con su valioso apoyo, colaboraron de diversas maneras en la conformación de esta publicación y participaron en la organización del VI Seminario de Desarrollo Económico y Financiero, celebrado en agosto del año 2018, evento en el que fueron presentados los materiales que integran este producto.



## PRÓLOGO

El sistema financiero continúa siendo el espacio dominante de la economía. Las medidas de política económica, monetaria, fiscal e institucional, no se han significado por la reorientación de los enormes recursos financieros que acumulan las firmas financieras bancarias y no bancarias.

Los bancos centrales de los países más ricos, particularmente la Reserva Federal (en inglés Federal Reserve, FED), se encuentran emitiendo dólares, fenómeno conocido como flexibilidad cuantitativa (*quantitative easing*), a cambio de la adquisición de activos bancarios. Esta oferta monetaria es captada por la banca comercial, y de manera muy barata porque actualmente en EUA las tasas de interés reales son negativas (lo que por cierto es un antecedente de la recesión). Las instituciones financieras utilizan estos recursos con dos fines:

- a) efectuar préstamos que van del 10 al 18% con ganancias financieras importantes, aunque como el mundo se encuentra inundado de deuda difícilmente se canalizan por esta vía; e
- b) invertir los recursos en la vorágine de los mercados financieros en donde no existe freno especulativo lo que acrecienta la volatilidad, los riesgos financieros y el contagio interbancario y, desde allí, al resto de los sectores económicos de todo el orbe.

Varios de estos últimos recursos son invertidos en la bolsa de valores de *Wall Street* en activos de las nuevas empresas “tecnológicas” (empresas.com, que no cuentan con respaldo real ya que no los apoya el estudio del negocio que le de

consistencia). Se trata de los *unicornios*<sup>1</sup> de Silicon Valey cuyo valor ha estado creciendo de manera desmesurada y que no tarda en estallar.

De esta manera, los bancos centrales se están convirtiendo en instituciones promotoras de especulación: cobran tasas negativas y fortalecen la conformación de fortunas especulativas en manos de la banca privada. Es decir, es a los mercados financieros a donde van a parar las emisiones de dinero de los bancos centrales. Como ejemplo, en el año 2015 el Banco Central Europeo (BCE) emitió una gran cantidad de circulante, públicamente se decía que se encontraba dirigida a incrementar el crecimiento económico, pero ese objetivo no se cumplió y en la realidad estancó el crecimiento y promovió la concentración de recursos y ganancias financieras en la banca europea y norteamericana.

En estos procesos, eminentemente especulativos, lo que resulta es una transferencia real de riqueza desde la población adquirente de estos valores con cargo en sus salarios e ingresos, para ir a parar a las arcas bancarias. La extracción de la riqueza acentúa la concentración del ingreso y la desigualdad social y cuando la crisis estalla, los costos irremediamente son transferidos a la población más pobre. Vale recordar lo que señalaba Mauro Marini hace décadas: “es porque es débil que se abusa de ella”.

Complementariamente, existen más de 250 fondos de inversión, que se vienen a sumar a los nuevos instrumentos financieros conocidos como las criptomonedas *bitcoin* cuya recaudación de recursos es impresionante, pero desafortunadamente se encuentran operando de manera autónoma al circuito productivo, al igual que las acciones,

1) Las *startups* son compañías pequeñas con ideas novedosas, pero con poco capital inicial. El gobierno y la iniciativa privada las apoyan a través de eventos donde se invitan a los emprendedores a presentar sus ideas con la finalidad de obtener inversión o capacitación para desarrollar sus compañías y llevarlas al siguiente nivel, su consolidación mediante su acompañamiento. El problema es que la gran mayoría de ellas no cuentan con un plan de negocios y muchos de los empresarios están invirtiendo en diversas de estas ideas de negocio: de 100 llegan a resultar exitosas tres y estas son conocidas como los unicornios. El problema es que son frágiles por la falta del plan de negocio.

bonos, derivados, y estructurados. Tan sólo un país de Medio Oriente, Arabia Saudita, ha invertido en estos instrumentos más de 15,000 millones de dólares y China más de 11,000 millones.

Los resultados de esta mecánica son cuatro: la concentración de la riqueza en las instituciones financieras, la enorme deuda Ponzi de la banca privada con los bancos centrales, la espiral inflacionaria de los productos financieros y la concentración de oro como reserva bancaria de países como Rusia y China desplazando al dólar como reserva mundial y cuya tenencia no es rentable dada la caída de las tasas de interés y el enorme endeudamiento del gobierno norteamericano. De hecho, EUA cuenta con decenas de miles de toneladas de oro, pero todas ellas las adeuda. Así, la especulación continua sin freno.

En el caso de México, particularmente en la administración actual del gobierno federal de López Obrador, se han propuesto una serie de medidas financieras para instrumentar su programa de gobierno, entre ellas se encuentran una nueva etapa para la bancarización y la integración de grupos financieros; el establecimiento de redes interbancarias; la revisión de las comisiones y rendimientos de las instituciones crediticias, incluidas las afores; impulso a créditos inmobiliarios, y la dispersión de fondos para diversos proyectos sociales, y un plan financiero para rescatar a Pemex y a la CFE, entre otros aspectos. Con respecto a la administración anterior, se pueden vislumbrar algunos cambios cualitativos y cuantitativos en los mecanismos de transmisión de la política financiera; sin embargo, las medidas observadas en modo alguno parecen estar modificando el comportamiento y posición estratégica de la banca e instituciones financieras nacionales y extranjeras, más bien lo que parece identificarse es la incompatibilidad entre el desarrollo de una política financiera orientada al ámbito social, mientras se buscan mantener los privilegios de las instituciones financieras esencialmente extranjeras, en un equilibrio que resulta más

ilusorio que real. De hecho, las medidas parecen reposicionar a las grandes corporaciones financieras que operan en el país. En las páginas de este libro se podrá constatar que el peso específico dominante de las instituciones financieras en la economía continua y que en esto el papel del Estado ha sido central, con sus políticas monetarias para el manejo de la oferta monetaria, las tasas de interés, el tipo de cambio, las reservas internacionales constituidas y la autonomía de la banca central, con respecto a la política fiscal, sin apoyar financieramente los programas estratégicos del nuevo gobierno.

La postura monetaria dominante ha postulado que la política monetaria es una herramienta neutral en términos de distribución del ingreso o de la riqueza, sin embargo, la política tiene efectos distributivos y diferenciados entre la población, sobre todo en lo que respecta en su posición financiera. Sus efectos dependen de la estructura de las deudas y fuentes de ingresos, y el mecanismo principal opera a través de la tasa de interés de referencia y su impacto en el abanico de tasas de interés construidas sobre la primera. En el país existen muy pocos estudios sobre este interesante tema por lo que en el capítulo *“Política monetaria, bancarización y profundización financiera en México”* los autores buscan determinar el grado de influencia de la política monetaria en los ingresos financieros de los hogares, sobre todo a la luz de la política de bancarización y profundización financiera implementada durante los últimos años, los resultados muestran la existencia de un efecto diferenciado que depende de la bancarización, el uso de instrumentos financieros formales y la volatilidad el tipo de cambio.

Por otro lado, el régimen de metas de inflación, que se implementa en México desde 2001, ha incidido en el ascenso de la deuda pública, sobre todo a partir de la crisis financiera mundial y durante el período de poscrisis. Veremos que en el sexenio de Enrique Peña Nieto (2012-2018) aumenta el desequilibrio fiscal asociado al mayor endeudamiento público, situación que se trata de corregir en los dos últimos años de su

gobierno. El trabajo “*Deuda pública y el papel de la política monetaria*” analiza que la acumulación de la deuda, como una de las preocupaciones centrales de Irving Fisher en el contexto de la Gran Depresión de 1929-1933, es problema asociado a la deflación y el desempleo, lo que en la perspectiva de John M. Keynes se traduciría en un bajo nivel de demanda efectiva. Bajo la perspectiva de la hipótesis de inestabilidad financiera planteada por Hyman Minsky en la década de los setenta, la autora considera que la deuda juega un papel central en el desencadenamiento de las crisis financieras. Considera que para los autores neoclásicos el papel de la política fiscal se sustenta en la equivalencia Ricardiana en el marco de la filosofía del neoliberalismo económico, mientras que los herederos de Keynes abogan por la intervención del Estado en la economía. En el siglo XXI se ha observado que de la crisis financiera mundial se pasa a una crisis de deuda, problema que no es exclusivo de las economías desarrolladas. Finalmente, el trabajo concluye con el estudio de la deuda pública en México con el uso de diversos datos estadísticos.

El concepto de *banca colonial* desarrollado por Hyman Minsky significa que los sistemas bancarios extranjerizados que operan en algunos países subdesarrollados, financian *bienes en tránsito*, es decir, el financiamiento bancario tiene como único destino el aparato productivo vinculado a los mercados internacionales. En el artículo “*Banca extranjera en México: balance de su poder monopolístico*”, se señala que en México, las consecuencias de la implementación de las políticas del Consenso de Washington se han traducido en una mayor terciarización y maquilación, donde la generación de valor agregado es mínima, y su motor de crecimiento está sustentado en el ensamblaje de mercancías sin que se generen encadenamientos productivos en el resto de la economía, los cuales están basados en el uso intensivo de mano de obra, sin generar un crecimiento económico sostenido a largo plazo.

En este libro también se analiza cómo la inversión extranjera directa ha dejado de tener un papel importante en la

captación de empleo debido a que sus flujos se destinan esencialmente a la adquisición y fusión de empresas ya existentes y que desde esta perspectiva la empresa receptora se ha convertido en una mercancía más que se compra y vende con la expectativa de lograr ganancias financieras, a la vez que pueden estar alimentando la financiarización. En el capítulo *“Financiarización de la inversión extranjera directa (IED): reflexiones en torno a esta forma de expresión”* se considera que las fusiones, lejos de estar generando empleo, lo disminuyen porque uno de los propósitos más importantes de esta medida empresarial es reducir costos y consolidar el control y la propiedad en los mercados donde actúan, sean estos de tipo financiero o no financiero y productivos.

La economía mexicana se ha reestructurado hacia las exportaciones manufactureras y, aunque se ha logrado estabilidad económica, el resultado es definitivamente desalentador o incierto cuando vemos la economía real: “la economía crece de manera insuficiente, no se están generando suficientes empleos, la integración comercial ha provocado y acentuado el dominio de las grandes empresas, ha creado una mayor dependencia hacia variables externas, y el PIB per cápita permanece casi estancado, y cuando lo comparamos con algunas otras naciones se advierte que ha retrocedido”. En el trabajo *“Formación de capital, crecimiento económico PIB per cápita en México”* se señala que las razones para explicar esta situación son diversas, pero una de las más importantes se encuentra en la ausencia de una política económica activa que busque el crecimiento y el desarrollo económicos, ya que desde la adopción de la política de metas de inflación, se ha vuelto rígido el esquema de su aplicación, ello ha provocado que haya determinadas restricciones y rezagos. Entre estos aparece una inversión insuficiente, dado que los empresarios nacionales no han encontrado incentivos suficientes para hacerle crecer; el capital extranjero no ha impulsado la formación de capital y se ha reorientado hacia la compra de empresas existentes, salvo en la etapa de mayor maquilación; y el Estado ha contraído la

inversión pública. En suma, tenemos una baja dinámica de la inversión, y ésta es una de las cuestiones más relevantes para explicar los ciclos económicos.

No solamente la economía mexicana no crece, sino que arrastra problemas estructurales que inciden en el nivel de vida de sus habitantes. Uno de estos elementos se encuentra en la economía informal, tema cotidiano fundamental observado en la vida diaria del país. Ante la incapacidad del aparato productivo y del sector servicios de generar empleo estable, bien remunerado y con prestaciones, la informalidad ha sido una apuesta necesaria e indispensable en última instancia para subsistir. En el capítulo “*Finanzas públicas, economía informal y desarrollo en México*” los autores consideran que el aporte del empleo informal al valor agregado generado en el país es de alrededor del 23% del Producto Interno Bruto y ofrece trabajo al 57% de la población ocupada. Se trata de cifras muy reveladoras. Los autores consideran que “la preocupación sobre este fenómeno surge debido a su amplio crecimiento durante las últimas décadas alrededor del mundo, tanto en economía desarrolladas como en desarrollo, por ello, los diferentes especialistas en la materia, así como las organizaciones internacionales coinciden en que la causa de este fenómeno acelerado es la reorganización económica mundial, que junto a los avances tecnológicos, ha permitido el surgimiento de una especialización flexible, lo que significa una modalidad diferente a la producción en masa (Alter: 2012). Los autores consideran que el efecto de este fenómeno en la producción ha consistido en un movimiento inverso al flujo productivo tradicional donde las materias primas parecen no seguir a la fábrica, sino a la inversa; el nuevo sistema de producción secciona la fábrica y la instala en sucursales o talleres regionales donde el abasto de materias primas y mano de obra hacen más barato el proceso productivo.

El otro lado de la moneda de la deuda se encuentra en el crédito. Ha sido ampliamente estudiado que las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes) son de vital

importancia socioeconómica para México y los diversos territorios del país, incluido el estado de Guanajuato. En el documento “*Financiamiento a las Mipymes para su desarrollo y sostenibilidad en Guanajuato*” se identifican los factores de acceso al financiamiento por esas empresas, en un entrono de interrelación regional en el espacio geográfico en donde se desenvuelven las mipymes, y que son un factor primordial para su desarrollo y sostenibilidad en Guanajuato. El autor realizó un estudio empírico mediante la aplicación de una encuesta a una muestra de 544 Mipymes distribuidas aleatoriamente en 23 municipios del estado de Guanajuato, en el periodo de abril a junio del 2017. La metodología utilizada fue de tipo descriptivo cuantitativo, que consiste en realizar el análisis factorial por componentes principales para determinar si existe una relación significativa entre el factor de influencia en la región y el acceso al financiamiento de las pequeñas empresas en las regiones. Los resultados obtenidos muestran la importancia de distinguir con claridad los factores que inciden sobre el acceso al financiamiento de las Mipymes en Guanajuato a fin de abordarlos para atender mejor la problemática.

## **I. POLÍTICA MONETARIA, BANCA Y TIPO DE CAMBIO**



## I. POLÍTICA MONETARIA, BANCA Y TIPO DE CAMBIO

1. Política monetaria, bancarización y profundización financiera en México: cambios y efectos sobre la distribución de las percepciones financieras. Evidencia con base en datos de ENIGH y Curvas de Lorenz.

(Nora Ampudia e Israel Macías)

### Introducción

Para muchas de las instituciones encargadas de administrar la riqueza de sus clientes<sup>2</sup>, la política monetaria expansiva no convencional, aplicada a partir del 2008 por los principales bancos centrales de países desarrollados, ha favorecido el crecimiento de la riqueza financiera al mantener en niveles extraordinariamente bajos las tasas de interés y elevar el precio de los activos financieros, fomentando la especulación y la búsqueda de rentas, elementos que se han visto retroalimentados a través de la expansión de la hoja de balance del banco central mediante los programas de compra de activos a diversas instituciones financieras. Esta política no convencional tiene como característica básica la expansión de la oferta monetaria mediante la compra de activos o títulos financieros y se le conoce como *flexibilización cuantitativa* (*quantitative easing, QE*)<sup>3</sup>.

2) LCredit Suisse: “Global Wealth Report”; Capgemini: “World Wealth Report”; Allianz: “Global Wealth Report”; Knight Frank: “The Wealth Report”; Boston Consulting Group: “Global Wealth”; Wealth-X: “World Ultra Wealth Report”.

3) Programa de estímulo monetario instrumentado por los bancos centrales para inyectar liquidez al sistema bancario mediante la compra de activos financieros a la banca comercial y otras instituciones financieras, en especial papel de deuda

Si bien en México no se ha aplicado una política monetaria de ese corte, el modelo de desarrollo hacia afuera, instrumentado desde mediados de los 80's del siglo pasado, induce a la búsqueda por la competitividad internacional a través de dos anclas antiinflacionarias: los salarios y el tipo de cambio. En el primer caso se indujo un nivel salarial por debajo de los estándares internacionales utilizando como referencia el salario mínimo, cuyos incrementos se localizaron por debajo de la tasa inflacionaria, y en el segundo, interviniendo en el mercado de cambios con subastas y ventas discrecionales de dólares y, cuándo ello no funciona, mediante incrementos en la tasa de interés de referencia, favoreciendo la concentración del ingreso y la riqueza y la atracción de capital de portafolio.

La apertura externa y la fuerte dependencia del comercio exterior convierte al tipo de cambio en un instrumento indispensable para mantener la competitividad y en un entorno globalizado, con una alta volatilidad de capitales e incertidumbre financiera, la tasa de interés de referencia se utiliza como el instrumento base para mantener la estabilidad del tipo de cambio e influir en la rentabilidad de dichos flujos de capital para retenerlos en el país.

Debido a la estrecha dependencia del ciclo económico norteamericano, y el intenso flujo de capitales entre los dos países, la política monetaria (PM), en México, reacciona a dos elementos fundamentales; el movimiento en la tasa de interés

---

pública. El resultado es un incremento en las reservas bancarias y en la oferta monetaria total. Este tipo de política monetaria se utiliza cuando la tasa de interés objetivo o de referencia se encuentra en niveles muy bajos, cercanos a cero, generando una trampa de liquidez. Su objetivo fundamental es influir hacia la baja a las tasas de interés de largo plazo, como resultado del exceso de liquidez y la incertidumbre sobre el crecimiento económico futuro, junto con las expectativas de mayor riesgo en la inversión productiva, fomenta la aparición de burbujas especulativas e incrementa la volatilidad de los capitales. Un resultado secundario es la apreciación de monedas de países emergentes que ofrecían mayores tasas y rendimientos en sus bonos y que operaron como mecanismo de atracción de capitales foráneos. La amenaza al retiro del estímulo monetario, junto con la posibilidad del incremento en la tasa objetivo, genera un reflujo de capitales que deprecia al tipo de cambio y detona una política monetaria reactiva en dichas economías emergentes que se traduce en un incremento en la tasa de interés de referencia o tasa objetivo, y ello, como se verá en la presente investigación, tiene un efecto redistributivo en las percepciones financieras y de capital de los hogares..

de referencia en Estados Unidos y su diferencial con respecto a la tasa en el país, y la tasa de apreciación o depreciación del peso. De esta forma y de manera indirecta, la PM no convencional en Estados Unidos, modifica la PM en México, con importantes efectos distributivos en el ingreso y la riqueza.

La presente investigación tiene como objetivo determinar el efecto de la política monetaria y, en específico, los efectos de la política de bancarización y profundización financiera emprendida en México en años recientes, principalmente a partir de los años de política monetaria expansiva, sobre la distribución del ingreso en México, enfocado básicamente en dos elementos: los ingresos financieros y las rentas de la propiedad. El análisis se realiza utilizando la información generada por medio de la Encuesta Nacional de Ingreso Gasto de los Hogares (ENIGH) en el período que abarca del año 2000 al 2014.

### Antecedentes

Tradicionalmente se ha estudiado a la PM como una herramienta neutral en términos de distribución del ingreso o de la riqueza, sin embargo, esto no elimina el hecho de que ésta política tenga efectos distributivos y diferenciados en ellos, sobre todo en lo que respecta a la posición financiera de los agentes económicos (Doepke, Schneider et al., 2015).

Mientras que una autoridad monetaria que tolera inflaciones más altas termina beneficiando a los segmentos de la población con mayores posiciones deudoras, en un escenario opuesto beneficiar a los acreedores cuando promueve el fenómeno des-inflacionario o no puede contrarrestar la deflación. Todo ello dependerá de las posiciones deudoras o acreedoras de los agentes económicos, así como de la existencia de créditos hipotecarios, títulos financieros, propiedades, y la participación de los ingresos laborales dentro del ingreso corriente monetario total.

Los beneficios o perjuicios dependen de la composición de la hoja de balance de las personas físicas o morales, de los activos o pasivos en su cuenta financiera y de su posición como asalariado, propietario, empresario, pensionado o retirado.

Como mencionan Ampudia y Macías (2016), la PM tiene efectos distributivos sobre el ingreso y la riqueza de la población a través de diversos canales de transmisión, de la estructura de sus activos financieros, de la profundidad financiera existente en la economía, del acceso a los servicios financieros, la bancarización, así como el uso de instrumentos financieros formales o informales.

Dichos efectos son complejos y ambiguos, y su impacto es diferenciado a lo largo de la escala social y de la escala de ingresos: es pequeño o nulo en los primeros deciles y mucho mayor conforme se avanza en la escala distributiva (Ampudia y Macías, 2016).

La mayoría de los estudios sobre el efecto distributivo de la PM se han centrado en la consecuencia mitigante que la política tiene después de un shock adverso básicamente inflacionario, ayudando a equilibrar los cambios en la riqueza entre los hogares y a distribuir los riesgos de forma mucho más eficiente. Este enfoque reconoce que los niveles de liquidez y las espirales deflacionarias generan un proceso endógeno de redistribución del riesgo y de la riqueza (Brunnermeier y Sannikov, 2012).

El enfoque de los efectos de la PM es específico e identifica a las sociedades de los países en desarrollo en tres grandes segmentos, únicamente diferenciados en su posición en la hoja del balance financiero: los hogares ricos retirados cuyo ciclo de vida les permite funcionar como acreedores, los hogares de ingresos medios en la mitad del ciclo de vida en la que se encuentran fuertemente endeudados para formar su patrimonio y los hogares más pobres, los que por su fragilidad financiera difícilmente poseerán hipotecas o su frontera de endeudamiento será, mucho menor en términos absolutos, pero mucho mayor en proporción a sus ingresos.

Evidentemente, al segmentar a los hogares en estos tres grupos, mucho del efecto de la PM se concentrará en los efectos financieros que tenga entre los grupos en posición acreedora y posición deudora. Mientras que el tercer grupo de hogares de menores ingresos, sería prácticamente inmune a los efectos de la PM.

Este tipo de estudios descansan en los modelos de generaciones traslapadas con un horizonte finito de vida para los hogares, los cuales deben optimizar sus elecciones de consumo de bienes y servicios relativos al hogar que habitan y también en función del ocio.

Otro tipo de enfoque se centra en los efectos distintos al interior de los diferentes grupos sociales, y explora los efectos de la política entre grupos de población en función de los diferentes grados de inflexibilidad en el mercado laboral, lo que provoca que los cambios en la PM tengan efectos que alteran la distribución del ingreso debido a que, familias con menor flexibilidad en sus ingresos, tendrán menor capacidad de reacción y adaptación ante dichos cambios; mientras que hogares con mayor flexibilidad en sus ingresos, pueden adaptarse más rápidamente a los cambios provocados por la PM (Dong-Whan, 2015).

Este estudio en particular identifica las posibles variaciones en la distribución del ingreso entre los hogares, en función del tipo de choque al que se enfrenten, así como a la naturaleza de la PM que se esté aplicando en dicho momento. Lo que demuestra que es la misma política la que provoca pérdidas en el bienestar social al incrementar la desigualdad de los grupos de hogares con menor flexibilidad en sus ingresos.

Para estos fines, el documento se centra en el uso de modelos de equilibrio general dinámico estocástico (DSGE, por sus siglas en inglés), lo que permite la optimización de los hogares y firmas en función de diferentes grados de restricción y flexibilidad, ante diversos choques estocásticos en la PM. De esta manera una sección de la población puede ser aislada del

acceso a los mercados financieros y, por lo tanto, sin posibilidades de suavizar los efectos negativos de la PM, lo que de hecho los convierte en los hogares más vulnerables y no inmunes. Finalmente, el estudio demuestra que la PM redistribuye no solo la riqueza corriente sino también el riesgo y por lo tanto la riqueza futura resultante del proceso de optimización temporal planteado.

En otros estudios se analiza el impacto negativo de una PM recesiva en el consumo, los ingresos laborales y el total del gasto de las familias, y encuentran que las acciones de PM recesiva tienen efectos estadísticamente significativos en el incremento sistemático de la desigualdad. Estos efectos dependen de: la composición del ingreso entre ingresos laborales, financieros y de negocios; el alcance y uso de servicios financieros; la composición de los activos y el uso de efectivo; la estructura y magnitud del ahorro; la fuente primaria de ingresos y la magnitud de los mismos, así como de su flexibilidad relacionada a la existencia de sindicatos (Coibion, Gorodnichenko et al., 2012).

La tradición poskeynesiana se centra en los efectos de la PM dependiendo si los precios son flexibles o rígidos, o de la existencia de diferentes niveles de propensión marginal al consumo. El grado de afectación que pudieran tener las variaciones de la tasa de interés en la posición financiera y de consumo de los hogares dependerá de la propia hoja de balance de cada familia, así como de la duración de los activos y de las deudas (Daziel, 1999).

Es de resaltar que, ante esta construcción de agentes económicos que enfrentan diferentes grados de rigideces y presentan propensiones marginales distintas, las variaciones en la tasa de interés tiene efectos redistributivos heterogéneos. Auclert (2015), en particular, utiliza un modelo tradicional de equilibrio general, en el que se incluye la heterogeneidad en la propensión marginal a consumir de los hogares por lo que, al permitir diferentes parámetros de consumo, un cambio en la

política monetaria que afecte la tasa de interés de los créditos hipotecarios, repercutirá de forma diferente en los patrones de optimización, por lo que los comportamientos de redistribución intertemporal que elijan los hogares, variarán conforme se maximice su utilidad total en su ciclo de vida, ello es consistente con la evidencia empírica que se recolecta de los principales países desarrollados en los que existen datos disponibles, como lo son Reino Unido y los Estados Unidos.

Como en los estudios anteriores, en hogares en los que el marco de flexibilidad intertemporal sea menor, mayor será su incapacidad de adaptarse ante los cambios en la PM y por lo tanto se acrecentará su desigualdad. Por su parte, los hogares con mayores niveles de flexibilidad o un alto nivel de sustitución intertemporal, podrán adaptarse mejor a las variaciones y sufrirán menos ante los choques o cambios en la PM.

En función de lo anterior se puede afirmar que la desigualdad en la distribución del ingreso segmenta a los hogares y provoca efectos distintos en la distribución del ingreso, en la medida en la que los hogares optimizan bajo condiciones diferentes.

En otro estudio, el Banco de Inglaterra (2012) analiza los efectos distributivos de la PM no convencional en los fondos de pensiones y la riqueza de los pensionados, a través de la compra de activos financieros, demostrando que los cambios provocados en la tasa de interés, inevitablemente tiene implicaciones distributivas al afectar las tasas de interés pasivas y por lo tanto los pagos de los préstamos bancarios. Para los ya pensionados, la política de expansión cuantitativa no tendría efecto alguno (Banco de Inglaterra, 2012)

El documento de Ampudia y Macías (2016) analiza los diferentes canales de transmisión a través de los cuales la PM ejerce efectos distributivos, ya que las compras de diversos activos y títulos financieros dependen no únicamente de sus precios y rendimientos, sino de los efectos que en ellos

provocan los movimientos en la tasa de interés de referencia y las expectativas que sobre la modificación de la misma se generan. Un movimiento en la tasa tiene un amplio espectro de influencia sobre diversas tasas de interés en créditos hipotecarios, de nómina, de avío, refaccionarios etc., y también determina los precios y rendimientos de los títulos financieros. Las compras de diversos activos por parte del banco central impulsan el valor de la riqueza financiera de los hogares mantenida fuera de los fondos de pensiones.

### Concentración del ingreso y la riqueza a nivel mundial

La distribución funcional o factorial del ingreso es resultado de los ingresos que las empresas generan mediante las ventas de los bienes y servicios producidos, dichos ingresos serán distribuidos como pagos a los factores de la producción y dependen de los precios de venta, y por lo tanto del proceso mismo de formación de precios o costeo que el empresario realiza y al que suma su margen de utilidad (*costing*), así como del proceso de determinación de precios en el mercado (*pricing*), donde la estructura de la competencia determina el precio final de mercado.

Dado que el objetivo medular de la PM es el combate a la inflación, su influencia en las expectativas inflacionarias, incide de forma indirecta en la formación y determinación de precios afectando la distribución funcional del ingreso de los agentes económicos y en consecuencia de los hogares, y en forma directa incide sobre la distribución de los ingresos generados por la posesión de activos financieros y no financieros, así como en la estructura de deuda de los agentes económicos.

En el presente trabajo, los ingresos se definen como la cantidad de dinero que recibe una persona o una familia en un período de tiempo determinado y son resultado de su actividad económica como asalariado, empresario o inversionista,

debido a que los ingresos también son generados por la propiedad de activos físicos y títulos financieros en forma de rentas, beneficios, dividendos, ganancias de capital etc.

La riqueza por su parte se constituye por el valor de mercado de los activos que una persona o familia posee, como terrenos, automóviles, casas, acciones y otro tipo de títulos financieros y que puede fluctuar fuertemente en tiempos de inestabilidad financiera, alta especulación y volatilidad de capitales, así como por la inestabilidad en el tipo de cambio.

De acuerdo con investigaciones recientes, la desigualdad en el ingreso y la riqueza limita el ritmo de crecimiento económico de un país y por ende la generación de empleos y el bienestar de la población. De igual manera se asocia con un mayor costo financiero y una mayor dificultad para reducir la pobreza (Banco Mundial, 2016).

La desigualdad presenta diversas dimensiones: la relacionada con la concentración de los ingresos entre hogares, entre sectores económicos y al interior de los sectores; la relacionada con la concentración de la riqueza en función de la posesión de activos físicos y financieros; la relacionada con la dispersión salarial y la distribución funcional (*factorial*) del ingreso.

Una mayor concentración del ingreso se asocia a una mayor concentración del poder y de la riqueza. La concentración de la riqueza crece a tasas más aceleradas que la concentración del ingreso y facilita un mayor poder económico y político que, mediante una actividad de búsqueda de rentas, genera mayor riqueza, retroalimentando la desigualdad con una dinámica propia cuando no existe un marco legal que limite el poder de influencia en los mercados y la política de los más poderosos económicamente (Stiglitz, 2012; Blyth, 2014; Dembinski, 2010).

Desde el año 2000 y hasta el 2014, la riqueza a nivel mundial se incrementó un 127%, a una tasa promedio anual de crecimiento del 4.3% en dólares corrientes, mientras que en dólares constantes el crecimiento fue del 55% (Credit Suisse, 2014).

En México, la concentración de la riqueza es mayor que la del ingreso, el 56.7% de los adultos posee menos de 10 mil dólares per cápita, 39.9% posee de 10 mil a 100 mil dólares, 3.2% posee de 100 mil a 1 millón de dólares y sólo el 0.2% posee arriba del millón de dólares; de forma que el índice de Gini respectivo fue de 0.75 en 2015, mientras que la concentración del ingreso presentó un índice de 0.48 (Credit Suisse, 2015; Ampudia y Macías, 2016).

Hoy el sector financiero genera el 15% del PIB mundial y los activos de éstas empresas son 5 veces mayores a los activos de empresas no financieras, mientras que el 20% de los mil millonarios a nivel mundial tenían intereses o estaban involucrados en las actividades del sector financiero y de seguros (Oxfam, 2016).

La globalización financiera y la financiarización, en épocas de estabilidad económica, aceleran el incremento en la concentración de la riqueza, y en épocas de inestabilidad en tipos de cambio y tasas de interés disminuyen dicha concentración. El incremento en la actividad financiera y su peso dentro del PIB facilitan la acumulación de riqueza en los deciles más altos de la población, en especial en el 1% más rico de los hogares que al día de hoy posee la mitad de la riqueza mundial (Credit Suisse, 2015).

### Concentración de los ingresos financieros en México

Los datos utilizados en la presente investigación parten de la base de datos generada por la ENIGH, dicha encuesta se aplica desde 1984 y en general ha tratado de mantener una estructura homogénea. Sin embargo, a lo largo del tiempo ha habido cambios en la agregación de la información mediante la reagrupación de los datos en tablas distintas. Afortunadamente la información utilizada en ésta investigación no sufrió modificación significativa ya que las preguntas y conceptos utilizados se mantuvieron prácticamente iguales, por lo que la

información referente a los ingresos financieros y las rentas de la propiedad se considera confiable.

Se utilizaron los datos relativos a la renta de la propiedad y las percepciones financieras y de capital, información que más se acerca a la definición de riqueza<sup>4</sup> y a los elementos en los que la PM puede influir de manera directa.

El rubro de rentas de la propiedad agrupa los ingresos que reciben los integrantes del hogar derivados del alquiler de tierras, terrenos, casas, edificios locales y otros inmuebles dentro y fuera del país, los intereses provenientes de inversiones a plazo fijo, de cuentas de ahorro, de préstamos a terceros, los rendimientos provenientes de bonos o cédulas, el alquiler de marcas, patentes y derechos de autor, y otros ingresos por renta de la propiedad no considerados en los anteriores.

Las percepciones financieras y de capital agrupan: el retiro de inversiones, ahorros, tandas, cajas de ahorro; los pagos recibidos de préstamos que el hogar hizo a personas ajenas al hogar, los préstamos recibidos de personas ajenas al hogar o instituciones, excluyendo préstamos hipotecarios; la venta de: monedas, metales preciosos, joyas y obras de arte; de acciones, bonos y cédulas de marcas, patentes y derechos de autor; venta de casas, condominios, de terrenos, de maquinaria, equipo y animales de producción, vehículos del negocio y vehículos propios, aparatos eléctricos de segunda mano; la existencia de herencias, dotes y legados; las ganancias en loterías y juegos de azar; los préstamos hipotecarios por bienes inmuebles; los seguros de vida y otras percepciones y de capital no consideradas en las anteriores.

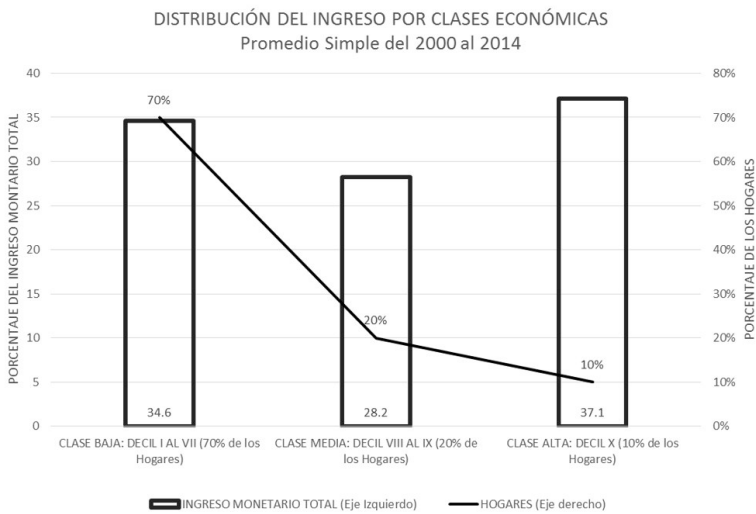
El periodo de estudio abarca del 2000 al 2014 y los hogares se dividieron en tres segmentos iguales en función de la concentración de los ingresos monetarios totales calculados como un promedio simple, se buscaba que cada segmento

---

4) De acuerdo con el Credit Suisse Wealth Report, la riqueza se define como el valor de los activos financieros más los bienes raíces que poseen los hogares, descontando sus deudas.

tuviera aproximadamente la misma proporción de ingresos, esto es un 33%, sin embargo, debido a la complejidad y la necesidad de respetar la integridad de los deciles, se obtuvieron tres clasificaciones económicas para los hogares denominadas: clase baja, clase media y clase alta, agrupadas según los siguientes resultados: el 70% de los hogares, del decil I al VII, concentraron en promedio el 34.6% del ingreso monetario total durante todo el período y se le denominó clase baja; el 20% de los hogares, decil VIII y IX concentraron el 28.7% y se identificó como clase media; finalmente, el 10% de los hogares, del decil X, concentró el 37.1% del ingreso y se denominó clase alta (ver gráfica no. 1)

**Gráfica 1**



Fuente: Elaboración propia con datos de las Encuestas de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), INEGI

De acuerdo a esta clasificación, se calcularon los índices de Gini para los diferentes tipos de ingresos destacando que, los ingresos corrientes monetarios totales, se mantienen altamente concentrados en todo el período, sin embargo para el total de

percepciones financieras y de capital la concentración ha ido disminuyendo, mientras que distribución del ingreso por renta de la propiedad se mantiene fuertemente concentrada del 2000 al 2012, con una sorprendente mejoría en 2014, dicha mejoría se debe a las pérdidas de valor que la volatilidad cambiaria ha generado (ver tabla no. 1).

**Tabla 1**

**INDICE DE GINI**

Año	Ingreso Corriente Monetario	Renta de la Propiedad	Total de Percepciones Financieras y de Capital Monetarias	Otras Percepciones Financieras y de Capital Monetarias	Retiro de inversiones, ahorros, tandas, cajas de ahorro, etcétera.	Percepciones provenientes de préstamos que reciben los integrantes del hogar de otras personas o instituciones
2000	0.44	0.67	0.70	0.61	0.69	0.71
2002	0.42	0.70	0.68	0.74	0.66	
2004	0.42	0.67	0.67	0.63	0.66	0.65
2005	0.43	0.69	0.70	0.67	0.67	0.69
2006	0.43	0.63	0.42	0.42	0.47	0.33
2008	0.43	0.62	0.50	0.62	0.48	0.39
2010	0.42	0.66	0.67	0.66	0.65	0.65
2012	0.43	0.63	0.43	0.50	0.41	0.31
2014	0.43	0.43	0.35	0.41	0.38	0.25

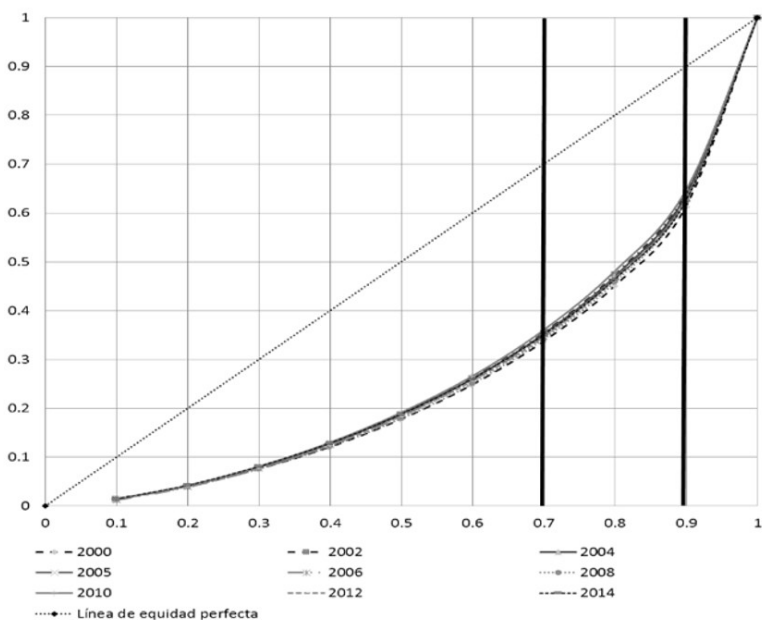
Fuente: Elaboración propia con datos de ENIGH

La razón principal del mantenimiento de la fuerte concentración de los ingresos corrientes monetarios totales, se deriva del hecho de que la principal fuente de ingresos de los hogares son los ingresos laborales, representando alrededor del 80% del total, siendo el 65% por trabajo subordinado. En México, el salario se ha utilizado como un ancla inflacionaria lo que ha mantenido la remuneración al trabajo rezagada conforme a la inflación para fomentar la inversión extranjera directa y mantener la competitividad en el mercado externo (ver gráfica no. 2).

Los ingresos laborales representan una proporción baja del ingreso nacional y oscila entre un 30 y un 40% del PIB, mientras que el excedente bruto de explotación –constituido por rentas, intereses, utilidades, ingresos de la propiedad etc.- ha oscilado entre un 70 y un 60%. Dentro de los países de la OCDE, México tiene la más baja participación (Samaniego,

2015). Desde inicios de los 70's se observa una clara tendencia a la disminución en la participación de los trabajadores dentro de la distribución funcional (*factorial*) del ingreso, que pasó de representar cerca del 42% del PIB en dicho año, a alrededor del 30% en 2014. Los mercados laborales se han ido precarizando y la proporción de los salarios en el ingreso nacional ha ido declinando a partir de 1976, pero en mayor medida a partir de mediados de los 80's. De igual forma la diferencia entre el excedente bruto de explotación y los salarios se ha incrementado persistentemente pasando de cerca de un 10% en 1982 a un 28% en 2010 (Ampudia, 2015).

**Gráfica 2**  
**CURVA DE LORENZ**  
**INGRESO CORRIENTE MONETARIO TOTAL**



Con respecto a las percepciones financieras y de capital, los resultados son consistentes con lo que sucede a nivel internacional y muestran una mayor concentración. En

promedio y durante el periodo analizado, del total de los hogares que cuentan con dichas percepciones, el 64.8% son de clase alta (decil X) y concentran el 59.6% de dichas percepciones, mientras que solo el 19.3% de los hogares son de clase media y concentran el 17.7%, finalmente el 16% son de clase baja con el 22.7% de las percepciones (ver tabla no. 2).

**Tabla 2**

	CLASE BAJA (70% DE LOS HOGARES)		CLASE MEDIA (20% DE LOS HOGARES)		CLASE ALTA (10% DE LOS HOGARES)	
	% HOGARES	% INGRESOS	% HOGARES	% INGRESOS	% HOGARES	% INGRESOS
INGRESOS MONETARIOS TOTALES	70	34.6	20	28.2	10	37.1
PERCEPCIONES FINANCIERAS Y DE CAPITAL TOTAL	16	22.7	19.3	17.7	64.8	59.6
OTRAS PERCEPCIONES FINANCIERAS Y DE CAPITAL	10	18.2	18.6	16.9	71.3	64.9
RETIRO INVERSIONES, AHORROS, TANDAS, CAJAS DE AHORRO ETC.	17.2	21.8	17.7	16.7	65.2	61.5
PRÉSTAMOS DE OTRAS PERSONAS E INSTITUCIONES	62.2	31	17.9	29.9	19.9	48.1
RENTAS DE LA PROPIEDAD	38.11	9.2	14.4	27.8	34.1	76.4

Fuente: Elaboración propia en base a la ENIGH, años 2000 al 2014

Con respecto a otras percepciones financieras y de capital el grado de concentración es mayor pues del total de hogares solo el 10% son de clase baja y reciben ese tipo de percepciones, concentrando únicamente el 18.2% del total, solo el 18.6% son de clase media con el 16.9% de las percepciones y finalmente el 71.3% son hogares de clase alta, con el 64.9%.

En cuanto al retiro de inversiones, ahorro, tandas, cajas de ahorro etc., la concentración es también muy alta, con una cierta mejoría para la clase baja debido a que perciben ingresos de ahorros previos como tandas y cajas de ahorro, aun así más del 60% de los hogares con este tipo de ingresos son de clase alta.

Por su parte los ingresos percibidos como préstamos de otras personas e instituciones se concentran en hogares de clase baja acaparando un tercio de los mismos y la clase alta acapara el 48.1% de los préstamos. Este mayor acceso de los

hogares de clase baja es resultado de la bancarización, particularmente de los préstamos de nómina bancarios.

Las rentas de la propiedad, por su parte tienen el mayor grado de concentración, ya que la clase alta concentra el 76.4% de dichos ingresos con un tercio de los hogares.

Para determinar si durante el período de análisis hubo una mejoría en la distribución de éstos ingresos, se construyeron las curvas de Lorenz lo que permite visualizar con mayor facilidad los cambios ocurridos durante el período.

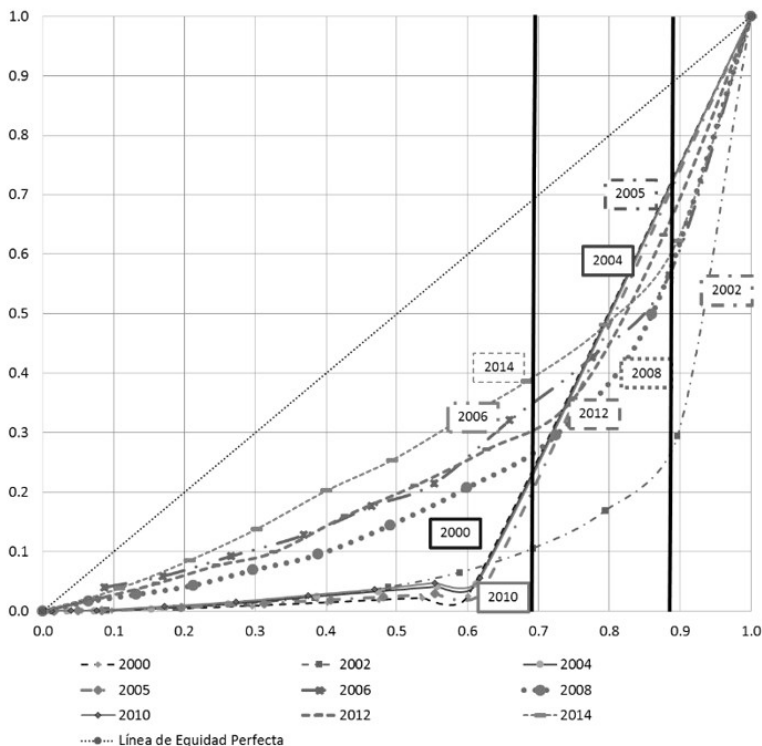
Los cambios de instrumentación en la política monetaria se reflejan con mucha claridad en la distribución de las percepciones financieras y de capital, así como en la renta de la propiedad, como puede observarse en las curvas de Lorenz presentadas a continuación, los cambios más importantes son entre 2006 y 2008. Cabe destacar que a partir de la crisis financiera que impacta fuertemente a México en septiembre del 2008, la tasa de referencia se disminuye buscando reducir la restricción crediticia en el sistema bancario y modificándose posteriormente en función de la tasa de referencia de la Reserva Federal.

La disminución de la tasa objetivo interbancaria de equilibrio a un día, abarató el crédito bancario lo que acompañado con una serie de esfuerzos de inclusión financiera mediante la bancarización de las nóminas y las tarjetas de débito, puso al alcance de los estratos de bajos ingresos la posibilidad de obtener créditos de nómina, lo que se refleja como una mejora en la distribución del ingreso, en especial de los préstamos de otras personas e instituciones a los hogares.

Sin embargo, la política monetaria no impacta la distribución del ingreso monetario total, debido a la estrategia mencionada de mantener el salario como un ancla inflacionaria, como claramente puede observarse en la gráfica no. 2. Sin embargo, cuando se analizan los datos para la renta de la propiedad y las percepciones financieras y de capital, los resultados muestran cambios importantes en la distribución,

ya que en primer lugar además de mostrar una concentración significativamente mayor, ésta se ha modificado a favor de la clase media a lo largo del período (ver gráfica no. 3).

**Gráfica 3**  
**CURVAS DE LORENZ**  
**TOTAL DE PERCEPCIONES FINANCIERAS Y DE CAPITAL**



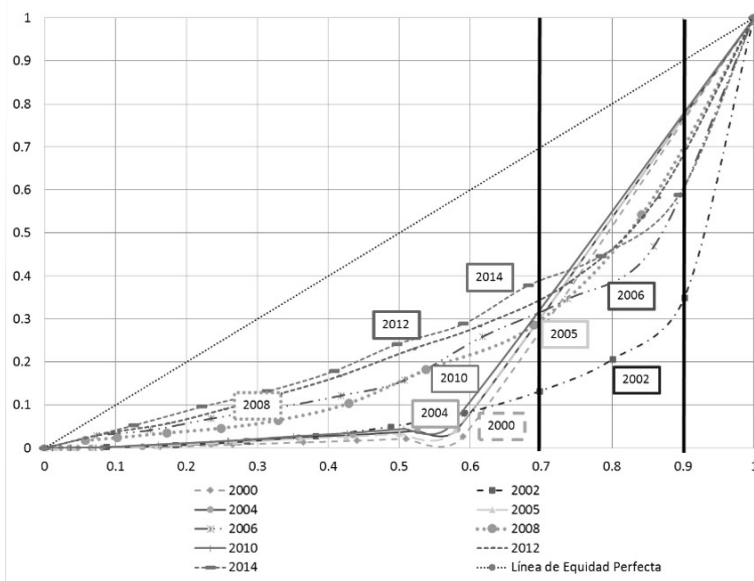
La etapa de mayor concentración de las percepciones financieras y de capital se presenta del 2000 al 2005, cuando operaba la política de corto monetario y existía una mayor volatilidad en la tasa interbancaria, y mejora a partir 2006 y definitivamente en 2008, cuando se ha transitado a una tasa de referencia como objetivo de política monetaria, generando una menor volatilidad en la tasa interbancaria a un día y en el costo del dinero en general.

A partir del 2010, la concentración de las percepciones

financieras y de capital totales muestra una fuerte tendencia hacia la reducción resultado de la contracción en la concentración de sus componentes.

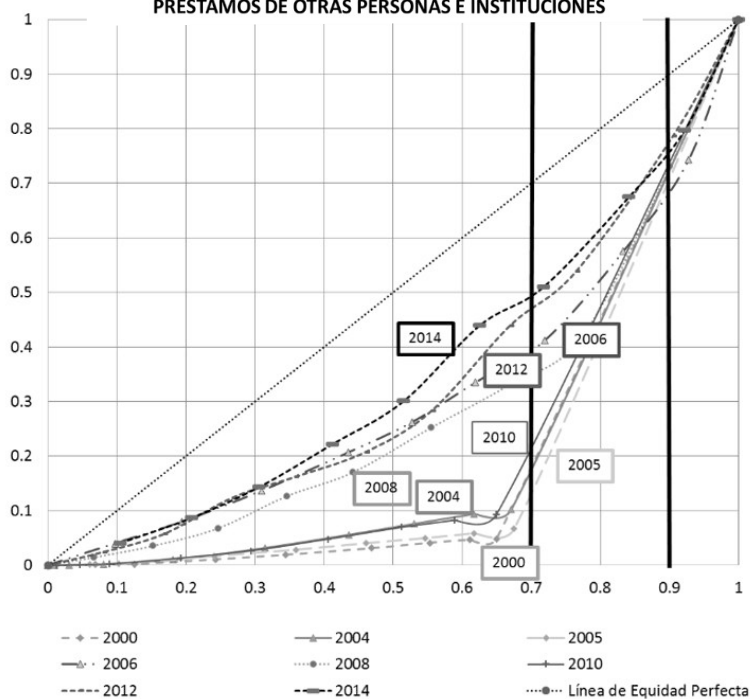
El aumento de los ingresos corrientes de las familias de los deciles más bajos, como producto del retiro de inversiones, ahorro, tandas, cajas de ahorro etc. debe ser interpretado con cuidado ya que muestra una reducción en la concentración de dichos ingresos que probablemente sea resultado del deterioro de los ingresos monetarios de las familias y una mayor necesidad de retirar sus recursos, disminuyendo así su ahorro formal e informal, como un mecanismo compensatorio al deterioro de sus condiciones financieras y de sus ingresos laborales, particularmente a partir de la crisis económica del 2008. A partir del 2008 y con excepción del 2010 se observa una clara mejora en la distribución del ingreso, o mejor dicho un mayor retiro de recursos de las cuentas por parte de la población de clase baja (ver gráfica no. 4).

**Gráfica 4**  
**CURVAS DE LORENZ**  
**RETIRO DE INVERSIONES, AHORROS, TANDAS, CAJAS DE**  
**AHORRO, ETCÉTERA.**



Por su parte los ingresos recibidos de préstamos realizados a los miembros del hogar por otras personas e instituciones muestran una importante tendencia a la reducción en su concentración lo que implica un mayor acceso al financiamiento en los deciles de bajos ingresos, resultado de una clara postura de inclusión financiera<sup>5</sup> y el importante papel que han jugado los créditos de nómina administrados por los bancos, mismos que son un importante factor en el proceso de endeudamiento, principalmente para la clase baja y la clase media, que comprometen sus ingresos futuros para financiar su consumo presente (ver gráfica no. 5). La tasa de crecimiento de estos créditos ha sido de entre el 12 y el 16% desde 2013, seguido de los créditos personales, mientras que las tarjetas de crédito y el crédito automotriz muestran tasas mucho menores,

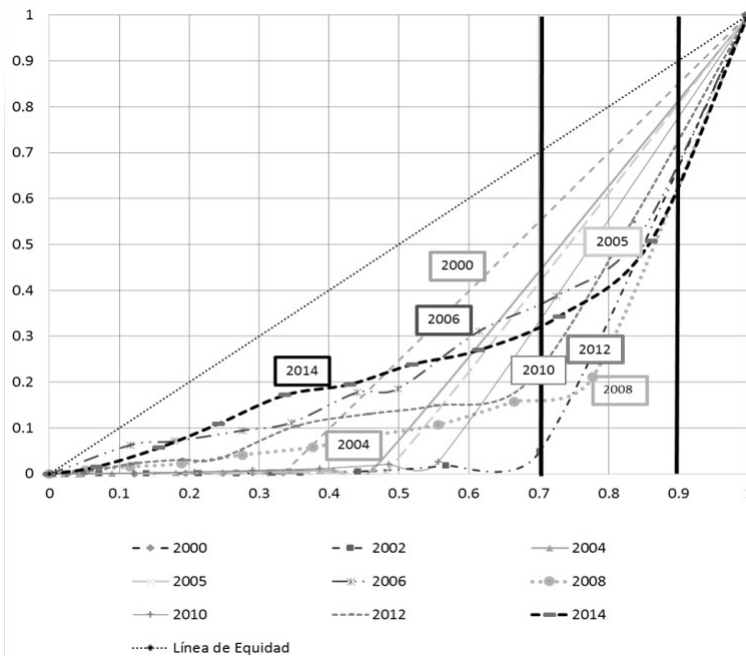
**Gráfica 5**  
**CURVAS DE LORENZ**  
**PRÉSTAMOS DE OTRAS PERSONAS E INSTITUCIONES**



5) Entre 2002 y 2009, el número de tarjetas de crédito por cada mil habitantes creció un 320%, a una tasa promedio anual del 12%, mientras que el número de tarjetas de débito creció 297% (Rodríguez & Vázquez, 2015).

sin embargo la tarjeta de crédito sigue siendo el instrumento crediticio más importante del sistema financiero, representando alrededor del 40% del total de créditos (Banco de México, 2015 y 2016).

**Gráfica 6**  
**CURVAS DE LORENZ**  
**OTRAS PERCEPCIONES FINANCIERAS Y DE CAPITAL**

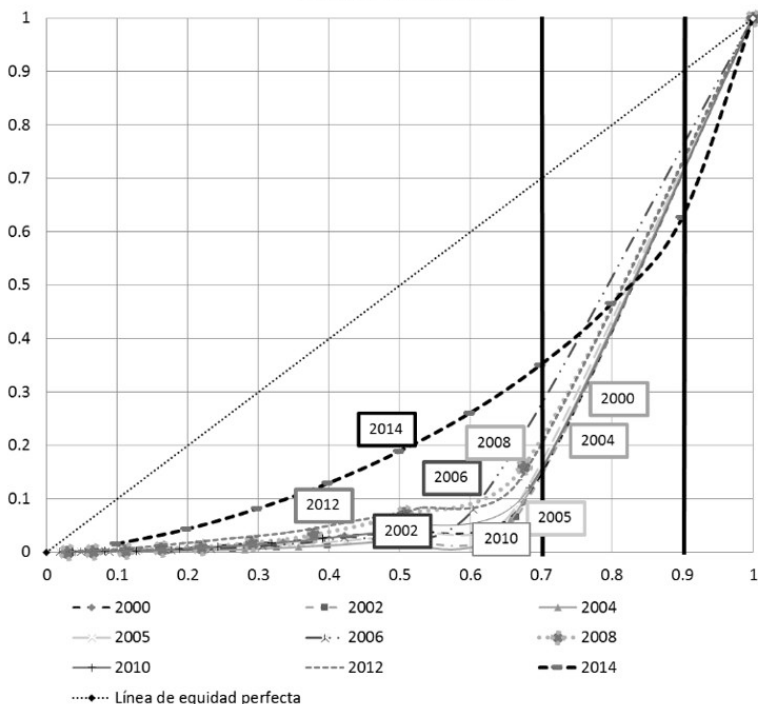


*Otras percepciones financieras y de capital* es el rubro que muestra la mayor variación en el período con una clara tendencia a mejorar la distribución de la clase baja y la clase media, sin embargo, no se puede hacer una correcta interpretación de la misma al no existir una definición precisa de su contenido en la ENIGH (ver gráfica no. 6).

Finalmente, los ingresos por renta de la propiedad no muestran un cambio significativo a lo largo del período permaneciendo fuertemente concentrados en el decil X, o clase alta, sin embargo, durante el 2014, se muestra una clara mejoría en la concentración de dicha renta para la clase baja

debido a la pérdida de valor de los activos financieros de los hogares del decil X ante la depreciación del peso desde mediados del 2011 hasta fines del 2014, al pasar de 11.50 a 14.75 pesos por dólar, y de la volatilidad de los precios de los títulos financieros. En 2013, la tasa de referencia (objetivo) se disminuyó en tres ocasiones a 4% marzo, 3.75% en septiembre y 3.50% en octubre, después de haberse mantenido constante en un nivel de 4.5% desde el 2009, ello provocado por la volatilidad en los mercados financieros ante la incertidumbre respecto a la posibilidad de ajuste de la política monetaria en Estados Unidos<sup>6</sup> (ver gráfica no. 7).

**Gráfica 7  
CURVA DE LORENZ  
RENTA DE LA PROPIEDAD**



6) Adelgazamiento de su hoja de balance o reversión de su política monetaria no convencional de flexibilización cuantitativa, e incremento en su tasa de interés de referencia.

Valorando la información por los cambios porcentuales que se presentan en el índice de Gini, los mejores resultados se presentan en el componente de percepciones provenientes de préstamos que reciben los integrantes del hogar de otras personas o instituciones, siguiendo en importancia los retiros de inversiones, ahorros, tandas, cajas de ahorro, etc. y finalmente otras percepciones financieras y de capital monetarias (Ver tabla no. 3).

**Tabla 3**

INDICE DE GINI VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL						
Año	Ingreso Corriente Monetario	Renta de la Propiedad	Total de Percepciones Financieras y de Capital Monetarias	Otras Percepciones Financieras y de Capital Monetarias	Retiro de inversiones, ahorros, tandas, cajas de ahorro, etcétera.	Percepciones provenientes de préstamos que reciben los integrantes del hogar de otras personas o instituciones
2000						
2002	-4.5	4.0	-2.8	21.0	-4.5	
2004	0.5	-3.3	-1.3	-13.9	0.6	
2005	0.6	2.6	3.4	5.8	0.9	6.8
2006	1.1	-9.4	-39.6	-37.3	-28.7	-52.1
2008	1.2	-0.9	17.9	46.9	0.8	17.7
2010	-4.5	5.9	34.5	6.3	36.2	66.4
2012	3.6	-4.8	-36.1	-23.5	-37.4	-52.5
2014	-1.2	-32.0	-16.9	-17.9	-6.0	-17.6

Fuente: Cuadro No. 1

## CONCLUSIONES

El presente estudio busca abonar a los trabajos que se han abocado a demostrar que la política monetaria no resulta ser neutral en términos de distribución del ingreso o de la riqueza entre la población, como tradicionalmente se ha tratado en la teoría económica.

Hasta ahora, la mayoría de los estudios publicados se han concentrado en los países desarrollados y han explorado enfoques en los que los hogares ganadores o perdedores de los cambios en la política monetaria, residen en sus propias diferencias en cuanto a su ciclo de vida (posición deudora o acreedora) o en su capacidad de reaccionar frente a los cambios

de dirección en la política monetaria (grado de flexibilidad o inflexibilidad).

Para el caso mexicano, la mejor fuente de información respecto a las posiciones y cambios en los ingresos de las familias, la constituyen los datos de la ENIGH de INEGI, la cual nos ha permitido construir las variaciones en la distribución del ingreso de las familias en sus distintas fuentes, segmentadas por decil y a lo largo de las últimas ocho encuestas.

A pesar de que no se identificaron cambios significativos en la distribución del ingreso corriente monetario total en todo el periodo, debido a la mencionada política de control de ingresos salariales como un elemento estabilizador de la política económica imperante, es importante señalar que en el estudio se descubrieron rubros en los que sí se registraron cambios importantes o mejoras en los niveles de concentración.

Sobre todo en las percepciones financieras y de capital, en los que se pueden identificar los resultados de la conjunción de dos políticas públicas: la baja en la tasa de interés de referencia de parte del Banco de México y la política de inclusión financiera de la Secretaría de Hacienda.

Por lo que dicha reducción en las medidas de desigualdad, las asociamos mucho más al creciente proceso de bancarización, acceso al crédito y a los instrumentos financieros combinados con una política monetaria de tasas bajas; que a una mejora real y significativa de los ingresos corrientes de las familias. Es decir, si los ingresos corrientes han presentado un estancamiento en términos de desigualdad en su distribución, las mejoras reportadas se registran en los rubros asociados a los accesos al crédito e instrumentos financieros para mayores sectores de la población.

Las mejoras en las medidas de concentración registradas por las diferentes curvas de Lorenz, reflejan más una condición de fragilidad futura, en la medida en la que se trata de mejoras

en los niveles de ingreso logrados a partir del crédito. A medida que veamos el cambio de dirección en la política monetaria, en la que se deje de lado la política de bajar las tasas de interés, en esa medida veremos cómo las condiciones de desigualdad empeorarán, precisamente en los rubros en los que se presentan mejoras en el presente estudio.

Sería de esperar que los resultados del cambio de política monetaria que experimentamos a partir del año 2016, tendrá un profundo impacto en los niveles de ingreso y de vida de todos los sectores de la población en México, pero con especial énfasis perjudicial en los sectores de menores ingresos y que en los últimos años, se había integrado al sistema financiero y bancario del país atraídos por la política monetaria expansiva y sus bajas tasa de interés.

Esperamos pues, que en las próximas ediciones de la ENIGH se confirme este cambio diferenciado entre los hogares, en los que se revele una mayor afectación en los deciles que presentan mayor vulnerabilidad en su hoja de balance, producto de un endeudamiento considerable, como única salida a la política de control de salarios.

## Bibliografía

1. Allianz (2016), *Global Wealth Report*. Recuperado de <[https://www.allianz.com/v\\_1474281539000/media/economic\\_research/publications/specials/en/AGWR2016e.pdf](https://www.allianz.com/v_1474281539000/media/economic_research/publications/specials/en/AGWR2016e.pdf)>.
2. Ampudia, N. (2003), “Treinta años de política monetaria en México, 1970-2000”, en Etelberto Ortíz (coord.) *Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento*, México, Plaza y Valdez Editores.
3. \_\_\_\_\_ (2015), “Reforma financiera en México, financiarización y limitaciones de la política monetaria”, en José F. Reyes (coord.) *Desafío para el desarrollo económico en épocas de financiarización*, México, Plaza y Valdez Editores.
4. Ampudia, N. y Macías, I. (2016), “Política monetaria y distribución del ingreso en México” en M. Saavedra y B. Tapia (coord.) *VI Congreso de investigación financiera FIMEF*. México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.
5. Auclert, A. (2015), *Monetary policy and the redistribution channel*, recuperado de <[https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/conference/2015/mortgage\\_des\\_gn/Auclert\\_Auclert\\_052015\\_redistribution.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/conference/2015/mortgage_des_gn/Auclert_Auclert_052015_redistribution.pdf)>.
6. Banco de México (2007), *Informe trimestral de inflación, julio-septiembre 2007*, Anexo 3: Instrumentación de la Política Monetaria a través de un objetivo operacional de tasa de

- interés. Recuperado de <<http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B7542CEA7-C463-1F60-D031-B25F0911267E%7D.pdf>>.
7. \_\_\_\_\_ (2015), *Indicadores básicos de crédito de nómina*. Recuperado de <<http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/publicaciones/indicadores-basicos-de-credito-de-nomina/>>.
  8. Bank of England, *The distributional effects of asset purchases*. Recuperado de <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/news/2012/nr073.pdf>>.
  9. Blyth, M. (2014), *Austeridad: historia de una idea peligrosa*, Barcelona, Crítica.
  10. Brunnermeier, M. y Sannikov, Y. (2012), *Redistributive monetary policy*. Recuperado de <<http://scholar.princeton.edu/sites/default/files/04c%20Redistributive%20Monetary%20Policy.pdf>>
  11. Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kueng, L. y Sivilia, J. (2012), *Innocent bystanders? monetary policy and inequality in the US*, National Bureau of Economic Research, recuperado de <<http://www.nber.org/papers/w18170.pdf>>.
  12. Credit Suisse (2014), *Global Wealth Databook 2014*, Western Social Science, recuperado de <[http://economics.uwo.ca/people/davies\\_docs/global-wealth-databook-2014v2.pdf](http://economics.uwo.ca/people/davies_docs/global-wealth-databook-2014v2.pdf)>.
  13. \_\_\_\_\_ (2015), *Global Wealth Data Book*. Recuperado de <<https://www.credit-suisse.com/us/en/about-us/research/research-institute/news-and-videos/articles/news-and-expertise/2015/10/en/global-wealth-in-2015-underlying-trends-remain-positive.html>>.
  14. Daziel, P. (1999), A Post Keynesian theory of asset price inflation with engogenous money, *Journal of Post Keynesian Economics*, 22(2), 227-245, recuperado de < [https://www.jstor.org/stable/4538677?seq=#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/4538677?seq=#page_scan_tab_contents)>.

15. Dembinski, P. (2010), *¿Finanzas que sirven o finanzas que engañana?*, Madrid, Pirámide.
16. Doepke, M., Schneider, M. y Selezneva, V. (2015). *Distributional effects of monetary policy*. Recuperado de <<http://sites.northwestern.edu/vse552/files/2015/10/Distributional-Effects-of-Monetary-Policy-1psb7td.pdf>>.
17. Dong-Whan, K. (2015), *Inequality and optimal monetary policy*, recuperado de <<http://econweb.rutgers.edu/dko/MyPaper.pdf>>.
18. Knight, F. (2016), *Wealth Report 2016*, recuperado de <<http://content.knightfrank.com/research/83/documents/en/wealth-report-2016-3579.pdf>>.
19. OCDE (2012), *Employment Outlook 2012*. Recuperado de <[http://www.oecd.org/els/emp/EMO%202012%20Eng\\_Chapter%203.pdf](http://www.oecd.org/els/emp/EMO%202012%20Eng_Chapter%203.pdf)>.
20. \_\_\_\_\_ (2015), *Employment Outlook 2015*. Recuperado de <<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8115141ec006.pdf?expires=1478226494&id=id&accname=id34001&checksum=3309356BD3B6E840C15BC134D9B972C9>>.
21. Oxfam (2016), *An economy for the 1%*. Recuperado de <[https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file\\_attachments/bp210-economy-one-percent-tax-havens-180116\\_en\\_0.pdf](https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bp210-economy-one-percent-tax-havens-180116_en_0.pdf)>.
22. Reyes Sahagún, C. (2015), *La respuesta a la vocación al bien común de las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores*, Pamplona, Universidad de Navarra.
23. Rodríguez, P. y Vázquez, E. (2015), “Características y resultados de la inclusión financiera en México”, en J. Reyes, *Sector financiero: desafío para el desarrollo económico en épocas de financiarización*, México, Plaza y Valdes Editores.
24. Samaniego B. N. (2015), *La participación del trabajo en el Ingreso Nacional: el regreso a un tema olvidado*. Recuperado de <[http://www.pued.unam.mx/archivos/opinion/La\\_pa](http://www.pued.unam.mx/archivos/opinion/La_pa)>

rticipacion\_del\_trabajo.pdf>.

25. Stiglitz, J. (2012), *El precio de la desigualdad*, Madrid, Taurus.
26. World Bank (2016), *Poverty and shared prosperity 2016: taking on inequality*. Recuperado de <<http://www.worldbank.org/en/publication/poverty-and-shared-prosperity>>.

## 2. Deuda pública y el papel de la política monetaria en México *(Josefina León)*

A través de una red de telarañas financieras anónimas, sólo un puñado de reyes banqueros mundiales lo posee y controla todo (...) Todo el mundo, personas, empresas, Estado y países extranjeros, todos se han convertido en esclavos atados a las cuerdas del crédito de los Banqueros (Hans Schicht, 2005).<sup>7</sup>

### Introducción

La crisis financiera mundial de 2008-2009, que tuvo su epicentro en el mercado de hipotecas *subprime* de Estados Unidos (EUA), se extiende tanto en economías desarrolladas como en países en vías de desarrollo, y a pesar de que ya han pasado diez años desde que comenzó, problemas como el estancamiento o el bajo nivel de crecimiento económico, el desempleo, el riesgo de deflación y los elevados montos de endeudamiento externo, sobre todo en las economías industrializadas, continúan vigentes. A estas dificultades se suman los flujos migratorios de personas que enfrentan diversos problemas en sus países de origen, ya sean crisis económicas, políticas o sociales como las guerras internas. La dirección de los movimientos migratorios en los últimos años, se observa sobre todo del norte de África y de algunas naciones asiáticas al continente europeo y de los países de América Latina hacia EUA; un país que padece una grave crisis

---

7) Cita tomada de Hodgson (2015: 25).

migratoria es Venezuela, miles de migrantes cruzan la frontera hacia otros países.<sup>8</sup>

Un alto nivel de endeudamiento en relación al producto interno bruto (PIB) constituye un indicador de vulnerabilidad económica y puede traducirse en una crisis económica, como la crisis de deuda externa de la década de los ochenta en la que se vieron involucrados una gran cantidad de naciones en desarrollo y donde México jugó un papel central, ya que en 1982 Jesús Silva-Herzog Flores, entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público, declaró ante la comunidad financiera internacional, que México era incapaz de hacer frente al pago de la deuda externa.<sup>9</sup> Esta situación fue seguida por muchos otros países que enfrentaban la misma situación de insolvencia, con lo que estalla la crisis de la deuda externa que generó una década pérdida en materia de crecimiento económico.

La crisis económica de 2008-2009 vulneró la solidez que la economía europea había presentado a lo largo de esa década. Como señalan autores como Reyes y Moslares (2010), el desequilibrio económico de los países denominados PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España) provocó que las agencias calificadoras incrementaran el riesgo en sus deudas soberanas, lo que a su vez repercutió en un debilitamiento del

---

8) ¿Cuántos venezolanos se han marchado de su país? Pese a la disparidad de las cifras, las más recientes y de mayor rigurosidad dan cuenta de que la emigración de ciudadanos de este país en los últimos años, equivale aproximadamente a una cuarta parte de los habitantes de Caracas. Según el Informe de Tendencias Migratorias Nacionales en América del Sur, de la Organización de Naciones Unidas, publicado el 27 de febrero de 2018, entre 2015 y 2017 la migración de venezolanos a todas partes del mundo se incrementó 132 por ciento. En el caso de los que se dirigen a los países de Suramérica el ascenso fue de 895%. En cifras netas, en este par de años salieron de Venezuela aproximadamente 925 mil personas, que suman globalmente, en los últimos trece años, 1 millón 622 mil. De esta cifra un millón 522 mil 407 se distribuye en 15 países; 885 mil 891 venezolanos en naciones suramericanas y el resto en tres países europeos. <http://www.eltiempo.com/datos/cuantos-venezolanos-estan-saliendo-de-su-pais-y-a-donde-se-dirigen-189354> [página consultada el 16/08/2018].

9) La deuda externa total de México (pública y privada) en 1982 era de 86,274.7 millones de dólares, representando el 134.19 por ciento del PIB. Datos de México Mágico, elaborados con base en Banxico, SHCP y Banco Mundial. .

euro. El inicio de la debacle fiscal griega en 2010 constituye una de las secuelas más serias de la crisis, con lo que la Gran Recesión entra en una segunda etapa caracterizada por el ascenso de la deuda, problema que no es exclusivo de las economías europeas. En los últimos años la deuda pública se ha incrementado en un gran número de países, lo que se puede convertir en un factor que frene el crecimiento económico. Naciones industrializadas como Estados Unidos, Japón, Reino Unido, Francia y Alemania, enfrentan altos niveles de endeudamiento y en economías emergentes como México el problema de la deuda comienza a ser fuente de preocupación, ya que con posterioridad a la crisis económica mundial la deuda pública se ha incrementado, en 2007 tenía un nivel de 37 por ciento en relación al PIB y aumenta a más de 56 por ciento en 2016.<sup>10</sup>

La deuda es la cantidad de dinero o bienes que una persona, empresa o país debe a otra y que constituyen obligaciones que se deben pagar en un plazo determinado. Por su origen, la deuda puede clasificarse en interna y externa; en tanto que por su destino puede ser pública o privada,<sup>11</sup> a la deuda pública también se le llama deuda soberana. En este artículo analizamos el comportamiento de la deuda pública en México en los últimos años, el requisito de endeudamiento del sector público es el monto por el cual el gasto público excede sus ingresos. En el contexto de la globalización económica en el que se encuentra inserto nuestro país, la política macroeconómica tiene como objetivo central la estabilidad de precios, de ahí que las decisiones del Banco de México (Banxico) a través de la política monetaria juegan un papel fundamental.

10) De acuerdo con datosmacro.com, que hacen referencia a la deuda pública bruta, que es el monto total de deuda que tiene un gobierno. La deuda neta resta los activos financieros que un gobierno tiene del monto total de deuda bruta. Por lo tanto, usualmente es menor que la deuda bruta. De acuerdo con datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en 2007 la deuda neta del gobierno fue de 29 por ciento en relación al PIB y en 2016 de 48.7%.

11) Ver: <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/glosario/glosario.html> [página consultada el 16/08/2018].

El régimen de metas de inflación, desarrollado en el marco del Nuevo Consenso Keynesiano, margina el papel de la política fiscal al considerar que esta política tiene como objetivo el equilibrio presupuestal. El comportamiento fiscal pasivo debe proporcionar el respaldo para que el banco central, en su carácter autónomo, pueda seguir en su papel activo de lograr la estabilidad de precios, lo que implica la dominancia de la política monetaria sobre la fiscal. Sin embargo, el régimen de metas de inflación no toma en cuenta la presión fiscal que se genera en las cuentas públicas cuando el banco central, a través de las operaciones de mercado abierto, vende bonos de gobierno a cambio de dinero, lo que genera ingreso que contribuye a financiar el gasto público, pero implica un aumento en la deuda interna del sector público.

El objetivo del artículo es mostrar cómo el régimen de metas de inflación, que se implementa en México desde 2001, ha incidido en el ascenso de la deuda pública, sobre todo a partir de la crisis financiera mundial y durante el período de poscrisis. Veremos que en el sexenio de Enrique Peña Nieto (2012-2018) aumenta el desequilibrio fiscal asociado al mayor endeudamiento público, situación que se trata de corregir en los dos últimos años de su gobierno. El trabajo está integrado por tres apartados, en el primero se plantean algunos antecedentes teóricos, la acumulación de la deuda era una de las preocupaciones centrales de Irving Fisher en el contexto de la Gran Depresión de 1929-1933, problema asociado a la deflación y el desempleo, lo que en la perspectiva de John M. Keynes se traducía en un bajo nivel de demanda efectiva. Asimismo, en la hipótesis de inestabilidad financiera planteada por Hyman Minsky en la década de los setenta, la deuda juega un papel central en el desencadenamiento de las crisis financieras. En relación al papel de la política fiscal los autores neoclásicos defienden la equivalencia Ricardiana en el marco de la filosofía del neoliberalismo económico, mientras que los herederos de Keynes abogan por la intervención del Estado en

la economía. En el siglo XXI hemos visto que de la crisis financiera mundial se pasa a una crisis de deuda, problema que no es exclusivo de las economías desarrolladas. En la segunda parte se plantea el caso de la deuda pública en México utilizando diferentes datos estadísticos. Finalmente, en el tercer apartado se presentan las conclusiones del estudio.

De las finanzas públicas funcionales a la equivalencia ricardiana.

En los años de la Gran Depresión de 1929-1933, Irving Fisher (1933), el principal economista estadounidense y contemporáneo de Keynes, señala en su teoría de los ciclos monetarios que en la fase de ascenso económico juega un papel central la generación de crédito bancario al sector privado, pero cuando los bancos frenan la expansión de crédito debido a que se agotan las reservas bancarias y a que se dan cuenta que la tasa de inflación es mayor en relación al ajuste de la tasa de interés nominal, se revierte el proceso y ahora la tasa de interés real aumenta. En su análisis, un fenómeno que acentúa la fase recesiva del ciclo es la deflación de la deuda, es decir, la caída de los precios genera el aumento de la deuda en términos reales. Por lo tanto, el autor plantea que el objetivo del banco central es estabilizar los precios a través de una política monetaria expansiva que ponga freno a la deflación, de acuerdo a su planteamiento la estabilidad de precios se traduce en generación de empleo y crecimiento económico, lo que contribuye a aminorar la crisis de la deuda.

En la perspectiva de Keynes (1936), el principal problema que se enfrenta en el contexto de la Gran Depresión es el desempleo, asociado a la insuficiencia de la demanda efectiva, de ahí que proponga la intervención del gobierno, sobre todo a través de la política fiscal expansiva. Por lo tanto, legitima el uso de la política fiscal para hacer frente al desempleo y la depresión, ya que las fluctuaciones económicas no se pueden

evitar, pero se pueden regular. Los keynesianos, con base en el modelo de Hicks (1937), argumentaron que la expansión del gasto público genera un efecto multiplicador en el ingreso acompañado de la subida en la tasa de interés, dado el aumento en la demanda de dinero.<sup>12</sup> Si se quiere evitar el incremento en el costo del dinero la propuesta era la monetización del déficit del sector público, es decir, financiar el gasto público con emisión monetaria, con lo que la economía crece y se mantiene la tasa de interés nominal al mismo nivel, aunque esta medida genera presiones inflacionarias dependiendo de la elasticidad de la función de oferta agregada.

Si el aumento del gasto es financiado con la emisión de bonos públicos (deuda interna), se genera en un primer momento un ascenso en el déficit presupuestal, pero acompañado de crecimiento económico, de acuerdo al multiplicador de la política fiscal. En la medida que la actividad económica crece se producen mayores ingresos para el sector público a través de la recaudación de los impuestos directos, lo que en teoría reduce el déficit público hasta lograr un presupuesto equilibrado. Además, la tenencia de bonos públicos en manos del sector privado genera un efecto riqueza que contribuye positivamente para aumentar el consumo. Por su parte, en el mercado de dinero la venta de bonos públicos a cambio de efectivo implica una reducción en la oferta monetaria y un aumento en la tasa de interés. Lo que se deduce del modelo keynesiano es que el crecimiento económico, asociado tanto al aumento del gasto público como al efecto riqueza, implica una tasa de interés más alta (aumenta el costo de la deuda pública), pero el crecimiento del ingreso lleva a un incremento de los ingresos fiscales del sector público (dado que los impuestos son endógenos al ingreso), lo que reduce el déficit fiscal a cero y evita la acumulación de deuda del gobierno.

---

12) Con base en el modelo IS-LM, Alvin Hansen (1949) detalló recomendaciones políticas para los Estados Unidos en los períodos anterior y posterior a la Segunda Guerra Mundial, por lo que a este enfoque también se le conoce como modelo de Hicks-Hansen.

El argumento anterior fue criticado en la década de los setenta por autores como Robert Barro (1974), perteneciente a la Nueva Economía Clásica (NEC), que señala que si se considera el teorema de equivalencia Ricardiana no hay diferencia entre si el gobierno vende bonos o aumenta impuestos para financiar su gasto. Al vender bonos no afecta la riqueza neta del sector privado, sólo se incrementa el ahorro presente para hacer frente a los impuestos futuros. Es decir, cuando el gobierno aumenta su gasto financiado con deuda para subir la demanda agregada, la demanda en realidad no sufre ningún cambio, dado que los incrementos en el déficit público implicarán mayores impuestos en el futuro.

De acuerdo con la equivalencia ricardiana, “los consumidores, que son previsores, prevén totalmente los impuestos futuros que serán necesarios para pagar la deuda pública, por lo que el endeudamiento público actual, unido a una subida de impuestos en el futuro para devolver la deuda, produce el mismo efecto en la economía que una subida actual de impuestos” (Mankiw, 2014: 819). Se considera entonces que el sector privado toma en cuenta la carga que tendrá en el futuro los impuestos, por lo tanto los bonos del gobierno no serán considerados como riqueza neta, los impuestos futuros serán descontados y su valor presente va a compensar exactamente el valor de los bonos vendidos.

Snowdon y Vane (2005: 112) señalan que “se han planteado varios argumentos contra el teorema de la equivalencia de la deuda Ricardiana, entre ellos los de Tobin (1980a) y Feldstein (1982); mientras que Barro (1989b) realiza una defensa enérgica contra las principales objeciones teóricas que se han planteado al enfoque. En primer lugar, se observa que la obligación tributaria derivada de la expansión fiscal financiada con bonos cae en una generación futura, por lo que la generación actual sería más rica, a lo que Barro argumenta que la existencia de legados implica que la generación actual aumentaría su ahorro para que las siguientes generaciones

paguen la responsabilidad fiscal futura. El argumento de Barro de que la existencia de legados implica preocupación por parte de los padres sobre la carga fiscal a la que se enfrentarán sus hijos ha sido objeto de críticas debido a que los padres pueden o no tener suficiente visión para tomar en cuenta la responsabilidad fiscal esperada de sus hijos. En segundo lugar, dados los mercados de capital imperfectos, los bonos del gobierno pueden ser considerados como riqueza neta.”

Abba Lerner (1944) señala que en materia de política fiscal no se deben de tener prejuicios en relación a que el déficit fiscal, la deuda pública y una política monetaria expansionista necesariamente son “malas”. Desde su punto de vista se tiene que adoptar una política keynesiana “del control”, en la cual el gobierno debe de intervenir de acuerdo al principio de las finanzas públicas funcionales. La idea básica es que el manejo del presupuesto se puede utilizar como mecanismo de conducción económica, dado que el impuesto y el gasto fiscal afectan directamente el nivel de producción. Por lo tanto, en la fase recesiva del ciclo económico el gobierno debe intervenir aumentando el gasto público y reduciendo impuestos, mientras que en la fase de auge se deben incrementar los impuestos y reducir el gasto fiscal, lo anterior con el fin de que el proceso económico se desarrolle de manera estable y eficiente.

En la interpretación que hace Hyman Minsky (1975) de la Teoría General de Keynes destaca el carácter cíclico del proceso capitalista, argumenta que en el funcionamiento del sistema genera inestabilidad financiera<sup>13</sup> de manera endógena, las relaciones entre producción y financiamiento de la inversión son el punto central que hace a la economía

---

13) La inestabilidad financiera puede definirse como un proceso en el que ocurren cambios rápidos y acelerados en los precios de los activos (financieros y de capital) en relación con los precios de la producción corriente. La hipótesis de la inestabilidad financiera (HIF) señala que el funcionamiento interno de la economía capitalista genera relaciones financieras que son conducentes a la inestabilidad y que las relaciones de precio y valor de los activos que desencadenarían una crisis financiera en una estructura financiera frágil son eventos del funcionamiento

capitalista cíclica e inestable. Un ciclo económico implica tres etapas, auge, crisis y deflación de la deuda; en la fase de auge el dinero y el crédito juegan un papel fundamental, la acumulación de deudas (pasivos) se da en tres niveles: empresas, familias e instituciones financieras (sobre todo la banca comercial); los bancos incrementan sus préstamos a expensas de la posesión de valores, especialmente deuda pública. La fase álgida de la crisis lleva a la deflación de la deuda, para hacer frente a esta situación el autor propone “el efecto combinado de las propiedades estabilizadoras de corto plazo de los gastos de consumo, las propiedades estabilizadoras del gasto gubernamental y del cobro de impuestos, y la influencia de aquellos activos monetarios que no son deuda de ninguna unidad, con el banco central actuando como prestamista de último recurso, harán detener la deflación de la deuda y la reducción del ingreso que la acompaña” (Minsky, 1975: 137-138) aunque, como señala el autor, este tipo de política no está exenta de costos. De lo anterior se deduce que Minsky comparte el principio de las finanzas públicas funcionales.

El concepto de finanzas públicas funcionales va en contra de la idea de finanzas sólidas o de un presupuesto equilibrado.

En el caso de la regla de equilibrio presupuestario, un gobierno se vería obligado a reducir sus gastos y/o aumentar los impuestos durante una recesión (ya que los ingresos tributarios disminuyen a medida que el PIB disminuye) y a aumentar los gastos públicos durante un período de auge (ya que los ingresos tributarios aumentan durante un período de auge). Desde una perspectiva keynesiana, estas acciones desestabilizarían aún más una economía ya inestable; es decir, estabilizar las finanzas desestabiliza la economía. El principio de las finanzas funcionales sugiere que el gobierno debe equilibrar su presupuesto a lo largo del ciclo, es decir,

---

normal de la economía. Otra proposición que se obtiene de la HIF es que si el proceso interactivo de la deflación de la deuda, que conduce a una profunda depresión, es abortado rápidamente por los déficits de un gobierno grande y por la intervención de un prestamista de última instancia, entonces tendrá lugar una recesión inflacionaria. Ver Minsky (1982)...

tener déficit durante las recesiones y superávit durante los períodos de auge. Al hacerlo, el gobierno ayudará a reducir la severidad de las fluctuaciones agregadas” (Snowdon y Vane, 2002: 286).

Con la estanflación de la década de los setenta y el rompimiento del consenso keynesiano, en el campo de la macroeconomía ortodoxa surgen corrientes como el Monetarismo y la NEC, que defienden la filosofía neoliberal en el contexto de la globalización económica. Asimismo, en la década de los noventa se desarrolla el Nuevo Modelo Keynesiano, que también se conoce como Nueva Síntesis Neoclásica o Nuevo Consenso Monetario, corriente que plantea que en el corto plazo la política monetaria de metas de inflación contribuye en el proceso de estabilización macroeconómica, mientras que en política fiscal el objetivo es el equilibrio presupuestal.

Las metas de inflación son una estrategia de política monetaria que abarca aspectos como los siguientes: 1) el anuncio público de metas numéricas de inflación de mediano plazo; 2) un compromiso institucional con la estabilidad de precios como meta primaria de la política monetaria, a la cual están subordinadas otras metas; 3) una estrategia inclusiva de información en la que se utilizan muchas variables, y no sólo agregados monetarios o el tipo de cambio, para decidir el establecimiento de instrumentos de política; 4) una mayor transparencia de la estrategia de política monetaria a través de la comunicación con el público y los mercados acerca de los planes, objetivos y decisiones de las autoridades monetarias; y 5) mayor rendición de cuentas del banco central.<sup>14</sup>

En la última década del siglo XX la tasa de interés monetaria de corto plazo se convierte en la variable de control del banco central. Para hacer cambios en la tasa de interés un criterio muy popular es la regla de Taylor (1993), que trató de proporcionar una evaluación empírica de la política del Fondo

---

14) Ver Mishkin (2000)..

de la Reserva Federal (Fed). La regla de Taylor consiste en fijar la tasa de interés tomando en cuenta dos objetivos: a) estabilidad de precios, medida por la diferencia entre la tasa de inflación observada y la meta establecida, b) la brecha de producto, la desviación de la producción efectiva de su producto potencial.

El régimen de metas de inflación se aplica en economías industrializadas como Nueva Zelanda, Canadá, Australia, Islandia, Noruega, Suecia, Reino Unido y Suiza. Además de ser utilizado en un número creciente de países menos desarrollados, incluyendo entre otros a México, Perú, Chile, Colombia, Brasil, Filipinas, Israel, República Checa, Hungría, Corea, Tailandia, Polonia y Sudáfrica.<sup>15</sup> El principal objetivo de los bancos centrales es el de mantener la estabilidad de precios, aunque en países como Canadá, Australia y Suiza se considera también el empleo y/o el crecimiento, con lo que en este sentido son afines a la política monetaria de la Fed, que aunque en sentido estricto no tiene metas de inflación, tiene un mandato dual de objetivos de estabilidad de precios en el largo plazo y pleno empleo, el cual le permite responder con mayor flexibilidad ante choques exógenos.

En el caso de la economía mexicana el Banco de México no tiene un mandato dual, se establece un compromiso institucional con la estabilidad de precios como meta prioritaria de la política monetaria, lo cual es señalado en el artículo 28 de la Constitución Mexicana: “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento”.<sup>16</sup>

Asimismo, en política fiscal se decreta en 2006 la Ley

---

15) De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (2017), en la actualidad hay 40 países que aplican metas de inflación.

16) Ver Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. [http://www.dof.gob.mx/constitucion/marzo\\_2014\\_constitucion.pdf](http://www.dof.gob.mx/constitucion/marzo_2014_constitucion.pdf)

Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. Esta ley impone el “equilibrio presupuestario” en las cuentas del sector público, aunque si permite un déficit en circunstancias extraordinarias. Sin embargo, ha prevalecido el carácter pro cíclico de la política macroeconómica, lo que acentúa los períodos de crisis económica. Por lo que no es de sorprender que en 2009 la tasa de crecimiento económico se desplomara a -6.5% en México, mientras que en Estados Unidos la caída fue de -2.4 %, a pesar de que este país fue el epicentro de la crisis financiera.<sup>17</sup>

Por otro lado, de acuerdo con instituciones como el FMI, el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), se debe acompañar el régimen de metas de inflación con una política cambiaria de libre flotación, lo que implica que el tipo de cambio nominal se ajuste de manera endógena a las decisiones que toman los bancos centrales en relación al nivel de la tasa de interés nominal. El FMI (2017) señala que la mayoría de países con metas de inflación declara que tiene un régimen de flotación o libre flotación, con excepción de Serbia, República Checa y República Dominicana.

En México, a raíz de la crisis de balanza de pagos de diciembre de 1994, el gobierno se ve obligado a establecer un tipo de cambio flexible, lo que significa que el nivel del tipo de cambio se debe determinar en el mercado cambiario por la demanda y oferta de dólares. Sin embargo, en los hechos lo que ha predominado es un régimen cambiario de flotación administrada.<sup>18</sup> De acuerdo con Guillermo Calvo y Carmen Reinhart (2002), la mayoría de los países que declaran tener tipo de cambio flexible, en realidad permiten que el tipo de cambio fluctúe dentro de cierta banda, o bien lo regulan constantemente mediante movimientos en la tasa de interés,

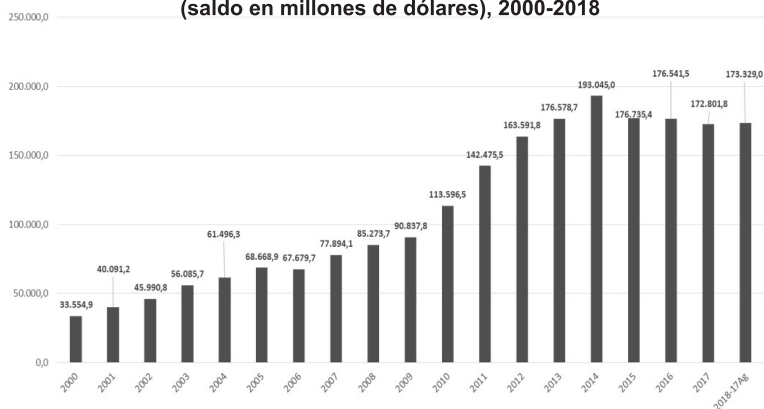
17) Ver Blecker (2011).

18) En un régimen de este tipo la autoridad monetaria influye en los movimientos del tipo de cambio a través de la intervención activa en el mercado de cambios sin especificar o comprometerse con una trayectoria preanunciada para el tipo de cambio (Bofinger y Wollmershäuser, 2001: 4).

esto debido a que tienen temor a flotar. Lo anterior explica por qué en economías emergentes como México una de las preocupaciones importantes de los bancos centrales es la acumulación de reservas internacionales, que como se muestra en la gráfica 1, alcanzan su nivel históricamente más alto en 2014.

Por otra parte, autores como Blanchard *et al.* (2016) mencionan que ante la crisis financiera y dadas las limitaciones de la política monetaria, la mayoría de economías desarrolladas optan por aplicar política fiscal expansiva pero esto se enfrentó posteriormente a las limitaciones de una baja percepción de ingresos públicos y el ascenso en la deuda soberana sobre el PIB y por esta razón se cambió del estímulo fiscal a la estabilización de la deuda, ya que a nivel mundial la deuda global ha venido aumentando:

**Gráfica 1**  
**México: Reservas internacionales**  
**(saldo en millones de dólares), 2000-2018**



Datos de finales de cada año. El dato de 2018 corresponde al 17 de agosto.  
Fuente: elaborado con base en datos del Banco de México.

El FMI (2018a) alerta del riesgo de una recaída en la tasa de crecimiento económico mundial por la escalada de la deuda global, tanto pública como privada, la cual asciende a 164 billones de dólares, de acuerdo a datos de 2016; lo que equivale

a 225 % del producto interior bruto mundial, un 12 % mayor al nivel máximo registrado en 2009. Esto en un contexto en que los principales bancos centrales están normalizando su política monetaria y endureciendo las condiciones financieras. En otro estudio el FMI (2018b) señala que la deuda pública juega un papel importante en el aumento de la deuda global, que se encuentra en máximos históricos entre las economías industrializadas y de mercados emergentes. En el cuadro 1 se observa como la deuda pública como porcentaje del PIB muestra un ascenso importante sobre todo a partir de la crisis financiera global. A nivel mundial las economías desarrolladas son las más endeudadas, por ejemplo, de acuerdo con datos del Departamento del Tesoro, en septiembre de 2017 la deuda pública de Estados Unidos (EUA) ascendió a veinte billones ciento sesenta mil millones de dólares (20,160 000,000,000).<sup>19</sup> Del cuadro se puede deducir que el ascenso de la deuda es independiente de la estrategia de política monetaria que adoptan los países, de acuerdo con datos del FMI (2017), EUA, Alemania, Francia e Italia siguen un tipo de política monetaria en la que no se establece explícitamente un ancla nominal, pero monitorean varios indicadores al conducir la política monetaria, China tiene un objetivo de agregado monetario y el resto de los países de la lista aplican metas de inflación.

**Cuadro 1 Deuda pública (% PIB) en países seleccionados: 2000-2017**

	Estados Unidos	Japón	Reino Unido	Alemania	Francia	Italia	México	Brasil	Colombia	China
2000	53,03	137,89	37,0	58,9	58,9	105,1	40,42	65,56	37,74	22,81
2001	53,02	146,83	34,4	57,7	58,3	104,7	39,37	70,06	40,83	24,38
2002	55,38	156,82	34,5	59,4	60,3	101,9	41,75	78,87	47,24	25,71
2003	58,40	162,73	35,7	63,1	64,4	100,5	43,76	73,90	44,75	26,57
2004	65,80	171,66	38,7	64,8	65,9	100,1	40,22	70,17	41,21	26,17
2005	65,24	176,78	39,9	67,0	67,4	101,9	38,52	68,66	38,28	26,1
2006	64,09	176,39	40,8	66,5	64,6	102,6	37,42	65,92	35,75	25,38
2007	64,63	175,43	41,9	63,7	64,5	99,8	37,21	63,79	32,47	29,04
2008	73,72	183,42	49,9	65,2	68,8	102,4	42,49	61,90	32,14	27,00
2009	86,98	201,04	64,1	72,6	83,0	112,5	43,68	65,00	35,17	34,35
2010	95,67	207,85	75,6	80,9	85,3	115,4	41,96	63,08	36,44	33,74
2011	99,97	222,09	81,3	78,6	87,8	116,5	42,86	61,21	35,73	33,64
2012	103,54	229,01	84,5	79,8	90,6	123,4	42,65	62,19	34,08	34,27
2013	105,40	232,47	85,6	77,5	93,4	129,0	45,90	60,21	37,78	37,00
2014	105,07	236,07	87,4	74,4	94,9	131,8	48,89	62,32	43,65	39,92
2015	105,30	231,26	88,2	71,0	95,6	131,5	52,88	72,59	50,57	41,07
2016	107,17	235,63	88,2	68,2	96,6	132,0	56,81	78,44	50,66	44,32
2017	n.d.	n.d.	87,7	64,1	97,0	131,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: elaborado con base en datosmacro.com

Los países industrializados para evitar mayores presiones

19) Ver: <https://mundo.sputniknews.com/economia/201803191077150311-deuda-publica-eeuu-21-billonos/>.

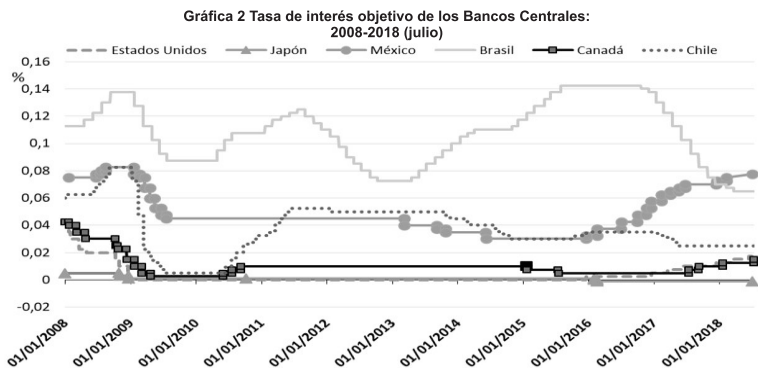
en las cuentas del sector público recurren a la aplicación de política fiscal de carácter restrictivo acompañada de una política monetaria laxa. En efecto, la política monetaria ortodoxa llevó los niveles de las tasas de interés objetivo de los bancos centrales a niveles cercanos al límite inferior de cero e incluso en algunas economías como Japón, Suecia y Suiza los niveles de la tasa de interés objetivo son negativas, actualmente<sup>20</sup> se mantienen en -0.10, -0.50 y -1.25 por ciento, respectivamente; mientras que en la Zona Euro el nivel de dicha tasa es de 0% y en Estados Unidos la tasa de interés de los fondos federales está entre 1.75 y 2.00%. Además, para mantener los bajos niveles de la tasa de interés nominal el Banco de Japón, la Reserva Federal (Fed), el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra recurren a la aplicación de medidas heterodoxas que consisten en comprar bonos públicos y activos tóxicos (asociados por ejemplo a las hipotecas subprime) para inyectar liquidez a la economía, con el fin de empezar a sanear los mercados financieros e impulsar la reactivación de la actividad económica a través del abaratamiento en el costo del dinero. Este tipo de política continúa en la actualidad, aunque en Estados Unidos la Fed retiró el estímulo monetario (denominado Quantitative Easing: QE) en octubre de 2014 en un proceso llamado tapering y un año después, en diciembre de 2015, comienza a normalizar su política monetaria al aumentar paulatinamente la tasa de fondos federales, la cual se mantenía desde diciembre de 2008 en un rango de 0 a 0.25 por ciento, hasta ascender a su nivel actual.

En la gráfica 2 se muestra el comportamiento de la tasa de interés objetivo de distintos bancos centrales, lo primero que se observa es que las tasas de interés de las economías emergentes son mayores en relación a los bajos niveles de los países desarrollados.<sup>21</sup> Por lo tanto, en el marco actual de libre movilidad de capitales la política monetaria laxa impulsa la especulación financiera en las economías emergentes, lo que

20) Septiembre de 2018, con base en datosmacro.com.

21) En la actualidad, la tasa de interés objetivo en México se ubica en 7.75 por ciento, en Brasil 6.50 % y Chile en 2.50 por ciento.

inevitablemente genera efectos colaterales en su desempeño económico, promueve la inestabilidad financiera asociada al flujo de capitales y el ascenso de la deuda pública interna, ya que como veremos, dicha deuda es utilizada como instrumento de estabilidad monetaria.



Fuente: elaborado propia con datos de datosmacro.com

Existe una amplia cantidad de autores que han analizado el tema del endeudamiento. Uno de ellos, que se encuentra hoy día desacreditado por Thomas Herndon es el de Reinhart y Rogoff (2011) en su artículo que titulan From Financial Crash to Debt Crisis (De la crisis financiera a la crisis de deuda), establecen tres hipótesis para explicar cómo en diferentes países se origina el problema, hacen énfasis en la relación entre deuda pública y deuda externa y la interacción entre la crisis de la deuda y las crisis bancarias. Hodgson (2015) presenta un panorama general de la deuda y señala que nos dirigimos hacia un abismo financiero, centrado en un fraude fundamental del sistema bancario, ya que los bancos privados se han apoderado de la creación y control el sistema monetario internacional, en una red de dinero-deuda que genera un beneficio constante a sus artífices y somete a las naciones a una creciente e innecesaria montaña de deuda, imposible de pagar.

¿Por qué la autora cuestiona al sistema bancario? Entre otros factores, se basa en un folleto publicado por la Fed de Chicago, actualizado en 1992 y que hace referencia a la mecánica de la creación del dinero. Aquí se señala que “los

bancos realmente no otorgan los préstamos del dinero que reciben como depósitos. Si lo hicieran no se podría generar dinero adicional... El folleto explica que la creación de dinero se hace “construyendo” depósitos, y que esto se lleva a cabo otorgando préstamos. Contrario a la creencia popular, los préstamos se convierten en depósitos y no al revés” (Hodgson, 2015: 59-60). Es decir, el sistema bancario moderno fabrica el dinero de la nada. Por lo tanto, el financiamiento que otorgan los bancos no está limitado por los depósitos bancarios o por los recursos reales; en otras palabras no está restringido por el ahorro, ya que los bancos privados tienen la capacidad de crear dinero que es reconocido institucionalmente como un medio de pago. Un planteamiento similar es realizado por McLeay, Radia y Ryland (2014), economistas del Banco de Inglaterra, que señalan que en la economía moderna el dinero toma la forma de depósitos bancarios. La principal vía para crear los depósitos bancarios es a través de bancos comerciales que otorgan préstamos. Cada vez que el banco crea un préstamo, simultáneamente crea un depósito en la cuenta bancaria del prestatario, creando así dinero nuevo. Señalan que en lugar de que los bancos utilicen el ahorro de los hogares para generar préstamos, los préstamos bancarios crean depósitos.

En relación al ascenso de la deuda Hugheas y Martínez (2015) señalan que la crisis europea ha puesto de relieve el papel de los desequilibrios de pagos intraeuropeos para la supervivencia de la Unión Monetaria Europea. Los desequilibrios de pago entre el Norte y el Sur han contribuido a la acumulación de un gran volumen de deuda externa, mientras que las corrientes de capital extranjero dejaron de financiar inversión productiva que podrían haber contribuido al pago de la deuda, prefiriendo en cambio financiar el consumo y la burbuja inmobiliaria. De Margerie y De Vauplane (2015) también plantean que la crisis ha puesto de manifiesto los desequilibrios fundamentales de las economías de los Estados europeos que, durante muchos años, han financiado un

modesto crecimiento económico mediante un aumento constante del endeudamiento público y privado. Los problemas de la zona euro también han demostrado que el riesgo de impago soberano es real y no meramente teórico. Consideran que los tres aspectos técnicos de la matriz de la deuda soberana (el marco jurídico, la evaluación a efectos contables y la calificación crediticia) no han sido objeto de atención pública. Sin embargo, son fundamentales para la gestión eficaz de la crisis. Poghosyan (2018) estudia cómo los ciclos financieros afectan a los ciclos de deuda pública en 57 economías avanzadas y emergentes durante el período 1960-2014. Los resultados que obtienen sugieren que la asociación entre los ciclos financieros y de deuda es asimétrica.

Woo y Kumar (2015) examinan el impacto de la alta deuda pública en el crecimiento económico a largo plazo en un gran panel de países en las últimas cuatro décadas. Observan que un alto nivel de deuda pública inicial se asocia significativamente con un crecimiento posterior más lento. Montiel (2005) intenta establecer pautas generales para la gestión de la deuda pública en las economías emergentes, que para mantener el acceso al mercado y promover el desarrollo del mercado financiero nacional, los gobiernos generalmente se financian a tasas de mercado utilizando una amplia variedad de valores. Más allá de este principio general, la composición óptima de la deuda pública implica una compensación entre la mejora de la credibilidad antiinflacionaria del banco central y la reducción de la vulnerabilidad de su presupuesto a los shocks macroeconómicos. En el siguiente apartado analizamos el caso de la economía mexicana.

### Deuda pública como instrumento de regulación monetaria

Jurídicamente, el concepto de deuda pública se basa en dos fundamentos; por un lado, la Constitución Política de los

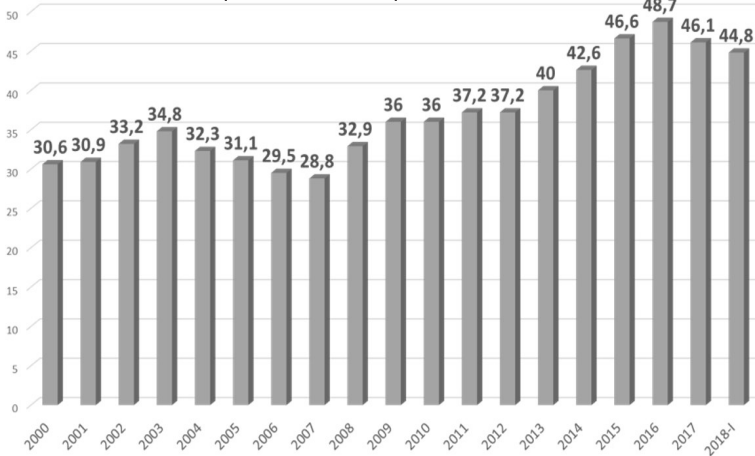
Estados Unidos Mexicanos establece que el Gobierno Federal podrá contratar empréstitos sólo para la “ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos”, salvo tres excepciones: 1) regulación monetaria, 2) las operaciones de conversión, y 3) los que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República. Por otra parte, “la Ley Federal de Deuda Pública establece que la deuda está constituida por la obligación de pasivos, directos o contingentes derivados de financiamientos a cargo del Ejecutivo Federal, sus dependencias; el Distrito Federal<sup>22</sup>; los organismos descentralizados; las empresas de participación estatal mayoritaria; instituciones banca de desarrollo, las organizaciones nacionales auxiliares de crédito; las instituciones nacionales de seguros y las de fianzas; y los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o cualquiera de las entidades anteriores y las entidades productivas del Estado y sus empresas productivas subsidiarias” (CEFP, 2016: 2).

Por lo tanto, desde el punto de vista de la legislación, la deuda pública se puede utilizar para contribuir en la estabilidad monetaria, lo que como veremos, ha llevado a un aumento en el endeudamiento del sector público. En relación a este tema, autores como Lasa (1997), López y Basilio (2013), Mántey (2016) y Ortiz (2016, 2013), han estudiado la manera como se articulan el presupuesto global del gobierno, la deuda pública y la inflación, haciendo contribuciones que muestran cómo en México la estabilidad de precios se acompaña de un deterioro en las finanzas públicas.

En la gráfica 3 se observa el saldo histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) como porcentaje del PIB, es decir la deuda en términos netos, la cual ha aumentado a partir de 2009, luego de la crisis financiera mundial y particularmente en el sexenio de Enrique Peña Nieto (2012-2018), aunque en los últimos dos años de su gobierno hay una ligera disminución.

22) Hoy Ciudad de México.

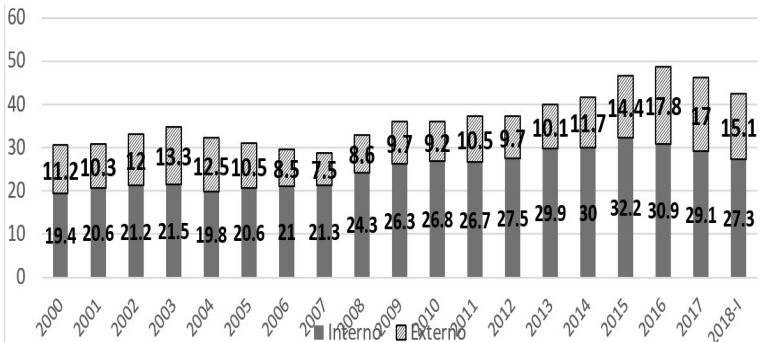
**Gráfica 3 Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (% PIB) (Deuda neta total): 2000-2018-I**



Fuente: Elaborado con base en datos de la SHCP. Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública. El dato del primer trimestre de 2018 se ha tomado de datosmacro.com

La deuda neta total del sector público se divide en deuda interna y externa, la cual como señalamos, ha venido aumentando en relación al PIB, siendo que el mayor ascenso se observa en la deuda interna, como se observa en la gráfica 4.

**Gráfica 4 Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (% PIB) (Deuda neta interna y externa): 2000-2018-I**



Fuente: Elaborado con base en datos de la SHCP. Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública. Datos al primer trimestre de 2018.

En un artículo anterior (León, 2012), se ha señalado que el esquema de metas de inflación en México se establece desde 2001-2002, el criterio en relación al rango para la meta de  $3 \pm 1$  por ciento, se determina en función de la tasa de inflación, de los países socios del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN). Para lograr la meta de inflación prevista, el Banxico decide un nivel para la tasa de interés objetivo ( $i$ ) que tiene que ser mayor a la suma de la tasa de interés externa ( $i^*$ ), la tasa de riesgo cambiario ( $\frac{\Delta E}{E}$ ) y la tasa de riesgo país ( $i_r$ ), lo que implica arbitraje internacional descubierto de intereses, que tiene como finalidad la atracción de inversión extranjera de corto plazo o especulativa.

$$i > i^* + \frac{\Delta E}{E} + i_r \quad (1)$$

El riesgo país es un indicador sobre las posibilidades de un país emergente de no cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa, ya sea con el capital o los intereses; a medida que aumenta el riesgo país de una nación determinada, mayor es la probabilidad de que la misma ingrese en moratoria de pagos o “default”. El riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index), que fue creado por la firma internacional JP Morgan Chase y que da seguimiento diario a una canasta de instrumentos de deuda en dólares emitidos por distintas entidades (Gobierno, Bancos y Empresas) en países emergentes.

El EMBI es la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran “libres” de riesgo. Este diferencial (también denominado spread o swap) se expresa en puntos básicos (pb). Una medida de 100 pb significa que el gobierno en cuestión estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo.<sup>23</sup> El cuadro 2

---

23) Ver: [https://www.economia.com.mx/riesgo\\_pais\\_y\\_el\\_embi.htm](https://www.economia.com.mx/riesgo_pais_y_el_embi.htm) [página consultada el 14/09/2018].

muestra los datos de la tasa de riesgo país para una muestra de economías emergentes, se puede ver que en 2008 hay un incremento importante de este indicador como consecuencia de los efectos de contagio de la crisis financiera mundial. También es de subrayar los altos niveles que ha alcanzado la tasa de riesgo país en Venezuela como consecuencia de la crisis económica y política, y los grandes problemas y desafíos que enfrentan economías como Argentina, Ecuador y Brasil.

**Cuadro 2 Riesgo país:  
J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI+)- 2000-2018  
julio (puntos a finales de cada año)**

AÑO	VENEZUELA	ARGENTINA	ECUADOR	BRASIL	PANAMA	URUGUAY	COLOMBIA	PERU	RUSSIA	MEXICO	CHILE
2000	856	766	3744	749	441	n.d.	693	513	978	392	
2001	1163	4404	1186	911	411	n.d.	568	472	628	308	152
2002	1042	6303	1796	1445	446	1706	645	621	514	323	125
2003	613	5626	840	468	439	624	435	318	256	199	84
2004	411	4703	690	382	290	373	332	220	356	166	66
2005	318	504	669	311	246	275	238	206	108	126	80
2006	185	223	920	196	148	175	151	120	96	98	83
2007	506	409	614	222	184	243	195	178	147	149	151
2008	1862	1704	4720	428	516	685	474	509	743	362	336
2009	1017	660	775	192	175	241	201	169	188	165	97
2010	1044	496	896	189	162	186	137	135	199	144	124
2011	1197	925	846	223	201	213	195	216	321	175	161
2012	773	991	826	142	129	127	112	114	128	126	122
2013	1141	808	630	224	199	194	166	159	181	155	159
2014	2457	719	883	259	189	208	196	181	472	181	172
2015	2807	438	1266	523	218	280	321	246	243	232	250
2016	2186	455	647	328	186	244	227	175	152	232	n.d.
2017	4854	351	459	240	112	146	174	111	178	189	n.d.
24/07/2018	5056	578	627	276	129	169	182	124	193	193	n.d.

Nota: entre más bajo el índice indica menor riesgo.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Ambito.com

Cuando aumentan las expectativas de inflación el Banxico sube la tasa de interés nominal de corto plazo, con lo que se amplía el diferencial de la desigualdad expresada en la ecuación (1), lo que hace que las inversiones en pesos sean más atractivas para los inversionistas extranjeros comparadas con las realizadas en moneda extranjera. Por lo tanto, se incrementa la entrada de inversión extranjera de corto plazo a nuestro país, lo que genera una mayor oferta de dólares en el mercado cambiario. Esta entrada de recursos tiene como destino la

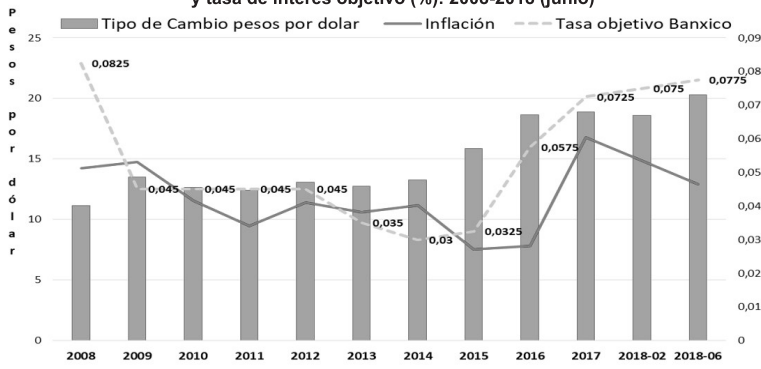
compra de activos en el mercado financiero, ya sean activos de rendimiento fijo o variable. En relación al mercado de bonos, que son activos de rendimiento fijo, el gobierno vende bonos en operaciones de mercado abierto a cambio de recursos que le permiten financiar su gasto público,<sup>24</sup> operación que permite esterilizar la oferta de dólares. Lo anterior genera efectos positivos en lo que se refiere a la estabilidad monetaria: 1) la apreciación del tipo de cambio nominal influye en la reducción de la inflación,<sup>25</sup>; 2) la entrada de capital extranjero favorece la acumulación de reservas internacionales; 3) el incremento en la tasa de interés objetivo se traduce en un aumento en el costo del crédito, lo que disminuye la demanda agregada, sobre todo a través de la reducción de la inversión productiva y la caída en las exportaciones, ya que la apreciación del tipo de cambio nominal en el corto plazo, genera apreciación en el tipo de cambio real, restando competitividad a las exportaciones mexicanas. En suma, una menor demanda agregada aminora las presiones en los precios. En la gráfica 5 se puede observar la relación que se establece entre la tasa de interés, el tipo de cambio y la inflación, es de subrayar que en los últimos tres años, de 2016 a junio de 2018, la tasa de interés objetivo comienza a aumentar para hacer frente tanto a la depreciación cambiaria como a las presiones inflacionarias.

---

24) Es importante señalar que el gobierno tiene otras fuentes de financiamiento asociadas con la deuda externa, por ejemplo las colocaciones que se efectúan en los mercados internacionales de capital, a través de emisiones de bonos públicos, de los programas de pagarés a mediano plazo y del papel comercial. Además, está el financiamiento a través de los Organismos Financieros Internacionales, Comercio Exterior, Mercado Bancario, Reestructurados y Pidiregas. Ver (CEFP, 2016: 7).

25) La teoría de la paridad del poder de compra señala que en el largo plazo los precios internos son iguales al tipo de cambio por los precios externos ( $P = EP^*$ ). Es lo que se conoce como el *pass trough*, es decir, el impacto que tienen en la inflación las variaciones del tipo de cambio, sobre todo en países altamente dependientes de importaciones, como el caso de México, de acuerdo con datos del Banco Mundial las importaciones de bienes y servicios como porcentaje del PIB ascienden en 2017 a 39,7 %, mientras que en Estados Unidos son de 14.68 % (dato para 2016), y en Canadá 33.2 por ciento. Asimismo, en Brasil, Argentina y China representan respectivamente el 11.6, 13.8 y 18 %, respectivamente.

Gráfica 5 Tipo de cambio (pesos por dólar), inflación (%) y tasa de interés objetivo (%): 2008-2018 (junio)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México.

Adicionalmente, para frenar la depreciación del tipo de cambio el Banxico interviene en el mercado de divisas a través de la venta de dólares, lo que implica una contracción en las reservas internacionales, como se muestra en la gráfica 1. Recientemente, a partir de febrero de 2017, se anuncia un programa de coberturas cambiarias que tiene como objetivo propiciar un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario. “Al ser un instrumento liquidable por diferencias, permite ofrecer a los participantes locales cobertura contra el riesgo cambiario sin que esto esté asociado a una disminución en el saldo de las reservas internacionales”.<sup>26</sup> Lo anterior implica que tanto la tasa de interés como el tipo de cambio juegan un papel primordial como variables de ajuste de la economía mexicana ante choques exógenos.

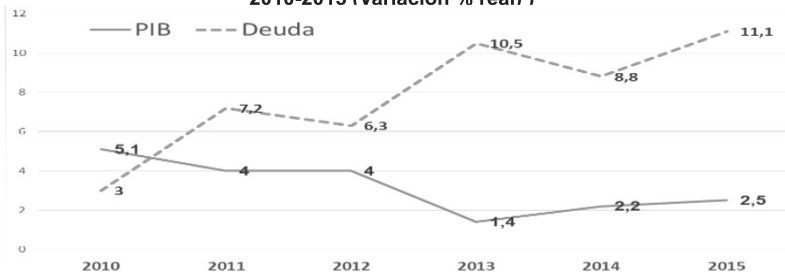
Por otra parte, la emisión de deuda pública con fines de regulación monetaria genera efectos colaterales negativos en el sistema económico. En principio, la caída en la demanda agregada no impulsa al crecimiento económico, el cual ha mostrado una evolución desfavorable sobre todo de la década de los ochenta a la actualidad.<sup>27</sup> La gráfica 6 muestra como la

26) Sobre las subastas de coberturas cambiarias ver Circular 6/2017 dirigida a las instituciones de crédito, relativa a la Modificación a la Circular 3/2017 (Reglas para las subastas de coberturas cambiarias). [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx).

27) De acuerdo con datos del Banco Mundial, en la década de los sesenta y setenta la tasa de crecimiento del PIB real anual en promedio fue de 6.84 y 6.43 por ciento

brecha entre el crecimiento real de la deuda del Gobierno Federal (que representa el 90 por ciento de la deuda interna del sector público) y la tasa de crecimiento real del PIB se está ampliando en los últimos años, lo que constituye una fuente de preocupación en el mediano plazo.

**Gráfica 6 Crecimiento real del PIB y la deuda del Gobierno Federal, 2010-2015 (Variación % real )**



Fuente: elaborado por el CEFP (2016) con datos de SHCP .

Además, como muestra la gráfica 3, ha aumentado la deuda interna neta como porcentaje del PIB, la emisión de papel en el mercado nacional corresponde a los títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal a través del Banco de México en su papel de agente financiero. Los instrumentos vigentes son: Certificados de Tesorería de la Federación (Cetes), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), Bonos de Desarrollo (Bondes-D), Bonos de Desarrollo a tasa fija (Bonos) y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (Udibonos). En el cuadro 3 se observa la colocación de deuda interna del sector público según el tipo de instrumentos durante el período de 2000 a 2017; en término de valor, en 2000 la deuda interna del sector público fue de 716,839 millones de pesos a valor de

respectivamente, esto en el marco del modelo de sustitución de importaciones. A raíz de la crisis de la deuda externa de 1982, México hace cambios importantes en la política económica con el fin de impulsar el crecimiento económico a través del sector externo. Sin embargo, con esta política se ha frenado la actividad económica: en la década de los ochenta el indicador fue de 2.29 por ciento; en los noventa de 3.71 por ciento y de 2010 a 2017 la tasa de crecimiento promedio anual del PIB fue de 3.10 por ciento. Del período analizado, la tasa de crecimiento económico más alta fue de 11,9 % en 1964 y los niveles más bajos corresponden a las crisis de 1982 (-0.62 %), 1995 (-6.29%) y 2009 (-5.28 %). Por su parte, las expectativas de crecimiento económico para 2018 se ubican entre 2 y 3 %, de acuerdo al Banco de México.

mercado, mientras que en 2017 se ubicó en un nivel de 6 billones 443 mil 808 millones de pesos, monto superior en 88.87 por ciento respecto del registro de 2000. En términos de la colocación de valores la mayor parte se realiza en Bonos de Desarrollo a tasa fija, por ejemplo en 2017 representaron el 44 por ciento (2 billones 839 mil 372 millones de pesos), mientras que los Udibonos el 23 por ciento (un billón 458 mil 799 millones de pesos), los Bondes el 20 % (1 billón 261 mil 072 millones de pesos) y los Cetes el 14 por ciento (884,563 millones de pesos).

**Cuadro 3**  
**México: colocación de deuda interna del sector público a través**  
**de valores según tipo de instrumento (estructura porcentual %), 2000-2017**

	Total (%) a/	CETES a/	BONDES b/	UDIBONOS a/	Bonos a tasa fija a/	Otros valores c/
2000	100	24	59	12	5	0
2001	100	26	46	12	16	0
2002	100	23	39	11	27	0
2003	100	21	35	9	35	0
2004	100	23	29	8	39	0
2005	100	24	23	8	45	0
2006	88	20	12	10	46	0
2007	93	17	17	12	47	0
2008	97	16	18	15	49	0
2009	99	19	17	17	47	0
2010	100	18	13	18	51	0
2011	100	18	18	18	46	0
2012	100	17	19	19	44	0
2013	100	18	21	18	43	0
2014	100	17	20	19	44	0
2015	100	14	20	20	46	0
2016	100	13	19	22	46	0
2017	100	14	20	23	44	0

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de Información Económica (BIE) del INEGI.

NOTAS:

a/ La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria. La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

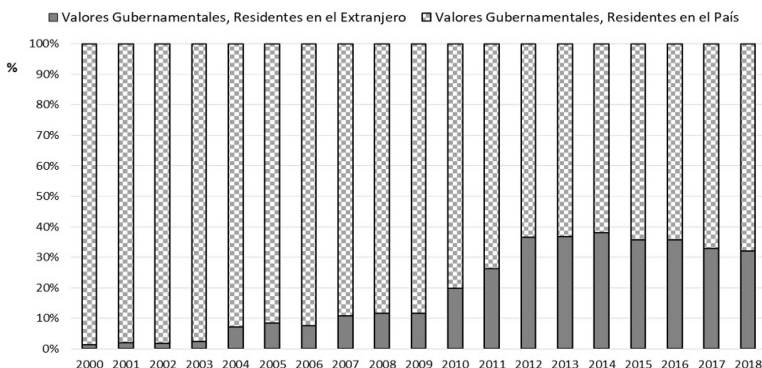
b/ La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria. La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo. A partir del año 2006, se incluye la suma de Bonos de desarrollo y Bondes-D.

c/ La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria. La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo. Incluye títulos que gradualmente han dejado de colocarse, como son: Bonos de Deuda Pública, Petrobonos, Bonos de Indemnización Bancaria, Pagafés, Bonos de Reconstrucción Urbana, Tesobonos y Ajustabonos.

La gráfica 7 ilustra que con posterioridad a la crisis

financiera mundial de 2009 hay un ascenso importante en la tenencia de valores gubernamentales en manos de los residentes en el extranjero, en 2009 representaba el 11.63 por ciento, en 2014 había ascendido a 30 por ciento y para julio de 2018 se ubica en 32.14 %.

**Gráfica 7 México: valores gubernamentales de residentes en el país y residentes en el extranjero: 2000-2018 (julio) (%)**



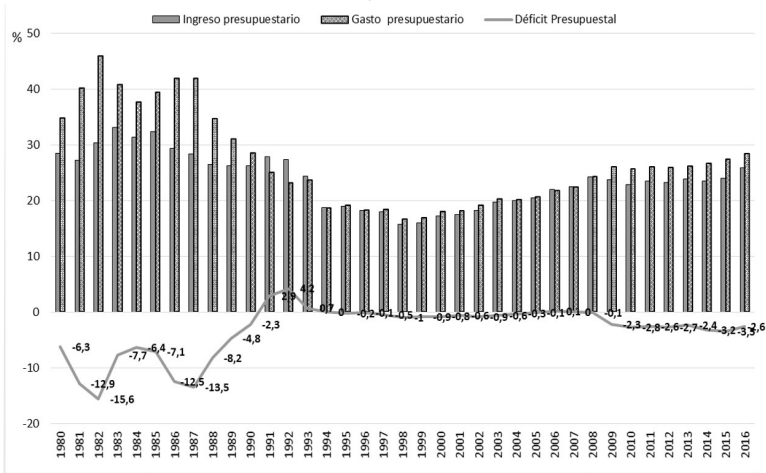
Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

La gráfica 8 muestra los ingresos y gastos presupuestales como porcentaje del PIB, destacan los elevados montos de déficit fiscal en la década de los ochenta, cuando el país se enfrenta a la crisis de la deuda externa. Posteriormente, con el cambio de orientación de la política económica hacia el sector externo, se empiezan a aplicar en la política fiscal los principios establecidos por las instituciones financieras internacionales: austeridad presupuestal y equilibrio fiscal. De acuerdo con el FMI y el Banco Mundial, se recomienda a los países tener un déficit fiscal bajo y estable, no más de 3% respecto del PIB, así como un nivel de deuda controlable, no mayor a 60% del PIB (Díaz Ceballos, 2015).

Por otro lado, el gasto público del Gobierno Federal está limitado por los ingresos (tributarios y no tributarios), que en su mayor parte provienen de la recaudación de impuestos. Sin embargo, un problema estructural que enfrenta la economía mexicana es el bajo nivel de recaudación impositiva como

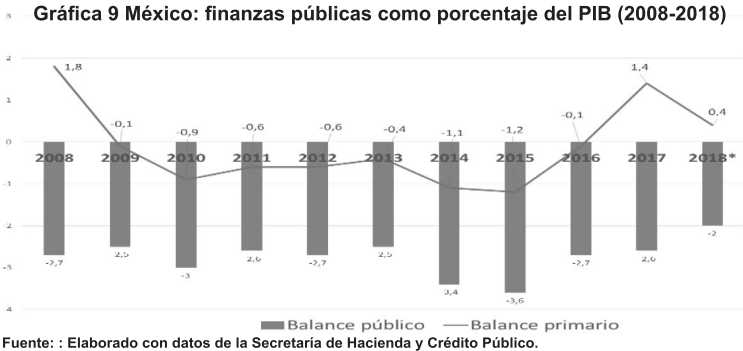
porcentaje del PIB. El país ha logrado aumentar su nivel de recaudación en los últimos años, por ejemplo, de acuerdo a datos del INEGI, en 2014 fue de 10.7 por ciento, mientras que en 2016 y 2017 alcanzó niveles de alrededor de 14.4 y 13 % como porcentaje del PIB. A pesar de los logros alcanzados, el alza es insuficiente, lo que coloca a México entre los países con menor recaudación impositiva, mientras que de acuerdo con la OCDE, economías como Italia, Suecia, Austria, Finlandia, Bélgica, Francia y Dinamarca, son los que tienen los mayores niveles, al ubicarse la recaudación de impuestos como porcentaje del PIB por arriba del 40 %.

**Gráfica 8 México, ingresos y gastos presupuestales como porcentaje del PIB: 1980-2016**



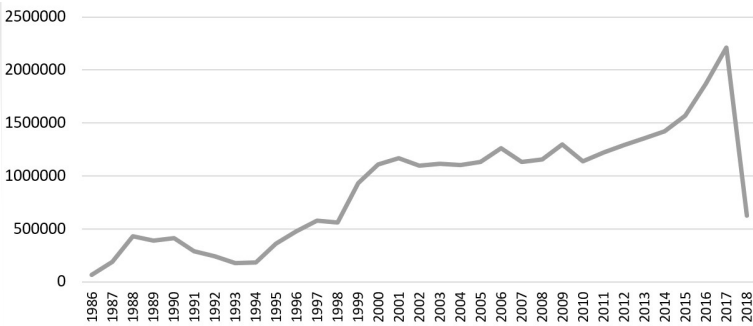
Fuente: Elaborado con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México..

En la gráfica 9 se observa el comportamiento del balance público y el balance primario; el balance primario es igual a la diferencia entre los ingresos y gastos totales del sector público, excluyendo el pago de intereses. Por su parte, el balance público si incluye el pago de intereses por concepto de la acumulación de la deuda, por lo cual el déficit es más acentuado.



Por otro lado, asociado con el aumento de la deuda pública como porcentaje del PIB, también se ha incrementado el costo financiero de la deuda, como se observa en la gráfica 10, el costo financiero, de acuerdo a INEGI, incluye el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda pública, las erogaciones para programas de saneamiento financiero y las erogaciones para los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca.<sup>28</sup>

**Gráfica 10 México: costo financiero, 1986-2018 (junio)**  
(Cifras en millones de pesos)



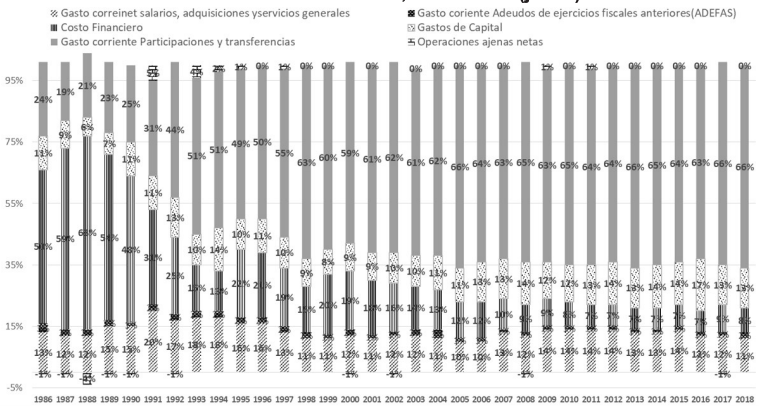
Nota: el dato de 2018 incluye hasta el primer semestre del año.  
Fuente: Elaborado con datos de INEGI.

La gráfica 11 muestra el desglose del gasto presupuestal del Gobierno Federal, de aquí es de subrayar que la mayor parte es gasto corriente y que el gasto de capital es muy reducido, de lo cual se deduce que el endeudamiento que se hace con fines de

28) En 2018 se observa una caída, pero esto sólo se debe a que se está midiendo únicamente el primer semestre..

estabilización no contribuye a impulsar el crecimiento económico. Como se muestra, el “Gasto corriente Participaciones y transferencias” se ha incrementado casi al triple del porcentaje inicial observado en 1986 con respecto a lo que se observa en 2018, al pasar del 24 % al 66 por ciento. Por otro lado, es obvio que el “Costo Financiero” en la década de los ochenta es mucho mayor a lo que se observa en la actualidad, pasa de 50 % en 1986 al 8 por ciento en 2018 del Gasto presupuestal del gobierno federal total. Para los demás gastos no se observan grandes cambios, ya que los valores porcentuales rondan alrededor del 2 % o menos.

**Gráfica 11 México: Gastos presupuestales del Gobierno Federal, 1986-2018 (junio)**



Fuente: Elaborado con datos de INEGI.

## Conclusiones

La profundidad de la Gran Recesión, junto con el límite cero de la tasa de interés, llevó a los bancos centrales de los países desarrollados a realizar compras de bonos a gran escala para hacer la política monetaria más acomodaticia. La mayor liquidez a nivel mundial promueve la especulación financiera en los mercados de economías emergentes como México, donde el diferencial de tasas de interés hace atractiva la entrada de inversión extranjera de corto plazo al mercado financiero, lo

que contribuye a la estabilidad monetaria, pero genera un aumento en la deuda neta del sector público en relación al producto interno bruto, presionando las cuentas públicas al aumentar el costo financiero de la deuda.

En el régimen de metas de inflación que se aplica en México, se utilizan tanto la tasa de interés como el tipo de cambio para lograr la estabilidad de precios. Adicionalmente, la deuda pública, que es un instrumento de la política fiscal, también se usa con fines de regulación monetaria, ya que a través de las operaciones de mercado abierto (compra o venta de títulos), el banco central puede aumentar o reducir la cantidad de dinero en circulación con el fin de mantener el nivel de la tasa de interés.

El ascenso en la deuda pública asociado a la regulación monetaria, contribuye a la estabilidad de precios, pero no promueve el crecimiento económico, ya que la mayor parte del gasto del sector público es gasto corriente, no de capital; por lo tanto, es prioritario promover el gasto en infraestructura para impulsar el crecimiento y el gasto social para incidir en el bienestar de la sociedad. Si el gasto público se orienta de manera adecuada, la generación de ingresos asociada al crecimiento económico serviría para hacer frente tanto al costo financiero de la deuda como a los pagos de capital, haciendo un uso eficiente de los recursos. Por lo tanto, el Banco de México debería de tener un doble mandato, es decir, preocuparse tanto de la estabilidad de precios como del crecimiento económico. Como han señalado algunos especialistas:

En 2013, la Reforma Social y Hacendaria modificó la regla de presupuesto equilibrado vigente desde 2006 cuando se aprobó la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, que consideraba únicamente la posibilidad de excepciones en situaciones de reducción de la actividad económica, para reemplazarla por otra de balance estructural mediante el establecimiento de metas anuales de los RFSP de acuerdo a una trayectoria de deuda

sostenible. Para Lomelí (2015), esta regla abre la posibilidad de instrumentar una política anticíclica, donde lo idóneo sería acompañar esta medida con una reforma a la Ley Orgánica del Banco de México, para definir un segundo mandato a la política monetaria: la búsqueda del crecimiento económico (Castro, 2018).

La controversia sobre lo que el banco central puede o no puede hacer se ha agudizado en los últimos años a raíz de la crisis financiera. Gill Marcus (2016) señala que la distinción entre política fiscal y monetaria se ha difuminado como resultado de ello, y la independencia del banco central se ve cada vez más presionada. Marcus reconoce que no hay soluciones fáciles para este problema, ya que un regreso al mandato de inflación más estrecho también puede socavar la credibilidad de los bancos centrales. En el caso de la economía mexicana Mántey (2016: 29) plantea que la ley orgánica del Banco de México le confiere una autonomía asimétrica, pues limita el crédito que puede dar al gobierno federal, pero no establece restricciones al apoyo fiscal que recibe. Desde principios de la década de los noventa, el crédito neto del Banxico al gobierno federal ha sido negativo, porque los depósitos del gobierno exceden al crédito que el banco le otorga a través de la cuenta de Tesorería; y las colocaciones de valores para la regulación monetaria han ido en aumento, lo que genera un costo financiero que se carga al erario público.

En la medida que aumenta el nivel de deuda en relación al PIB, la economía se hace más vulnerable, ya que disminuye el margen de acción de la política fiscal para hacer frente a una desaceleración en la actividad económica. Además, se hace más frágil a un endurecimiento repentino de las condiciones de financiamiento en los mercados financieros globales, lo que podría afectar el acceso al mercado e impactar negativamente al país.

A nivel internacional también existe una preocupación

sobre la necesidad de recuperar el papel de la política fiscal en el futuro, en el libro coordinado por Blanchard *et al* (2016) se recomiendan medidas como las siguientes: 1) La política fiscal debe ser contracíclica, por ejemplo, hacer deducciones de impuesto automáticas durante las recesiones. 2) Aumentar la inversión en infraestructura pública. 3) La economía debe crecer en mayor medida que la tasa de crecimiento de la deuda con el fin de evitar presiones fiscales.

Finalmente, algunas de las recomendaciones del FMI (2018) apuntan en el mismo sentido: i) Ampliar la base gravable con el fin de aumentar los ingresos públicos, racionalizar el gasto y mejorar su eficiencia. ii) Implementar políticas para apoyar el crecimiento inclusivo (para evitar la desigualdad excesiva) en el mediano plazo, promoviendo el capital humano y en infraestructura. iii) Aumentar la productividad.

## Bibliografía.

1. Barro, R. J. (1974), “Are Government Bonds Net Wealth?”, *Journal of Political Economy*, 82(6), pp. 1095-1117.
2. Blanchard Olivier, Raghuram Rajan, Kenneth Rogoff y Lawrence H. Summers (2016), *Progress and Confusion. The State of Macroeconomic Policy*, International Monetary Fund and Massachusetts Institute of Technology, United States of America.
3. Blecker, Robert A. (2011), “Más allá de la crisis actual en México: cómo fomentar más estabilidad a corto plazo y mayor crecimiento a largo plazo”, pp. 65 a 100, en Perrotini Hernández, Ignacio, Blanca Avendaño Vargas y Juan Alberto Vázquez Muñoz, editores, *Estructura económica y estrategias de crecimiento para América Latina con especial énfasis para México*, Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, México.
4. Bofinger, Peter y Timo Wollmershäuser. (2001). “Managed floating: Understanding the new international monetary order”. *Würzburg Economic Paper*, No. 30.
5. Calvo Guillermo y Carmen Reinhart (2002), “Fear of floating”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (2), pp.379-408.
6. Castro Hernández, Carlos Fernando (2018), ¿Por qué del lento crecimiento de la economía mexicana? (2018), *Tesis Doctoral/UAM*, pp. 110-111.
7. Diaz Ceballos, A. (2015), “Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad”. *Economía UNAM*, 11 (32), 45-68, México.
8. *Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP)*, (2016),

- Análisis y evolución de la deuda pública, Cámara de Diputados, México, pp. 1-30.
9. De Margerie, Guilles y Hubert De Vauplane (2015), “A defective default: Keys to understanding the sovereign debt crisis-part 2”, *Law and Financial Markets Review*, Volume 6, 2012, Issue 3, pp. 171-175.
  10. Fisher Irving (1933), “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions”, *Econometrica*, 1, pp. 337-357.
  11. Fondo Monetario Internacional (2017), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. <https://www.imf.org/~/media/Files/.../areaer-2017-overview.ashx>
  12. \_\_\_\_\_ (2018a) *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*, 5 de abril de 2018. <https://www.imf.org/es/Publications/.../global-financial-stability-report-october-2017>
  13. \_\_\_\_\_ (2018b), *Fiscal Monitor: Taking Advantage of Good Times*. <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/04/06/fiscal-monitor-april-2018>.
  14. Hansen, Alvin (1949), Teoría monetaria y política fiscal, *Fondo de Cultura Económica*, México, 1954.
  15. Hicks, J.R., (1937), “Keynes y los clásicos: una posible interpretación” en M.G. Muller (coomp.), *Lecturas de macroeconomía*, CECSA, México, 1979, pp. 143-152.
  16. Hughes Hallett, Andrew y Juan Carlos Martínez Oliva (2015), “The importance of trade and capital imbalances in the European debt crisis”, *Journal of Policy Modeling*, Volume 37, Issue 2, March-April, pp. 229-252.
  17. Hodgson, Ellen (2015), Telaraña de deuda. Traducción de Andrés Celis, Ed. Almuzara, España.
  18. Keynes, J. M. (1936), Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero, editado en español, *FCE*, México, 1984.
  19. Lasa, Alcides José (1997), Deuda, inflación y déficit. Una perspectiva macroeconómica de la política fiscal, UAM Iztapalapa, México.

20. León, León, Josefina (2012), “Reflexiones críticas sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria del Banco de México”, en Chapoy, Alma y Patricia Rodríguez (coordinadoras), *Tras la crisis, políticas públicas a favor del crecimiento económico*, Colección de libros Problemas del Desarrollo, IIEC, UNAM, México.
21. López González, Teresa y Eufemia Basilio Morales (2013), “Políticas de deuda pública para la estabilidad financiera en México”, 209-227, pp. 185-208, en Mántey Bastón, Guadalupe y Teresa López González (coordinadoras), *La nueva macroeconomía global*, FES, Acatlán, UNAM, México.
22. Lerner, A. P. (1944), *The Economics of Control: Principles of Welfare Economics*, Macmillan.
23. Mankiw, Gregory (2014), *Macroeconomía*, Antoni Bosch, 8a. edición, España.
24. Mántey Bastón, Guadalupe (2016), “Transparencia en la política de banca central y gestión de la deuda pública interna en México”, pp. 15-34, en Arias Guzmán, Ericka y Felipe Cruz Díaz (coordinadores), *Financiamiento del desarrollo en economías abiertas con mercados bancarios imperfectos*, Facultad de Estudios Superiores, Acatlán, UNAM.
25. McLeay, Michael, Amar Radia y Thomas Ryland (2014), “Money in the Modern Economy: An Introduction” and “Money Creation in the Modern Economy”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. LIV (I), bankofengland.co.uk
26. Marcus, Gill (2016), “Remarks on the future of Monetary Policy”, pp. 155-164, en Blanchard Olivier, Raghuram Rajan, Kenneth Rogoff y Lawrence H. Summers (2016), *Progress and Confusion. The State of Macroeconomic Policy*, International Monetary Fund and Massachusetts Institute of Technology, United States of America.
27. Minsky, Hyman P. (1975), *Las razones de Keynes*, Fondo de Cultura Económica, editado en español, 1987, México.
28. \_\_\_\_\_ (1982), "The Financial-Instability

- Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy". *Hyman P. Minsky Archive*. Paper 282. [http://digitalcommons.bard.edu/hm\\_archive/282](http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/282)
29. Mishkin, Frederic (2000), "Inflation Targeting in Emerging Market Countries", NBER, *Working Paper Series*, 7618 <http://www.nber.org/papers/w7618>
  30. Montiel, Peter J. (2005), "Public debt management and macroeconomic stability: an overview", *The World Bank Research Observer*, Volume 20, Issue 2, pp. 259–281.
  31. Ortiz Palacios, Luis Ángel (2016), "El mercado de deuda pública interna en México: estabilidad monetaria y deterioro de las finanzas públicas", pp.137 a 176, en Arias Guzmán, Ericka y Felipe Cruz Díaz (coordinadores), *Financiamiento del desarrollo en economías abiertas con mercados bancarios imperfectos*, FES, Acatlán, UNAM, México.
  32. \_\_\_\_\_ (2013), "La deuda pública interna como mecanismo de estabilización monetaria en México", 209-227, en Mántey Bastón, Guadalupe y Teresa López González (coordinadoras), *La nueva macroeconomía global*, FES, Acatlán, UNAM, México.
  33. Poghosyan, Tigran (2018), "How do financial cycles affect public debt cycles?", *Empirical Economics*, Volume 54, Issue 2, pp. 425-460.
  34. Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff (2011), "From Financial Crash to Debt Crisis." *American Economic Review*, 101 (5): 1676-1706.
  35. Reyes Guzmán, Gerardo y Carlos Moslares García (2010), "La Unión Europea en crisis: 2008-2009", *Problemas del Desarrollo*, vol. 41, número 161, abr./jun., México.
  36. Snowden Brian and Howard R. Vane (2005), *Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State*, Edward Elgar, Great Britain.
  37. \_\_\_\_\_ (2002), *An Encyclopedia of Macroeconomics*, Edward Elgar, Great Britain.

38. Taylor, John B. (1993), “Discretion versus Policy Rules in Practice”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, pp. 195-214.
39. Woo Jaejoon y Manmohan S. Kumar (2015), “Public Debt and Growth”, *Economica*, Volume 82, Issue 328, pp. 705-739.

### 3. Banca extranjera en México: Balance de su poder monopólico (*Aderak Quintana*)

#### Introducción

A partir del concepto de *banca colonial*, idea desarrollada por el economista poskeynesiano Hyman Minsky (1991), los sistemas bancarios extranjerizados que operan en algunos países subdesarrollados, financian bienes en tránsito, es decir, el financiamiento bancario tiene como único destino el aparato productivo vinculado a los mercados internacionales. En México, las consecuencias de la implementación de las políticas del Consenso de Washington se han traducido en una mayor terciarización y maquilación, donde la generación de valor agregado es mínima, y su motor de crecimiento está sustentado en el ensamblaje de mercancías sin que se generen encadenamientos productivos en el resto de la economía, los cuales están basados en el uso intensivo de mano de obra, sin generar un crecimiento económico sostenido a largo plazo.

Bajo este contexto el crédito en México se encuentra fuertemente vinculado a las grandes empresas exportadoras y a las transacciones de bonos gubernamentales, descuidando las actividades productivas internas, que son el pilar del crecimiento económico nacional, esto se ha visto reflejado en los últimos 20 años en bajas tasas de crecimiento económico. Lo anterior se ha acentuado con las diversas mutaciones que ha experimentado la banca mexicana durante los últimos 30 años, que en años recientes se ve reflejado en un mayor grado de extranjerización; acentuando aún más esta debilidad estructural.

En este documento se analiza la importancia que tiene la promoción del crédito interno, el cual debe ser garantizado por una banca, en su mayoría de capital nacional. Este propósito ha sido seriamente desvirtuado con la política financiera de fuerte inspiración neoclásica implementada en las últimas tres décadas, reconfigurando el espacio financiero nacional, en donde la banca extranjera y las condiciones financieras nacionales e internacionales han impuesto su estrategia y objetivos en torno a la política crediticia con serias consecuencias para el desarrollo nacional.

El presente trabajo se divide en cuatro partes, en la primera se aborda desde el pensamiento del economista poskeynesiano H. Minsky la importancia que tiene el manejo de la política crediticia al interior de la economía, siendo fundamental el control de esta por instituciones nacionales. En la segunda se hace énfasis en las principales reformas financieras que han sido implementadas en América Latina y México, las cuales tienen una fuerte inspiración neoclásica, que busca desregular y liberalizar estos mercados. Posteriormente, en la tercera parte se hace un breve análisis del desempeño de la banca extranjera en el crédito nacional, haciendo hincapié en el destino productivo, finalmente se encuentran las reflexiones.

### Banca extranjera y financiamiento autosostenido

Hyman Minsky (1991) planteó la idea en torno a la banca colonial, la cual se puede entender como aquella que sólo financia bienes en tránsito,<sup>29</sup> es decir, el financiamiento bancario tiene como principal destino el aparato productivo vinculado a los mercados internacionales, a las actividades de exportación. Por lo tanto, este modelo bancario no estimula el

---

29) Son mercancías que por lo general están destinadas a la venta en mercados internacionales o, bajo condiciones particulares, en el mercado nacional. Es decir, se trata de bienes que pueden ser totalmente exportados, reexportados o reexpedidos hacia otros países, así como de aquéllos destinados a zonas francas, puertos libres, almacenes de mercancías libres de impuestos y regiones de un país que están sometidas a regímenes aduaneros especiales.

financiamiento de la inversión y la producción, que bien podría ser otorgado por el sistema bancario local. Como es de esperar, las decisiones sobre el destino del financiamiento *bancario colonial* son tomadas desde los centros imperiales. Esta idea, se encuentra fuertemente vinculada a la operación de la banca extranjera en los países subdesarrollados en la actualidad.

Minsky (1991) resalta que las instituciones financieras en los países desarrollados cumplen la función de otorgar financiamiento para proyectos de gran envergadura. Sin embargo, el financiamiento otorgado por la banca extranjera al país prestatario fomentará la inversión intensiva de capital a gran escala, pero con pocos beneficios, porque, el país beneficiario trae consigo un crecimiento considerable de las importaciones que sirven para el uso y mantenimiento de los activos de capital.

En una economía subdesarrollada, como es el caso de la mexicana, el aspecto de la generación de riqueza y su distribución es relevante. El sistema financiero es una parte medular en la generación de riqueza. No se debe pasar por alto que en cualquier economía el sistema financiero no sólo contempla al sistema bancario, sino también otro tipo de instituciones no bancarias, que participan en la extracción de riqueza y su distribución por medio de sus actividades financieras. Aquí, el banco central será la institución que controle y guíe el desarrollo de este tipo de instituciones.

Por lo tanto, en un país subdesarrollado, el objetivo primordial de un banco central será el desarrollo de la economía y no sólo el control de los precios. Se debe hacer énfasis que en años recientes se ha adoptado por parte de los bancos centrales la política monetaria de metas de inflación, en el país esta política entra en vigor en el decenio de los noventa. Entonces, la política del banco central se debería centrar en promover e impulsar a las instituciones financieras que contribuyan a la generación de la riqueza, así como la distribución de parte de este excedente.

No obstante, se difunde una idea contraria, por ello se insiste que los préstamos externos, las inversiones extranjeras y el flujo neto de fondos de operaciones lucrativas pueden contribuir en gran parte al financiamiento del capital. Pese a ello, el éxito para lograr el crecimiento económico autosostenido (Minsky, 1991), dependerá de la contribución que proporcione el uso de manera intensiva de la fuerza de trabajo interna en el proceso de acumulación de capital. Al utilizar los recursos internos para producir bienes de inversión, el proceso de acumulación acelera el crecimiento de las utilidades, siendo estas últimas una fuente principal del ahorro que se lleva a cabo.

En principio el financiamiento de la inversión y la operación de la producción se realizan mediante una acumulación previa de riqueza o bien por un proceso bancario. Al generarse la demanda aparecen los impuestos, ya sea en el precio de oferta del bien o servicio o en una parte de las utilidades brutas. En la economía se ajustan el producto y los precios de tal forma que las utilidades y los impuestos, son los componentes del excedente, y la inversión y el gasto gubernamental la asignación del mismo excedente.

Por lo tanto, existe una relación directa entre estos componentes, en el que la inversión afecta las utilidades. Siguiendo a Minsky (1991), resalta que las utilidades liberan los recursos actuales para la inversión; validan el pasado, que existe en el presente en la forma de deudas y en la existencia de activos de capital; y al indicar que se espera del futuro, promueven la inversión.

En este proceso surge la relevancia de las ganancias, porque son las que validarán las deudas. Cualquier banco o institución al financiar un proyecto de inversión, implica que en el contrato el prestatario este obligado a pagar en efectivo al banco. Como el contrato de financiamiento requiere que los pagos excedan al principal, el proyecto de inversión deberá generar más efectivo durante el tiempo de vida del crédito; este excedente es la utilidad del proyecto.

Cabe resaltar que la utilidad de todos los proyectos del pasado que están en operación, dependen de la tasa efectiva de producción y de los costos corrientes, estos últimos factores estarán supeditados a la forma en que se lleva a cabo la inversión agregada. Por lo que las utilidades se encuentran inmersas en un proceso continuo mediante el cual se extrae y se asigna el excedente.

El financiamiento pasado en el que participaron los bancos es validado en su totalidad cuando se concretan las utilidades, debido a que los bancos financiaron la inversión del presente. Por lo tanto, en cualquier economía se debe garantizar un volumen suficiente de financiamiento bancario a la inversión, de forma que las utilidades resultantes alcancen para cubrir los compromisos financieros y al mismo tiempo sirvan para inducir la inversión.

Es por ello, que cualquier economía subdesarrollada debe promover una política que busque el crecimiento autosostenido, en donde la acumulación de capital este sustentada por las capacidades económicas internas. A pesar de ello, esto no sucede en diversos países subdesarrollados, México no es la excepción, así lo muestra la historia económica reciente, donde se han registrado esporádicos auges económicos, los cuales generan la ilusión de un continuo proceso de prosperidad que se difumina en el corto plazo y desemboca en crisis, no se debe olvidar la crisis de la deuda de los años 1982, o la crisis financiera de 1994-1995.

Generalmente, en los países subdesarrollados, los auges económicos son temporales y tienen la característica de estar impulsados por alguna actividad económica, en los últimos años, la economía mexicana se encuentra sustentada por la promoción del sector exportador, principalmente actividades vinculadas a la manufactura y maquila, las cuales no proporcionan las condiciones necesarias para un crecimiento autosostenido, sólo un auge económico inicial, que al terminar, la región conserva el mismo estado de desarrollo (Soto y Quintana, 2014).

Durante los periodos de auge económico motivados por el sector exportador, los excedentes se acumulan para el gobierno como una cuenta bancaria extranjera. Esta situación representaría una oportunidad porque estos recursos se podrían emplear para aplicar una política que genere un crecimiento autosostenido. Pero, por lo regular se comete un fuerte error, estos excedentes se utilizan para financiar proyectos que los sistemas bancarios extranjeros financian típicamente, como es de suponer, esto no contribuye de manera permanente al crecimiento y prosperidad del país.

La inversión que realiza la banca extranjera conduce a la inversión intensiva de capital a gran escala que no necesariamente conlleva a un proceso de crecimiento autosostenido, las exportaciones pueden ser buenas para un país desarrollado, pero no para los países subdesarrollados. La alternativa para dejar de depender de la *inversión bancaria colonial* (extranjera), es desarrollar las instituciones bancarias-domésticas-comerciales para que desempeñen las funciones de la banca de inversión y así se sienten las bases para el crecimiento autosostenido (Minsky, 1991).

### Reformas financieras y su impacto en la banca

A partir de la ruptura del orden monetario alrededor de los acuerdos de Bretton Woods, los sistemas financieros por todo el mundo comenzaron a cambiar rápidamente. La moneda y el crédito, intermediarios financieros, instituciones, autoridades, relaciones de financiamiento bancos-industrias, relaciones financieras externas, sufrirían enormes transformaciones. Estos cambios no se registraron inmediatamente en los países de América Latina, sucedieron a diversos ritmos y matices de acuerdo a las propia realidad económica-política-social que cada país le fue imprimiendo (Correa, 2003: 2).

Inmediatamente después de la crisis de la deuda de la década de 1980, los gobiernos de América Latina fueron

firmando acuerdos y cartas de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI) con el supuesto propósito de hacer frente a la crisis, el nuevo financiamiento se condicionó al proceso de iniciar reformas de largo alcance. En primer momento se plantearon programas de ajuste y estabilización, posteriormente vinieron las reformas estructurales, todo ello trajo como consecuencia cambios profundos en la estructura económica.

Las distintas reformas financieras instrumentadas en la región se centraron principalmente en materia de financiamiento público, en las competencias y régimen institucional de los bancos centrales, en la organización y características del funcionamiento de las instituciones financieras. En varios de los países cambiaron las reglas sobre quién podía comprar títulos gubernamentales, se suprimieron controles o regulaciones en materia de tasas de interés, desaparecieron las políticas que orientaban el crédito y se eliminaron las restricciones para ingresos y salidas de capitales de los países. Se registraron numerosas privatizaciones bancarias, de seguros y fondos de pensiones, y se suprimieron los límites a la participación del capital extranjero en las instituciones financieras, en los casos en que existían.

México no estuvo exento de dichas transformaciones, fueron años enmarcados en la reconfiguración de la banca, durante la crisis de la deuda se dió la nacionalización bancaria, posteriormente una apresurada privatización a finales de la década de 1980 y principios de los 1990 que desembocó en una crisis profunda que condujo a la quiebra del sistema bancario y financiero en 1995. Este último hecho aceleró la consolidación y extranjerización bancaria: en la actualidad dominan el mercado unos cuantos participantes de capital internacional.

Cabe resaltar que la década de los 1990 resulta importante para comprender el proceso de extranjerización, además de la reprivatización se legisla para aceptar hasta un 30% de capital extranjero en el sistema, ello como parte de la negociación del

capítulo de servicios financieros en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Previo a ello, los bancos extranjeros no podían invertir más del 5% de capital en un banco mexicano, y la pertenencia total extranjera en cada banco estaba limitada a 30%, siendo la única excepción Citibank que ya operaba desde 1929 (Maya, 2004).

Las reformas financieras impulsadas en la década de los 1990 estimularon la fuerte expansión del crédito que fue frenada con la crisis financiera de 1995, dañando a los bancos nacionales sin una pronta recuperación. Con la finalidad de capitalizar al sistema, se reformó el marco jurídico que permitió que los inversionistas extranjeros adquirieran la totalidad o parte de los bancos existentes en el sistema, pero limitando la adquisición a los mayores. Ya a finales de 1998, existían más bancos extranjeros que nacionales, pero controlaban menos del 20% de los activos del sistema, en ese mismo periodo, se aprobó la mayor participación de bancos extranjeros, los tres mayores bancos fueron adquiridos por ellos, hasta convertirse en mayoría en el sistema bancario nacional (Maya, 2004).

El proceso de privatización y extranjerización podría pensarse que traería consigo un mayor desarrollo en el sistema crediticio nacional, sin embargo, este fenómeno no logró incrementar las líneas de financiamiento a los diversos sectores económicos del país, por el contrario, se redujeron de manera significativa en las actividades productivas más necesitadas, como las pequeñas y medianas empresas, concentrándose el financiamiento en apoyar las actividades menos productivas pero que le otorgan a la banca mayores utilidades, como puede ser el financiamiento al consumo o la compra de bonos gubernamentales.

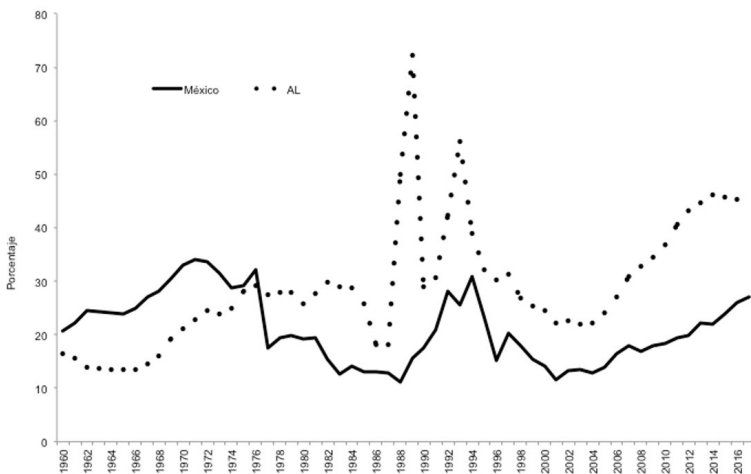
### Banca extranjera y crédito en México

La banca mexicana se ha reconfigurado durante las últimas cuatro décadas, y ha transitado por varias etapas bastante

identificadas: nacionalización, privatización y extranjerización, ésta última ha generado controversia en torno a la política crediticia. Algunas ideas argumentan que la mayor participación de inversionistas extranjeros en la banca puede acarrear mayor eficiencia y diversificación de los servicios que ofrecen, y facilita la expansión del flujo de capitales externos y por ello elevar la disponibilidad de fondos, otras hacen énfasis en que no prestan de manera suficiente a las empresas nacionales, además del control del sistema de pagos y la autonomía de la política fiscal y monetaria (Maya, 2004; Correa, 2006; González y Peña, 2012).

La creciente participación de la banca extranjera en el país fue impulsada por la reforma financiera y la reprivatización del sistema a principios de la década de 1990, como se puede observar en la gráfica 1, este proceso estimuló la expansión y el crecimiento del crédito en la economía, sobre todo después de la crisis de la deuda, de 1988 a 1994: el crédito interno al sector privado otorgado por los bancos como porcentaje del PIB creció 19 puntos porcentuales en 6 años. Dicha tendencia fue

**Gráfica 1. México y América Latina, crédito interno al sector privado otorgado por los bancos, 1960-2017 (porcentaje del PIB)**

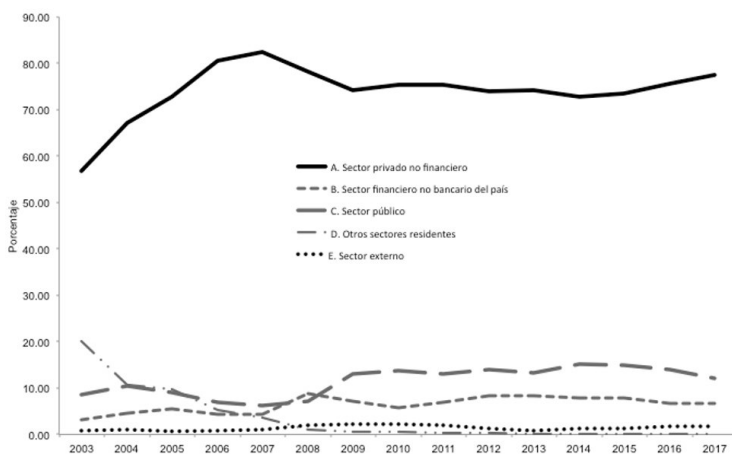


Fuente: elaborado con datos obtenidos de World Bank  
Open Data: <https://data.worldbank.org/>.

frenada por la crisis de 1994-1995, dejando en la quiebra al sistema. La solución a la crisis, además del rescate, fue que el gobierno permitió la mayor participación de extranjeros en la banca de lo originalmente estipulado en la legislación mexicana, inclusive en lo señalado por el TLCAN, que pretendía proteger la autonomía del sistema de pagos y la política monetaria y fiscal. A pesar de la recuperación, el crédito no ha alcanzado los niveles previos a la crisis, inclusive son menores hasta en 15 puntos porcentuales al promedio registrado en América Latina.

A pesar del controversial desempeño del crédito interno, en la actualidad, la banca extranjera sigue teniendo una importante posición en la estructura financiera mexicana de los últimos años, ejemplo de ello es que, al primer semestre del 2018, de acuerdo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores operaron 47 instituciones de banca múltiple (CNBV, 2018), el mercado fue dominado por siete instituciones, los cuales controlan el 80% de los activos del sistema. Dentro de estas siete instituciones cinco son de propiedad mayoritariamente extranjera, tres controlan el 50% de los activos, estos son

**Gráfica 2.**  
**Banca comercial: crédito según la actividad del acreditado,**  
**2003-2017 (porcentaje respecto al total de la cartera vigente)**



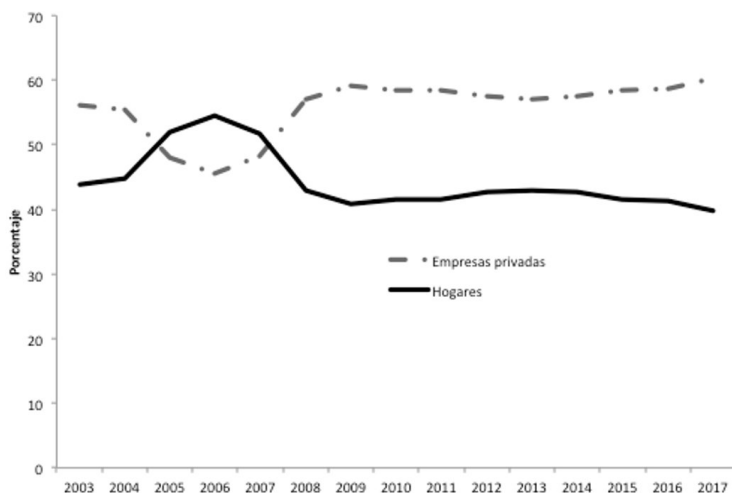
Fuente: Elaborado con datos obtenidos del Sistema de Información Económica del Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/>

BBVA-Bancomer, Citi-Banamex y Santander. Cabe destacar que la primera institución controla el 20% de dichos activos.

A pesar de dicha situación, la gran mayoría de los recursos que se colocan en el sistema económico tienen como destino el sector privado. Como se puede observar en la gráfica 2 más del 70% del crédito tiene como destino a este sector. Por debajo se encuentra el sector público con 13 puntos porcentuales, sin embargo, esto es explicado porque existe una gran cantidad de recursos colocados en papel gubernamental, constituyendo una fuente considerable de ingresos para este tipo de instituciones.

Como se puede observar en la gráfica 3, en la trayectoria del crédito otorgado por la banca al sector privado, cerca del 60% tuvo como destino a este sector. Sin embargo, se debe considerar que los beneficiarios de este tipo de financiamiento son un reducido número de empresas vinculadas a los sectores productivos más dinámicos, dejando desprotegidas a las de menor tamaño que también necesitan de financiamiento para

**Gráfica 3. Banca comercial: Crédito al sector privado, 2003-2017 (porcentaje respecto al total de la cartera vigente)**

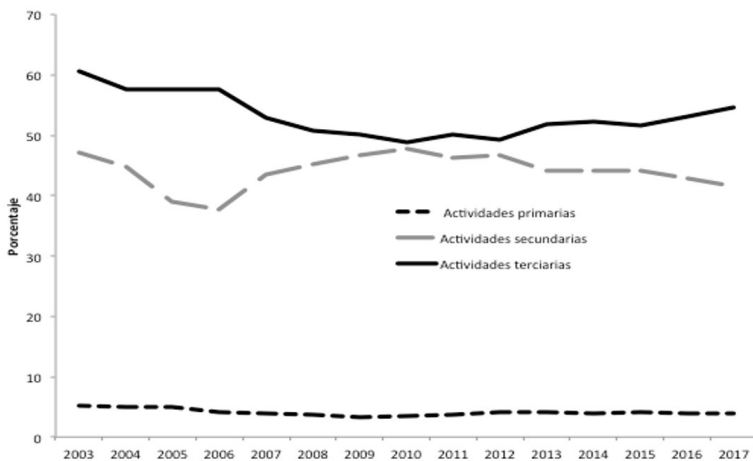


Fuente:: Elaborado con datos obtenidos del Sistema de Información Económica del Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/>

seguir creciendo. Por otra parte, el crédito a los hogares, representa porcentajes cercanos al 40%, cabe señalar que una elevada proporción de éste tiene como destino el financiamiento al consumo de los hogares, con resultados un tanto controversiales, dado el bajo efecto que puede generar sobre la dinámica del aparato productivo.

Al continuar con el análisis del financiamiento al sector privado, como se puede observar en la gráfica 4, se concentra la mayor parte del financimientto en las actividades terciarias que representa en los últimos años más del 50%, seguida por el sector secundario con más del 40%, muy por debajo se encuentran las empresas de actividades primarias que recibieron menos del 5% del crédito bancario. Dicha situación es reflejo de que la economía del país esta impulsada por actividades vinculadas al sector exportador, principalmente actividades de manufactura y maquila, como ya se hizo mención líneas arriba, ello no genera las condiciones necesarias para obtener un crecimiento autosostenido.

**Gráfica 4. Banca comercial:  
crédito empresas por actividad productiva, 2003-2017  
(porcentaje respecto al total de la cartera vigente a las empresas privadas)**



Fuente: Elaborado con datos obtenidos del Sistema de Información Económica del Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/>

Por otro lado, la tasa de interés que prevalece en el mercado financiero mexicano impone ciertas restricciones a la expansión y posicionamiento de la banca con capital predominantemente nacional. Las elevadas tasas piso gubernamentales que se utilizan para mantener elevados rendimientos a los flujos financieros internacionales, imposibilita el descenso de las tasas de interés pasivas y por lo tanto la expansión del crédito en moneda nacional, con plazos más largos y mejores ventajas para las empresas nacionales.

### Reflexiones finales

El proceso de desregulación y liberalización financiera inspirado en la teoría neoclásica aplicada en diversos países de América Latina han reconfigurado los sistemas financieros de la región. En México, entre otras consecuencias ha sido que el sistema bancario se ha extranjerizado. El crédito, como hace énfasis la teoría económica poskeynesiana, es una parte indispensable en el funcionamiento y crecimiento del aparato productivo. Aunque existen diversos motivos por los que el empresario realiza sus inversiones, el crédito es parte indispensable para iniciar el ciclo productivo, el momento en que el empresario se convierte en deudor y termina de serlo cuando liquida su deuda; sin embargo, inmediatamente el empresario se convierte de nuevo en deudor, ya que necesita de nuevo el acceso al crédito para iniciar un nuevo ciclo de producción.

Cuando el sistema bancario esta dominado por actores extranjeros, éste se encuentra vinculado en mayor medida a un sector productivo que produce para el mercado internacional, principalmente para la exportación, dejando al descubierto a otras empresas de menor tamaño o de otros sectores. Regularmente, las actividades de exportación tienen poco vínculo con la economía interna, por lo que los productores nacionales enfrentan serias dificultades para acceder al crédito

y al mismo tiempo existen límites a la expansión de su financiamiento de capital, esto trae importantes repercusiones sobre el crecimiento económico.

Después de la gran crisis mundial, que puso de manifiesto la debilidad del sistema bancario mexicano y sus consecuencias sobre el aparato productivo, resulta necesario reorientar la política financiera, ello implicaría necesariamente contar con una banca privada nacional y una banca de desarrollo capaz de financiar no sólo el crecimiento sino el desarrollo productivo nacional.

## Referencias

1. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) (2014). *Estados financieros. Banca múltiple, balance general, cifras consolidadas al segundo trimestre*. Recuperado de <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/bm1/Paginas/infositucion.aspx>
2. Correa, E. (2003). Los sistemas financieros en América Latina: algunas transformaciones. *Red Eurolatinoamericana Celso Furtado*. Recuperado de [www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/correa6.pdf](http://www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/correa6.pdf)
3. González, J. y Peña, P. (2012). La banca extranjera en México: ¿hay motivos para preocuparse? *Estudios Económicos CNBV*, 1, 145-167. Recuperado de [http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/files/La\\_banca\\_extranjera\\_en\\_Mexico\\_3.pdf](http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/files/La_banca_extranjera_en_Mexico_3.pdf)
4. Maya, C. (2014). Banca extranjera en México. En Correa, E. y Girón, A. (Coords.), *Economía financiera contemporánea, Tomo IV*, (217-240) México: Senado de la República, LIX Legislatura; UNAM; M. A. Porrúa.
5. Minsky, H. (1991). La banca central y el comportamiento de una economía. En Bordo, M. y León B. (Comps.), *El papel de la banca central en la actualidad* (173-198). México: CEMLA.
6. Soto, R. y Quintana, A. (2014). América Latina frente a la crisis y la financiarización. *Desafíos en un entorno de desigualdad y desindustrialización*. México: UAZ.



## **II. FINANCIARIZACIÓN, FORMACIÓN DE CAPITAL, EMPLEO Y MIPYMES**



## II. FINANCIARIZACIÓN, FORMACIÓN DE CAPITAL, EMPLEO Y MIPYMES

5. Financiarización de la inversión extranjera directa (IED):  
reflexiones en torno a esta forma de expresión

(José Francisco Reyes<sup>36</sup>)

### Enfoques teóricos sobre la IED

Como en casi todos los problemas económico–sociales existen posturas a favor y en contra de las medidas a tomar en lo concerniente al tratamiento que se debe dar a la inversión extranjera directa (IED). Con respecto a la postura a favor, se localizan las *teoría neoclásica y neoliberal* preconizan la existencia de una relación lineal y mecánica entre IED y el crecimiento económico, es decir, a mayor inversión mayor capital disponible, luego mayor riqueza: la entrada de capitales a un país aumentaría la capacidad productiva de éste y, por lo tanto, generaría de forma directa un aumento de la producción nacional. También tendría otros efectos indirectos: la compra de *inputs* incrementaría la demanda de otros sectores, el empleo del país y, de esta forma, remuneraciones salariales mejores para elevar la capacidad adquisitiva.

Para ello, la corriente neoliberal postula que los países pobres lleven a cabo “[...] políticas de ajuste y estabilización orientadas a la liberalización y reestructuración económica (desregularización, apertura y privatización) [...] (Carrión, *et al.*, 2012: 2)”. En el vértice de la pirámide se situaría la IED, y ella

---

36) Profesor-investigador del Programa de Posgrado en Economía, ENES Unidad León, UNAM jfrd2212@gmail.com y jfrd@enes.unam.mx

*per se* generaría riqueza. Es lo que Hirschman (1980) denominaría años atrás la *monoeconomía ortodoxa*. A esta línea de pensamiento se suman los *teóricos de la modernización*, que resurgen con fuerza en los años ochenta con los Planes de Ajuste Estructural (PAE) dictados por el FMI.

Una corriente teórica adicional es la *nueva teoría del crecimiento*, según la cuál la IED tiene la ventaja de fomentar la economía en forma endógena, cuando se crean rendimientos crecientes en la producción a través del efecto difusión (*spillover*) o externalidades; así, los flujos de IED son el motor principal de transferencia de tecnología a las economías en vías de desarrollo (Borensztein, De Gregorio y Lee, 1998, citados por Elías, Fernández y Ferrari, 2006, al igual que Romer, 1993). Estos autores afirman que los flujos de IED contribuyen al crecimiento económico mediante el ingreso de mayores divisas que permiten aliviar los desequilibrios externos (Morales, *et al.*, 2009: 144).

De acuerdo con esta postura, la inversión trae consigo una ampliación en el tamaño de los mercados y un incremento en las utilidades de las empresas de los países receptores y emisores de dichos capitales. Para los países receptores los beneficios se presentan en variables como el crecimiento económico, que tiene una correlación positiva con la IED y es generado por un aumento de la productividad, la cual a su vez es ocasionada por la transferencia de conocimientos por las firmas extranjeras y por los incrementos en los niveles de competencia al interior del país.

### La crítica a la IED

Con respecto a la segunda postura, más crítica y alternativa, a pesar de los variados beneficios que supuestamente representa la IED, existe otro grupo de economistas que han comprobado la necesidad de ser más cautelosos con respecto a las medidas a adoptar sobre ese tipo de inversión.

Por ejemplo, parecen existir cuestionamientos sobre su desempeño en las economías receptoras ya que podría tener un impacto negativo en la creación neta de empleo, porque el generado por las multinacionales en ocasiones no compensan la pérdida de empleo, ocasionada por la competencia que arrasa con la industria nacional como consecuencia de la mayor tecnología de las empresas extranjeras, a esto, se unen los costos fiscales que puedan existir por los diferentes incentivos tributarios que otorgan los países destinatarios de IED; por su parte, los inversores extranjeros (o empresas multinacionales) también tienen algunos riesgos políticos tales como la nacionalización de sus empresas, barreras a la entrada, dificultades de mercadeo o sometimiento a algunas leyes discriminatorias (Morales, *et al.*, 2009: 145-146).

Bajo esta misma postura, existe otra corriente de economistas que abrigan la necesidad de introducir cierta intervención estatal, con la intención de direccionar las inversiones extranjeras y condicionar algunos aspectos de éstas mediante controles a la IED como en Corea y Taiwan, como se verá más adelante.

De acuerdo con esta postura, más de índole keynesiana, a partir de los años ochenta, la apertura a los capitales extranjeros, sin ningún tipo de control, provocó la destrucción del tejido productivo, mano de obra y pérdida de control de los recursos naturales de los países receptores. Su crítica pone el acento en las políticas laxas que durante el giro ortodoxo del *Consenso de Washington* permitieron a las compañías transnacionales extranjeras apropiarse de la riqueza de los países receptores sin reclamar de modo expreso contrapartidas en lo que se refiere a creación de mano de obra, uso y promoción del tejido productivo local, límites a la repatriación de beneficios, pago de impuestos, entre otras significativas medidas. Sostienen como alternativa que el Estado cuenta con

[...] cierto margen de maniobra para influir en el tipo y carácter de los resultados de la actuación de las

[Empresas Transnacionales] ETN” aún con las restricciones legales a que los distintos acuerdos bilaterales, regionales y multilaterales y la propia dinámica del mercado mundial someten a las políticas nacionales (Carrión, *et al.*, 2012: 3).

Bajo este enfoque, el poder económico acumulado en las últimas décadas por las empresas transnacionales se ha convertido en un efectivo poder político con el que han construido un régimen jurídico internacional asimétrico entre el Derecho Comercial Global y los Derechos Humanos, denominado *Lex Mercatoria* (Hernández y Ramiro, 2010).

Este régimen asimétrico, pone a disposición de las empresas un completo arsenal jurídico que protege sus intereses económicos a través de tratados de libre comercio, acuerdos de promoción y protección de inversiones, así como un aparato judicial privado para la resolución de controversias, el Centro Internacional de Arreglos de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI), dependiente del Banco Mundial o el Sistema de Solución de Diferencias (SSD) de la Organización Mundial de Comercio (OMC).

La consecuencia directa de todo ello es que no existen ni tribunales, ni mecanismos efectivos para proteger a las poblaciones de los países receptores de la IED de sus impactos sociales y ambientales. Si bien se puede argüir que en última instancia son los países receptores los que aceptan la entrada de capital y firman los tratados, este argumento tiende a ocultar el peso relativo de los países del Sur respecto a las economías dominantes y las ETN y con ello su débil poder de negociación.

Otra concepción que critica a la IED es la *teoría de las fases de la balanza de pagos* desarrollada por Cairnes (1873) y Cairncross (1953). Ambos señalan que la demostración ricardiana de las ganancias derivadas del comercio externo, únicamente es válida en el caso de que los países implicados tengan el mismo

nivel de desarrollo económico, ya que, cuando el *comercio se establece entre países con niveles de desarrollo diferentes no existe ninguna razón por la cual éste conduzca a un equilibrio en sus balanzas de pagos*. Desde la perspectiva, los países menos desarrollados tendrían un déficit en su balanza de pagos, porque no son economías competitivas y las ganancias del intercambio son débiles, de modo que necesitarían *importar capitales de los países más avanzados y excedentarios para continuar con su desarrollo económico* (Virrreal y Hernández, 2011: 95-96)

Krugman y Obstfel (2000) y Esquivel y Larráin (2001) coinciden en los motivos que llevan a las ETN a tomar decisiones de inversión en otros países: i) la explotación de nuevos mercados (ventajas comerciales o de localización geográfica), ii) la reducción de costos de los factores productivos a fin de elevar la capacidad competitiva y la productividad (combinación de salarios e insumos productivos baratos y una fuerza laboral más calificada) y iii) la explotación de activos estratégicos que depende de si la IED pretende explotar recursos naturales, mano de obra altamente calificada, ventajas de infraestructura o aprovechar habilidades y conocimientos específicos de la mano de obra (*know how*) (Morales, *et al.*, 2009: 146).

Adicionalmente, es importante considerar algunos factores que actúan como determinantes de la IED o de la transnacionalización, los cuales son agrupados en: i) ventajas de propiedad, que son todos esos activos con los que cuenta la empresa trasnacional y que no comparte con las empresas locales, tales como la tecnología, patentes, etc., ii) ventajas de internalización, son aquellas en las que una multinacional decide encargarse de la producción en el extranjero antes que vender o ceder licencias en el exterior con el fin de resguardar sus secretos comerciales o productivos, y iii) ventajas locacionales del país receptor respecto del emisor; dentro de esta última clasificación se encuentran algunos aspectos como

el ambiente institucional y de política, el cual puede atraer o repeler mayores flujos de IED gracias a la adopción, por parte de los gobiernos, de medidas que incidan sobre los factores institucionales o estructurales.

¿La financiarización conduce la IED?

En páginas anteriores se ha puesto de manifiesto la importancia estratégica que tiene para las empresas llevar a cabo la creación de subsidiarias o filiales en otros países. El estudio de su complejo desempeño en los últimos años nos lleva a considerar no solo la propiedad y control de las empresas, productivas o financieras, sino especialmente su desempeño estratégico en los mercados financieros.

Si bien la *financiarización* no es un tema reciente, sí lo es que en los medios académicos y en organismos tan importantes como la CEPAL esté cobrando relevancia en lo tocante a la IED en América Latina. Tradicionalmente se le separa de la inversión de cartera o de portafolio como el componente adicional de la inversión extranjera total expresada en la cuenta de capitales de la balanza de pagos.

Si el proceso de financiarización ha estado operando páficamente en todas las empresas transnacionales, éste enfoque debe trasladarse al estudio de la IED; sin embargo, existe un tratamiento ideológico que encubre a la IED que al hacerlo a un lado descubre el proceso de financiarización que lo caracteriza. Veamos esto más de cerca.

En efecto, se postula que la inversión extranjera directa, a diferencia de la inversión de portafolio o de cartera, es una fuente estable de financiamiento por los problemas de divisas que enfrentan las economías pobres, particularmente las de América Latina (AL); es menos líquida, o es ilíquida, con respecto al segundo tipo de inversión, por dirigirse a la creación de bienes físicos (fijos); es de largo plazo porque no puede repatriarse de inmediato y, puede hacer posible el acceso

a tecnologías de frontera de otras empresas (derrama tecnológica). También se señala que la remisión de utilidades y dividendos disminuye en momentos en los que el ciclo económico esta en descenso.

Estos argumentos parecen ser cuestionados cuando se efectúa un análisis más objetivo y profundo acerca del comportamiento de la IED. En los últimos años, la IED se parece más al capital de portafolio que al de una empresa tradicional que llevaba a cabo su proceso de acumulación productiva basado esencialmente en la conjunción de bienes de capital y mano de obra.

En un estudio reciente de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) se estima que solo un tercio de los flujos de IED ingresantes se destina a la acumulación de capital fijo; los dos tercios restantes se dividen en fusiones y adquisiciones (en torno al 29% del ingreso de IED) y “pérdidas”, que abarcan desde el desplazamiento de proyectos de inversión de empresas locales hasta la adquisición de activos financieros (CEPAL, 2016).

En efecto, las empresas son mercancías y se ha consolidado su papel en este sentido: los grandes capitales llevan a cabo fusiones o adquisiciones (F&A) de empresas para después venderlas y, al hacer uso del arbitraje financiero, intercambiarlas diariamente en los mercados de capitales. Este es el primer toque de la financiarización: importa más su valor en el mercado que su capacidad para generar empleo o desarrollar tecnología: es más importante analizar el flujo de rendimientos futuros esperados por la empresa *a consumir* que su eficiencia económica para el desarrollo de la economía y el crecimiento.

Tampoco es cierto que la adquisición de una empresa, o la canalización de recursos financieros externos (interpretada

como IED) dirigidos a la empresa sea con fines totalmente productivos: la inversión extranjera directa puede tener otros objetivos como el arbitraje fiscal, la cobertura frente al riesgo, la diversificación de cartera o simplemente la especulación (Abeles, *et al.*, 2018).

Lo que es importante identificar es el tratamiento de los gobiernos de AL dado a la IED debido a que es muy similar al ofrecido para la inversión de cartera: “La innovación financiera ha permitido que las inversiones directas puedan exhibir en la práctica una liquidez semejante a la que caracteriza a los instrumentos de corto plazo” (Abeles, *et al.* 2018: 276).

Las empresas transnacionales utilizan a la IED con diferentes propósitos varios de ellos dirigidos a la *financiarización*:

- El inversionista extranjero que posee una empresa local en el país receptor puede canalizarle recursos financieros para cubrir su capital mediante la adquisición de deuda en el mercado local.
- Las fusiones y adquisiciones (F&A) de empresas en el territorio de acceso a la IED por empresas extranjeras son un medio excelente de diversificar el portafolio al ver a la empresa como un producto financiero o una mercancía que se puede comprar barata y vender más cara, ya sea en partes o completa. La otra ventaja que puede representar a la ET es que le permite consolidar su rol dominante en el mercado sustentando su accionar en los procesos de concentración y centralización de capitales.

Según la UNCTAD, entre 1991 y 2000, los flujos de IED en el mundo acumularon 5.2 billones de dólares, 68.5% de ellos se destinó a fusiones y adquisiciones. Entre 2001 y 2007 el monto acumulado mundial fue de 5.8 billones, 83.7% en fusiones y adquisiciones (Unctad, 2007 y 2009)<sup>31</sup>. La compra – venta de empresas se ha convertido

---

31) En México, la mayoría de la intervención del capital extranjero en la banca fue producto de fusiones y adquisiciones de empresas nacionales; en las aseguradoras, más de la mitad).

en un mecanismo de obtención de utilidades, en donde la mercancía empresa se ha convertido en un producto más del proceso de circulación de capitales.

- Los activos financieros de las empresas transnacionales en el país receptor tienen cada vez más participación, que los activos fijos (físicos), en los activos totales.
- El arbitraje fiscal<sup>32</sup> significa una garantía para la IED sobre todo si el arbitrajista se localiza en el mismo país de origen de las empresas emisoras de la inversión.
- Cobertura frente al riesgo y diversificación de la cartera ya que el destino de la IED busca la conformación de portafolios financieros para *no poner todos los huevos en la misma canasta* al distribuir sus activos y por ende el riesgo: inversiones en activos físicos, bonos, acciones, derivados, productos estructurados, crédito, y todas las innovaciones financieras que representen elevar la rentabilidad.
- Específicamente, impulsa la especulación mediante la incorporación de derivados financieros y los fondos de cobertura (*hedge funds*) en sus activos financieros y la serie de operaciones llevadas a cabo con base en el arbitraje financiero.
- La remisión de utilidades y dividendos depende directamente de los beneficios logrados y puede acelerarse, en vez de disminuir, en la fase depresiva del ciclo por las condiciones de incertidumbre o de aumento del riesgo.
- En los hechos, los beneficios repatriados parecen ser muy superiores a los generados por la propia actividad productiva porque provienen de las actividades financieras altamente rentables, pero riesgosas.
- Los préstamos intraempresariales, desde la casa matriz a la

---

32) El arbitraje fiscal internacional no fue considerado durante muchos años porque para los gobiernos de los países significó la pérdida de soberanía; sin embargo, con las reformas llevadas a cabo por la OCDE en 2008, posteriormente por la ONU en 2010 y más recientemente por la OMC se gestó la posibilidad de introducir convenios en cuyo articulado se considera la posibilidad de ejercer el arbitraje, en un contexto de globalización y apertura económica entre los países, ante la existencia de controversias entre ellos, o de las empresas de ambos, con la intervención de un tercero mediador que lleva a cabo el *arbitraje* para resolver las disputas.

filial, o viceversa, se encuentran con frecuencia lejos de canalizarse a las actividades productivas: tasas de interés más elevadas en un país que en otro, tipo de cambio sobrevaluado, o contextos comerciales y financieros desregulados favorecen la creación de ganancias muy superiores a las creadas en el proceso de generación del plusvalor productivo.

- El análisis de la composición de los activos fijos que pueden significar inversión productiva, de sus pasivos (deuda) y de sus activos financieros (inversiones financieras) permite corroborar la inminente *financiarización* de las empresas que fueron sujetas de IED: las empresas receptoras son cada vez más líquidas, medido este indicador por la proporción entre los activos financieros y fijos.

- Otro mecanismo importante es que la ETN puede estar emitiendo bonos desde la matriz en el mercado mexicano y esos recursos los canaliza a la filial registrándose como IED. También puede darse el caso en el que la matriz tenga excedentes de fondos y los dirija a la filial al tomar la forma de inversión de cartera.

- Con todo, el objetivo clave es lograr la máxima rentabilidad para la matriz y bajo esta óptica la inversión extranjera directa se convierte en un mecanismo alternativo para realizar inversiones esencialmente financieras.

De esta manera, la IED, en vez de ser un mecanismo de estabilidad para las economías receptoras, se ha estado convirtiendo, cada vez más, en un elemento de inestabilidad y vulnerabilidad y en este sentido se parece a la inversión de cartera. De hecho, es muy probable que la empresa matriz pueda utilizar ambos tipos de inversión para lograr sus fines lo cual diluye el tratamiento entre la IED y la inversión de portafolio.

## Financiarización en las empresas automotrices

En otro estudio dirigido esencialmente a investigar la forma como operan las empresas automotrices en México se encontró que

(...) son las expectativas de ganancias las que determinan el volumen y la localización de la Inversión Extranjera Directa en las filiales con el objetivo de asegurar el cumplimiento de obligaciones contraídas en el sector financiero de la matriz, esto es, para asegurar el repago de la Deuda que contraen transnacionales automotrices (...) El principal objetivo de la inversión extranjera directa no corresponde con objetivos y necesidades planteadas desde el sector productivo del país receptor; es decir, el objetivo no es incrementar la capacidad de producción en las estructuras automotrices para incidir en el crecimiento económico. El objetivo principal de estas inversiones es la apropiación de ganancias en el sector productivo donde las empresas transnacionales automotrices establecen filiales para asegurar el repago de deudas que las mismas contrajeron en su sector financiero (Marcial, 2016).

La implicación de la relación entre ganancias, IED y deuda es que constituyen un mecanismo *sui-generis* entre el espacio productivo y el financiero determina por un lado, la estructura productiva en la que opera la IED y, por otro lado, las características comerciales entre la matriz y la filial, todo ello con el propósito de apropiarse ganancias con base en estructuras productivas dependientes y heterogéneas que no contribuyen al desarrollo de la economía mexicana (Marcial, 2016).

Un aspecto a destacar en la industria automotriz es la

relación existente entre dos empresas complementarias en la misma filial: la productora de automóviles físicos (unidades) y la empresa financiera que administra los créditos para los adquirientes de autos además de ejecutar otras operaciones financieras. Esta última es importante porque las ganancias obtenidas por la empresa aumentan significativamente, con respecto a la producción del mismo automóvil en el país de origen, por varias vías: en primer lugar el precio en lista es más elevado en México que en los EUA, los depósitos a cuenta del financiamiento automotriz que lleva a cabo la empresa acreedora propiedad de la filial son mas altos; los impuestos a pagar por la ETN son nulos en México mientras en EUA existen; en México se paga una comisión por la apertura de la cuenta a pagar por el crédito, mientras en el país del norte no; la suma de lo anterior significa un pago inicial mayor en México.

Adicionalmente, en la filial de México se paga una garantía extendida y un seguro por lo que el monto a financiar es mayor, pero lo que encarece significativamente el servicio del financiamiento son las diferencias en las tasas de interés: mientras en México eran del orden del 9.9% anual, en los EUA lo eran del 1.99%, además el CAT que sólo se paga en México, y el IVA es mayor en nuestro país, entonces el resultado de todas las variables anteriores arroja un resultado en el que el monto estimado total a pagar al finalizar el financiamiento es 34.65% superior en México que en los EUA. Esta es una ganancia que refleja no solo el valor de la producción real, sino sobre todo la carga financiera e impositiva diferencial entre los países.

Las importantes consecuencias de la apertura económica en la configuración específica de la estructura productivo – financiera de las ETN automotrices en México ha tenido varias expresiones y consecuencias: no han significado un mayor crecimiento económico; la producción de automoviles por las filiales se dirige cada vez más a la exportación y menos al mercado interno y las actividades financieras que desarrolla la empresa financiera de la ETN automotriz son el

financiamiento, el arrendamiento y la venta de seguros, además de otras operaciones fuera del sector como las hipotecarias y las bancarias. En el caso de la actividad hipotecaria esencialmente la realiza las empresas norteamericanas, mientras las bancarias las llevan a cabo las japonesas. Estas actividades evidencian la importancia de que la ETN cuente con una empresa financiera bajo su propiedad.

La producción y consumo de automóviles en México es contradictorio: la producción de las filiales en el país es para la exportación; mientras el consumo de autos en el país se importa. La anterior contradicción obedece no a objetivos específicos de producción, sino a los que establece el área financiera de la corporación transnacional.

También se encontró que la actividad productiva y de comercialización más dinámica de la ETN automotriz se realiza en el propio país de la matriz, que los ingresos generados por las ETN automotrices provienen principalmente de su sector productivo y menos del financiero, y que la variable financiera clave es la liquidez, que se obtiene mediante títulos comerciables como las cuentas por cobrar, efectivo y otros préstamos externos. Las cuentas por cobrar son el engrane que vincula el sector productivo con el financiero

(...) por un lado, son generadas en el sector productivo mediante la comercialización de unidades y son respaldadas con el propio automóvil, constituyéndose así en el tipo de liquidez que garantiza el acceso a los mercados de capital y, por otro lado, al convertirse en instrumentos financieros cuando entran en operaciones de titulación en los mercados de capital para la apropiación de ingresos en ese sector (Marcial, 2016).

Un aspecto relevante del papel asumido por las filiales

automotrices es el destino de los ingresos financieros de las filiales de las ETN automotrices: las ganancias esperadas determinan el nivel de inversión en función de la deuda contratada, o bien las inversiones realizadas están en función de las ganancias esperadas dado un nivel de endeudamiento, por lo que las ganancias obtenidas en las filiales son para pagar la deuda contratada por la matriz.

Con la crisis de 2007 – 2009, en el año 2010 las ETN llevaron a cabo importantes procesos de reestructuración de sus pasivos, lo que implicó la caída sin precedentes de la IED de este sector en el país.

La colocación financiera de los automóviles en el mercado consumidor se realiza por tres modalidades: financiamiento de la empresa, créditos bancarios y autofinanciamiento. La venta al contado es insignificante. De esas tres la más importante es la de financiamiento de la empresa, y por ello ésta determina el nivel de producción, se vincula con la capacidad de pago de la deuda de los consumidores y define las ganancias futuras.

De esta manera la liquidez de las ETN proviene, por un lado, de las ventas para exportación (con alto valor importado) y, por otro lado, del financiamiento otorgado para la adquisición de autos importados; así, el valor de mercado de la empresa está determinado por su capacidad productiva y por los recursos líquidos de la venta de autos importados. Este valor de mercado le da acceso a los mercados de capital, pero no debemos olvidar que el acceso a la deuda se origina con base en la capacidad del sector productivo para pagarla.

### Políticas de fomento a la IED

Algunos países han adoptado políticas económicas de fuerte intervención estatal a fin de sujetar a la IED y conducirla a los intereses de los propios países receptores. El caso especial lo representan los países de Corea y Taiwán, cuyos gobiernos ejecutaron estrategias de control sobre la IED, a través de

requisitos de propiedad, entrada y ejecución de la inversión. Paralelamente, los gobiernos de estos países promovieron la transmisión de tecnología y técnicas de gestión a través de las *joint ventures*. De esta forma, se centró la atención en el papel que los estados han de tener en el manejo y orientación de la inversión extranjera, dados los efectos nocivos que sobre el resto de los países pobres tuvo la desregulación de los flujos de inversión.

En contrario *sensu*, los gobiernos pueden adoptar diversos tipos de políticas para estimular y favorecer a los inversionistas extranjeros: en primer lugar, los incentivos fiscales que consisten en el otorgamiento de privilegios fiscales, como la reducción en la tasa del impuesto sobre la renta, períodos de exenciones de impuestos, tasas de depreciación aceleradas, exenciones del pago de derecho de importación, regímenes especiales de deducción de impuestos, creación de zonas francas, entre otros.

En segundo lugar, se encuentran los incentivos financieros que consisten en el otorgamiento de subsidios o apoyos económicos al aprovechamiento de determinadas actividades productivas, beneficios tributarios por la ubicación en determinadas zonas geográficas y subsidios por contratación de mano de obra. Y, en tercer lugar, las políticas de promoción que consisten en difundir las oportunidades de inversión a potenciales inversionistas en el extranjero, giras internacionales para la promoción y difusión de oportunidades, realización de ruedas de negocio entre inversionistas nacionales y extranjeros, la firma de acuerdos regionales, entre otras (Morales, et al., 2009, p. 149).

Otras medidas gubernamentales se dirigen a reducir el gasto público en funcionamiento, dejando espacios de mercado para la intervención de la ETN; regular los contratos y los derechos de propiedad; garantizar el respeto a los bienes de los inversionistas, y especialmente la claridad en el marco legal y regulatorio, porque su estabilidad, transparencia y amplitud,

puede generar seguridad en los inversionistas extranjeros y, a la privatización y extranjerización de las empresas.

Así, del *proceso de negociación* de la IED se deriva el grado de regulación que exista, teniendo en cuenta los intereses, fortalezas y debilidades de los gobiernos y de las empresas transnacionales; además, los ciclos económicos determinan la vía que toman las políticas hacia los capitales extranjeros, es decir, los gobiernos aumentan sus políticas nacionalistas en períodos de crecimiento, mientras que en períodos recesivos dan más concesiones al capital extranjero (Morales, *et al.*, 2009: 148-149).

### IED en América Latina y México

Con la crisis y las políticas de ajuste estructural impuestas en la renegociación de la deuda externa por el Fondo Monetario Internacional (FMI), desde finales de la década de los ochenta aparecen nuevos y crecientes flujos de IED en América Latina para participar en los procesos de privatización, mientras la deuda se reproduce en forma ampliada y la inversión financiera va tomando un giro dominante, esencialmente la especulativa (Morales, 2010: 142).

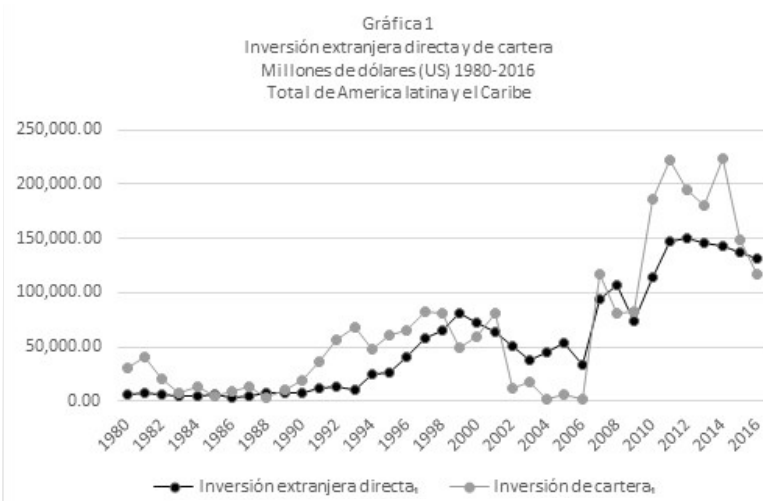
América Latina está inserta en la crisis del sistema capitalista mundial de largo plazo que se advierte desde finales de los años sesenta. La compleja y larga crisis del capitalismo, sobre la que hay un fuerte debate teórico es la expresión de varios fenómenos: la tendencia descendente de la tasa de ganancia en esta fase avanzada de su internacionalización; el proceso de *financiarización* del capital transnacional (Dumenil y Levy, 2007; Chesnais, 2001); el agotamiento del patrón tecnológico de la revolución industrial previa, de la política económica del estado de bienestar y el cambio en la correlación internacional de fuerzas con la desintegración de la Unión Soviética (Morales, 2010: 142).

Específicamente, en lo tocante a la IED en AL, Jairo Estrada destaca cuatro tendencias de la acumulación capitalista:

1. La redefinición de la relación entre el capital y el trabajo, con las políticas de flexibilidad que profundizaron la explotación al deteriorar drásticamente las condiciones de trabajo incrementando la productividad, con lo que se realiza una expropiación del ingreso de los trabajadores y del salario social y se registra una redistribución regresiva del ingreso a favor de los fondos de acumulación.
2. El proceso de financiarización del capital penetra todas las actividades económicas hasta la vida cotidiana: la producción y los servicios al crédito, tanto público como privado (empresarial y familiar); los sistemas de seguridad social y de salud (seguros); los fondos de pensiones, y la deuda pública municipal. Todos ellos se transforman y condensan en una nueva fuente de acumulación bajo la lógica del capital ficticio, financiero y especulativo.
3. La extensión de las *zonas grises* de la acumulación capitalista con el florecimiento de la empresa transnacional criminal y su incorporación a los circuitos legales: narcotráfico, trata de armas y de personas. La desregulación y liberalización son claves en ese proceso así como la relación del narcotráfico con la tierra, la construcción, el turismo y el entretenimiento.
4. La dimensión mundial de la acumulación conlleva una lógica de expansión territorial internacional que cuestiona la dimensión del desarrollo nacional frente a la reorganización mundial del capital, del proceso de acumulación más mundializado y su articulación a una nueva división internacional del trabajo y una nueva división territorial internacional (Morales, 2010: 142-143).

Lo que queremos destacar aquí, es la fuerte relación existente entre la IED y la inversión de cartera en la región, así como sus tendencias de largo plazo. Si bien es cierto que la

inversión extranjera total ha venido creciendo en AL impulsada por los dos tipos de inversión (IED y cartera), como se puede apreciar en el Cuadro 1, es interesante observar tres etapas en el comportamiento de la IED y en su relación con la inversión de portafolio (véanse las Gráficas 1 y 2): la primera etapa va del año de 1980 a 1998 en la que el comportamiento de ambas variables es estable, pero de ligero dominio de la inversión de cartera, salvo en los años de 1985 y 1988 cuando la IED es superior.



**Fuente: CEPAL.**

Una segunda etapa, que va de los años de 1999 a 2008 donde se da el dominio de la IED, con respecto a la inversión de cartera; es el período de la ola de privatizaciones de las empresas estatales en casi todos los países de AL que desencadenan un fuerte proceso de fusiones y adquisiciones comandado por la ETN. Este lapso también incluye cuatro años (2002 a 2006) de una contracción significativa de la inversión de cartera, salvo en el año 2003. Finalmente, la tercera etapa se extiende del año 2009 hasta 2016 en donde ambos tipos de inversión se incrementan de manera significativa, pero

Cuadro 1

IED e Inversión de Cartera como participación de la inversión extranjera

Montos<sup>1</sup> participación en el total<sup>2</sup> (%) 1980-2016

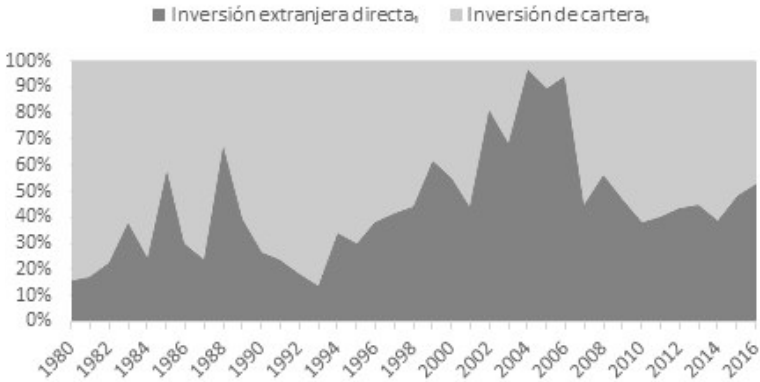
América latina y el Caribe

Año	Inversión extranjera directa <sup>1</sup>	Participación <sup>2</sup>	Inversión de cartera <sup>1</sup>	Participación <sup>2</sup>	Inversión Extranjera total
1980	5,815.75	15.72	31,170.69	84.28	36,986.44
1981	8,226.43	16.94	40,326.93	83.06	48,553.36
1982	6,211.56	22.66	21,199.78	77.34	27,411.35
1983	5,054.89	38.17	8,186.57	61.83	13,241.45
1984	4,239.76	24.49	13,069.81	75.51	17,309.57
1985	5,794.16	58.21	4,160.18	41.79	9,954.35
1986	3,687.18	29.85	8,666.98	70.15	12,354.16
1987	4,100.60	23.68	13,219.50	76.32	17,320.10
1988	7,813.62	67.66	3,735.21	32.34	11,548.82
1989	6,945.47	39.24	10,752.27	60.76	17,697.74
1990	6,972.12	26.86	18,989.70	73.14	25,961.81
1991	11,414.30	23.83	36,480.86	76.17	47,895.16
1992	12,722.78	18.43	56,315.77	81.57	69,038.56
1993	10,946.42	13.90	67,786.27	86.10	78,732.69
1994	24,872.62	34.03	48,225.42	65.97	73,098.04
1995	26,352.10	29.98	61,536.91	70.02	87,889.00
1996	40,662.02	38.37	65,304.39	61.63	105,966.41
1997	57,957.60	41.39	82,083.35	58.61	140,040.95
1998	64,857.10	44.33	81,462.59	55.67	146,319.69
1999	80,573.93	61.98	49,420.61	38.02	129,994.55
2000	72,254.91	54.93	59,276.01	45.07	131,530.92
2001	64,103.55	44.26	80,728.75	55.74	144,832.30
2002	50,598.28	81.32	11,623.37	18.68	62,221.65
2003	37,874.43	68.70	17,251.84	31.30	55,126.26
2004	45,506.06	97.32	1,254.14	2.68	46,760.21
2005	53,293.57	89.77	6,070.67	10.23	59,364.25
2006	33,938.08	94.19	2,093.97	5.81	36,032.05
2007	94,487.00	44.73	116,771.87	55.27	211,258.87
2008	106,439.82	56.71	81,247.09	43.29	187,686.91
2009	73,246.63	47.06	82,407.04	52.94	155,653.67
2010	114,092.38	38.01	186,068.36	61.99	300,160.74
2011	146,971.81	39.88	221,603.31	60.12	368,575.12
2012	149,940.13	43.52	194,561.80	56.48	344,501.93
2013	146,149.29	44.84	179,807.21	55.16	325,956.50
2014	143,485.91	39.11	223,425.91	60.89	366,911.82
2015	137,495.38	48.11	148,274.81	51.89	285,770.20

Fuente: CEPAL. Comisión Económica para América Latina y el Caribe - Estimaciones propias basadas en fuentes nacionales por país.

con una elevada volatilidad e intercambiando el papel protagonista entre ambas para posicionarse finalmente la inversión de cartera como la dominante en el periodo 2009 a 2015.

Gráfica 2  
Inversión extranjera directa y de cartera  
Participación en el total(%) 1980-2016  
Total de América latina y el Caribe



Fuente: CEPAL.

Es particularmente importante destacar en este tercer período la enorme volatilidad que asume la IED que, de acuerdo con los planteamientos anteriores, se encuentra subsumida en la financiarización.

## IED en México

En el caso de México, a partir de la década de los años ochenta, el gobierno federal ejecuta diversas acciones para iniciar el proceso desregulatorio: reduce las barreras a la inversión extranjera a través del impulso de transformaciones profundas para, se postulaba, *liberar el potencial económico de México*. Entre las medidas de soporte a la IED, se encuentran la eliminación o disminución de restricciones en su participación,

mayor certidumbre jurídica a los inversionistas para fortalecer el clima de inversión, la aplicación de estándares comunes que incluyeran los parámetros que deben cumplir las entidades federativas para atraer el capital, promoción de proyectos de inversión con base en vocaciones regionales y sectores estratégicos (aeroespacial, agronegocios, automotriz, tecnologías de la Información, entre otros).<sup>33, 34</sup>

La firma del TLCAN dio confianza a los inversionistas ante el compromiso del gobierno de México en mantener y profundizar las reformas económicas emprendidas desde 1983, lo cual propició entradas importantes de IED. Con este acuerdo se facilitó el desarrollo de una red de producción integrada verticalmente en América del Norte, que se conoce como *fragmentación de los procesos productivos* (veanse Deardoff, 2001; Puyana y Romero, 2005). Esto tuvo importantes cambios en la composición de la IED, que paso de estar orientada hacia el mercado interno, para transitar aceleradamente hacia el externo mediante el aprovechamiento de las llamadas *ventajas comparativas* de México.

El aumento y la naturaleza cambiante de la IED en el país plantean preguntas acerca de sus efectos sobre importantes aspectos económicos tales como la productividad y el crecimiento económico (Romero, 2012: 110-111).

Con la reducción de la participación de las empresas del estado en la economía, se puso en práctica uno de los fenómenos más importantes en la economía mexicana: la modalidad de la IED mediante su esquema de fusiones y

---

33) En México, uno de los *slogans* más importantes hacia donde ha dirigido el gobierno sus políticas y mensajes publicitarios, incluso en el estado de Guanajuato, es a la importancia estratégica de la inversión extranjera directa, dirigida especialmente a la industria automotriz.

34) A pesar del gran crecimiento de los flujos de IED a nivel mundial, estos se han dirigido mayoritariamente a tres países: China, Brasil y México. En este último país, desde los años 80, los gobiernos federales y estatales han intentado activamente atraer IED: primero relajando las restricciones a la IED y luego, en 1993, con cambios en la reglamentación de la Ley de Inversión Extranjera. Simultáneamente con el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) (NAFTA en inglés) se busco cubrir su principal objetivo: atraer IED.

adquisiciones (F&A) al aprovechar la venta al capital privado de la mayor parte de las empresas públicas frecuentemente por debajo de su valor real. También se desregularon muchos aspectos de la vida económica como los transportes y las instituciones financieras y se contrajo drásticamente la inversión gubernamental. El proceso de cambio incluyó la apertura del país a los mercados de capitales.

Esta menor participación económica del Estado partía del supuesto ideológico de que la inversión pública era, por definición, menos eficiente que la inversión privada, y de que aquella competía con ésta por los fondos prestables, y porque, además, se dedicaba a actividades que la inversión privada perfectamente podía realizar (Romero, 2012: 121).

Con las reformas también se relajaron o eliminaron los obstáculos a la IED en sectores estratégicos en los que no podía participar como el petrolero, el generador de energía y el bancario, entre otros. A partir de las reformas y el TLCAN se puso el énfasis en las exigencias de *contenido nacional* y en el porcentaje de participación de capital extranjero en las empresas mexicanas.

La inversión extranjera directa no sólo se posicionó en sectores generadores de bienes, sino también de servicios y, conforme se fue consolidando a través de los años, su rol ha estado asumiendo, cada vez más, un carácter parecido al de la inversión de cartera como se muestra en este artículo.

De manera similar a las tres tendencias observadas de la IED en América Latina, en México también se presentan, pero con importantes modificaciones: la primera que va del año 1980 a 1990 la IED lleva la batuta, aunque con un crecimiento estable y relativamente moderado en comparación con los años y etapas siguientes y obedece a la fuerte apertura económica que genera la expectativa de la aplicación del modelo neoliberal desde el año 1982, año en el que se presenta la crisis de la deuda externa mexicana. Esos años reflejan

salidas importantes de capitales de portafolio del país, cuya expresión más significativa se dio en el año de 1987 cuando la Bolsa Mexicana de Valores se derrumbó.

La segunda etapa que parte del año de 1994 en donde la IED tiende a elevarse por encima de la inversión de cartera hasta el año 2009. La firma del TLCAN en 1994 y su fuerte efecto en los años siguientes fue tan drástica que posicionó a sectores estartégicos y muchos otros de manera indiscriminada y sin estudios específicos sobre las condiciones de competencia internacional de los productos, ramos y sectores ante apertura económica al mercado mundial, esencialmente norteamericano.

En este sentido, la política más importante dentro del proceso general de apertura comercial en México fue la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). La negociación entre los países participantes: México, Estados Unidos y Canadá, concluyó en 1993 y la puesta en marcha del TLCAN comenzó en enero de 1994. Desde entonces, la balanza comercial entre México y Estados Unidos ha mejorado notablemente en favor de México; sin embargo, no se ha observado una mejora significativa en la balanza comercial total del país (Rodríguez, 2009: 74).

Parelelamente, en esta segunda etapa y para el caso de la inversión de portafolio, se dan tres crisis con salidas muy significativas de capital: la correspondiente al año 1995 que significó la fuga de 13,632 millones de dólares en medio de una de las devaluaciones más drámaticas del peso mexicano frente al dólar; la del año 2005, con la fuga de un monto similar por 13,398 millones de dólares y la tercera, la más violenta de todas en el año 2009 por 19,068 millones de dólares como consecuencia de la peor crisis económico – financiera mundial con orígenes en la estructura productiva y financiera en los EUA y consecuencias en muchos países para darle el carácter de crisis sistémica internacional.

Cuadro 2  
México: IED e Inversión de Cartera  
millones de dólares de USA  
1980-2017

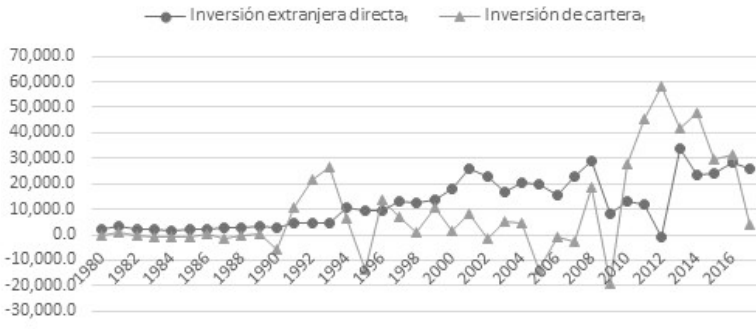
Año	IED	%	Inversión de cartera	%	Inversión Extranjera total	
1980	2,089.8	120.7	-359.0	-20.7	1,730.8	100.0
1981	3,075.8	81.8	685.5	18.2	3,761.3	100.0
1982	1,900.3	125.5	-386.2	-25.5	1,514.1	100.0
1983	2,191.7	163.8	-853.5	-63.8	1,338.2	100.0
1984	1,541.0	179.5	-682.4	-79.5	858.6	100.0
1985	1,983.5	151.0	-669.7	-51.0	1,313.8	100.0
1986	2,400.7	98.7	30.5	1.3	2,431.2	100.0
1987	2,634.6	222.8	-1,452.0	-122.8	1,182.6	100.0
1988	2,880.1	100.2	-6.6	-0.2	2,873.5	100.0
1989	3,175.6	89.9	357.3	10.1	3,532.9	100.0
1990	2,633.3	91.1	-5,522.3	-191.1	-2,889.0	-100.0
1991	4,761.5	30.6	10,813.8	69.4	15,575.3	100.0
1992	4,392.8	17.1	21,344.5	82.9	25,737.3	100.0
1993	4,388.8	14.1	26,778.3	85.9	31,167.1	100.0
1994	10,972.5	62.3	6,631.5	37.7	17,604.0	100.0
1995	9,526.3	232.0	-13,632.5	-332.0	-4,106.2	-100.0
1996	9,185.5	40.1	13,697.2	59.9	22,882.7	100.0
1997	12,829.5	64.9	6,942.3	35.1	19,771.8	100.0
1998	12,756.7	93.4	900.6	6.6	13,657.3	100.0
1999	13,943.9	56.9	10,580.3	43.1	24,524.2	100.0
2000	18,247.7	91.3	1,741.8	8.7	19,989.5	100.0
2001	25,638.1	76.2	7,995.1	23.8	33,633.2	100.0
2002	23,152.9	108.1	-1,743.5	-8.1	21,409.4	100.0
2003	16,971.7	77.3	4,971.0	22.7	21,942.7	100.0
2004	20,485.3	82.7	4,293.4	17.3	24,778.7	100.0
2005	19,554.5	317.6	-13,397.8	-217.6	6,156.7	100.0
2006	15,325.7	108.2	-1,162.3	-8.2	14,163.4	100.0
2007	22,762.9	115.3	-3,018.7	-15.3	19,744.2	100.0
2008	28,994.0	60.7	18,753.7	39.3	47,747.7	100.0
2009	8,291.0	76.9	-19,068.1	-176.9	-10,777.1	-100.0
2010	12,950.7	31.7	27,878.5	68.3	40,829.2	100.0
2011	11,989.3	20.9	45,366.0	79.1	57,355.3	100.0
2012	-1,130.5	-2.0	58,143.4	102.0	57,012.9	100.0
2013	33,770.8	44.6	41,945.4	55.4	75,716.2	100.0
2014	23,321.8	32.8	47,768.8	67.2	71,090.6	100.0
2015	24,266.1	45.0	29,614.9	55.0	53,881.0	100.0
2016	28,181.0	47.1	31,647.3	52.9	59,828.3	100.0
2017	25,609.7	85.9	4,197.7	14.1	29,807.4	100.0
Promedio	12,306.5	91.0	9,503.3	-6.8	21,809.8	

Fuente: Banco de México, Indicadores de la balanza de pagos (2018).

La tercera etapa se caracteriza por la elevada volatilidad de la IED que puede tener sus orígenes en el año de 2008 y que va hasta el año de 2016. También es el período en el que la inversión especulativa tiene un comportamiento *en zigzag* aunque esta última supera de manera importante la IED. La entrada neta en promedio anual para todo el período fue de 12,306 millones de dólares, casi 30% superior al saldo promedio de inversión de cartera que ascendió en todo el lapso a 9,503 millones de dólares. Estas cifras deben ser contrastadas y estudiadas en un futuro con el papel desempeñado por las resevas internacionales para garantizar estos flujos de recursos.

Lo importante a destacar es que la inversión directa se va paulatinamente convirtiendo en una inversión especulativa sustentada en las fusiones y adquisiciones, la fuerte participación de los activos financieros en sus activos totales, el importante papel del crédito en sus operaciones de venta de productos, los elevados retornos de capital y disminución de las reinversiones. Es como si hubiera concluido la fuerte ola de intervención del capital productivo.

Gráfica 3  
Inversión extranjera directa y de cartera  
Millones de dólares 1980-2017



Fuente: Banxico.

## IED destino de las utilidades

Un tema clave en la operación de las ETN es el destino de las utilidades: si éstas se reinvierten, el efecto es positivo en la economía receptora, porque parte del capital se queda como nueva inversión impulsando, en consecuencia, su dinámica; en contraste, la salida de las utilidades tiene un efecto negativo debido a que estos capitales marginales no se consolidan como nueva inversión restringiendo las posibilidades de crecimiento del empleo, consumo, producción industrial e ingreso per capita en esa economía (Briseño, Neme, 2011: 129).

En el periodo de los años 2000 a 2008, el crecimiento de la repatriación de beneficios que dicha IED ha controlado ha sido superior al de la propia IED, multiplicándose por 5 en dicho año, y apenas se ha reducido un 28% en 2009: la repatriación de beneficios ha ido aumentando más que proporcionalmente al incremento de IED neta. En el año 2000, por cada dólar neto invertido se repatriaban 0,46 dólares, mientras que en el año 2009 se repatriaban 0,69 (un incremento del 24%).

De esta forma, la evolución de las utilidades y su destino generaron grandes distorsiones en las economías de ocho países de Europa del Este, lo que se refleja principalmente en la cuenta corriente (Brada y Tomsík, 2009); en un estudio para quince países de la Unión Europea, se encuentra que durante los primeros años, las F&A son más rentables que las nuevas inversiones, por lo que tienen mayores tasas de repatriación, contribuyendo en menor medida al stock de capital de la economía huésped al tiempo que mejoran el desempeño económico del país de origen (de la matriz) (Altzinger, 2008).

Cuando la IED ha transitado por un proceso hasta alcanzar cierto estado de madurez, reflejado en la estabilización de sus márgenes de ganancia y participaciones de mercado, la matriz de la ETN decide repatriar una mayor proporción de utilidades en forma de pago de dividendos para financiar opciones atractivas en otras partes del mundo.

Por el contrario, después de un relativo corto periodo de operar en el mercado externo, la ETN alcanza determinado nivel de éxito, resultado de la reestructuración de factores internos y externos a la firma; sin embargo, en el tránsito hacia una etapa más elevada de competitividad requiere recursos adicionales para aumentar el tamaño de la planta, comprar nuevas máquinas y contratar más trabajo. De este modo, cabe esperar que el efecto en el corto y largo plazos sean diferenciados en ambas economías, esto es, que la repatriación tenga un efecto negativo de mayor magnitud en el corto plazo frente al largo plazo (Briseño, Neme, 2011: 130).

En los hechos, y para el caso de México, lo que se encuentra es una relación inversa entre el crecimiento de la IED y la repatriación de utilidades y una relación positiva o directa entre la IED y la reinserción de las ganancias.

Cuadro 3  
IED en México: Repatriación de utilidades y reinversión del capital

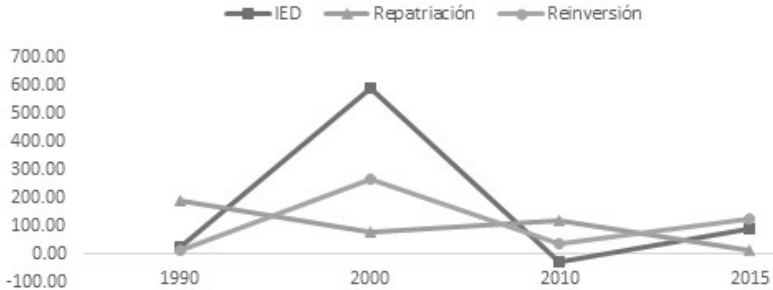
Variación acumulada (%) 1980-2015			
Año	IED	Repatriación	Reinversión
1980 / 1990	26.01	188.68	14.04
1990 / 2000	592.96	76.00	265.36
2000 / 2010	-29.03	117.62	33.85
2010 / 2015	87.37	14.19	123.65
Promedio	169.33	99.12	109.23

Fuente: Banco de México, Indicadores de la balanza de pagos (2018).

Es notable el espectacular crecimiento de la IED en la década de los años 2000 y la fuerte dinámica observada en los años 2000 a 2015, que se encuentran asociadas con los procesos de reinversión de utilidades de esos años. Pero existe un dato clave en estas tres variables: sus ritmos de crecimiento son muy disímiles: en un período de 17 años que va desde el año 2000 y hasta el 2017, la IED registró un ritmo de crecimiento promedio anual elevadísimo al ubicarse en 9.7%; sin embargo, obsérvese el impulso de la repatriación de

utilidades que alcanzó el 110% y el monto de la reinversión que alcanzó el 107%.

**Gráfico 4**  
**IED: Repatriación de utilidades y reinversión de capital**  
**Variación acumulada, (%) 1990 - 2015**

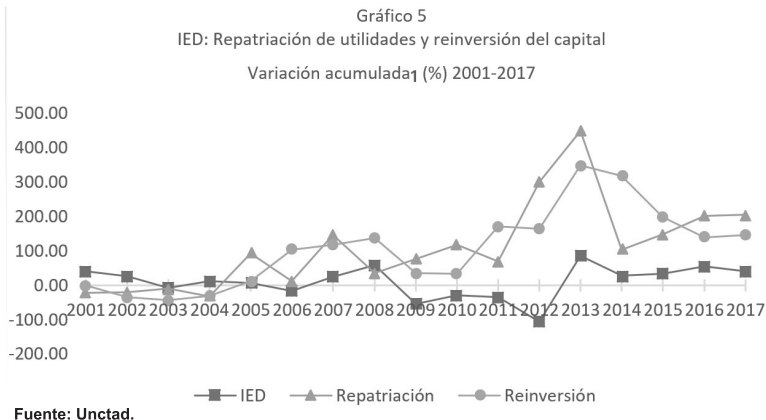


Fuente: Unctad.

**Cuadro 4**  
**IED: Repatriación de utilidades y reinversión del capital**  
**Variación acumulada (%) 2001-2017**

Año	IED	Repatriación	Reinversión
2001	40.50	-21.70	-0.56
2002	26.88	-19.97	-34.67
2003	-6.99	-9.46	-43.41
2004	12.26	-31.56	-30.92
2005	7.16	93.67	12.34
2006	-16.01	12.48	104.23
2007	24.74	147.19	117.70
2008	58.89	35.26	137.84
2009	-54.56	77.03	36.39
2010	-29.03	117.62	33.85
2011	-34.30	69.72	171.64
2012	-106.20	300.96	163.97
2013	85.07	448.53	348.71
2014	27.81	102.97	318.66
2015	32.98	148.50	199.36
2016	54.44	201.79	140.11
2017	40.34	205.15	146.01
Promedio	9.65	110.48	107.13

Fuente: Banco de México, Indicadores de la balanza de pagos (2018).



### IED de los EUA

En México, fue a partir de la década de los ochenta cuando la política económica se orientó a intensificar la apertura comercial y a atraer mayores flujos productivos desde el extranjero en un contexto de cambio del modelo económico; lo que permitió una notable entrada de IED estadounidense hacia el mercado interno de México. De acuerdo con la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (Bureau of Economic Analysis, BEA), en 1970, esta inversión alcanzó los 397 millones de dólares y hacia 2009 pasó a 6,750 millones.

Asimismo, como producto de su participación en la economía mexicana, que ofrece determinadas ventajas a estos capitales productivos, la IED estadounidense ha generado importantes utilidades, registrando un notable crecimiento al pasar de 4 millones de dólares en 1970 a 7 640 millones en 2009, lo que equivale al 10% del máximo histórico de inversión mexicana en el extranjero. También las cifras permiten observar que las utilidades generadas rebasan el monto del flujo de entrada de IED en ese mismo año. En general, estas utilidades han tenido dos destinos: reinversión en el mercado interno mexicano o repatriación a la economía de Estados Unidos.

Así, en 1970 las utilidades reinvertidas fueron negativas en 27 millones de dólares, es decir, existía una clara tendencia a la repatriación. Hacia 2009 se registró un saldo positivo de 116 millones de dólares o el 22% del total de las utilidades, con un crecimiento del 524% en esos años. Por otro lado, las utilidades repatriadas llegaron en 2009 a los 421 millones de dólares, lo que representa un crecimiento del 1,234 por ciento, lo que a su vez significa un peso del 78% respecto de las utilidades totales de la IED estadounidense (Briseño, Neme, 2011: 128-129).

De esta manera, en el periodo 2000-2009, las utilidades repatriadas representan un promedio anual de 800 millones de dólares, es decir, cerca del 67% de las utilidades totales o el 7% del total de la IED; mientras que las utilidades reinvertidas son en promedio para cada año de 400 millones de dólares, alrededor del 33% del total.

En otras palabras, la IED estadounidense en México muestra una tendencia a repatriar más que a reinvertir, lo que tiene, presumiblemente, un efecto negativo: ocurre sobre el mercado mexicano al limitar directamente la disponibilidad interna de capitales y, por tanto, del ahorro y la inversión, lo que a su vez impacta negativamente en la generación de nuevos empleos, el fortalecimiento de encadenamientos productivos, el crecimiento económico e incluso la recaudación tributaria futura (Briseño, Neme, 2011: 129).

## Bibliografía

1. Abeles, Martín, et. al (2018) “La inversión extranjera directa en América latina: algunas implicaciones macrofinancieras” en Martín Abeles, Esteban Pérez Caldentey y Sebastián Valdecantos (editores), *Estudios sobre financierización en América Latina*, Libros de la CEPAL, N° 152 (LC/PUB.2018/3-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), ISBN: 978-92-1-121981-4 (versión impresa).
2. Altzinger, W (2008) “The Profitability of Austrian Foreign Direct Investment – Reinvestment or Repatriation” In FIW Research Report No. 010, June. [www.econstor.eu](http://www.econstor.eu)
3. Banco de México (2018), Balanza de pagos.
4. Borensztein, E., De Gregorio, J. y Lee, J.-W., 1998. How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? *Journal of International Economics*, 45, pp. 115-35.
5. Brada, J. C., Tomšík, V. (2009) The Foreign Direct Investment Financial Life Cycle: Evidence of Macroeconomic Effects from Transition Economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(3), 5-20.
6. Briseño, José, Neme, Omar (2011). *Repatriación de utilidades de la inversión extranjera directa: la relación entre México y Estados Unidos*. Norteamérica. Año 6, número 1, enero-junio 2011. Disponible en <http://www.scielo.org.mx/pdf/namerica/v6n1/v6n1a6.pdf>
7. Cairnes, E. T. (1873) *Essays in Political Economy, Theoretical and applied*. Macmillan y Co. London.
8. Cairncross, A. K. (1953) *Home and Foreign Investment. 1880–1913*. USA, Cambridge

9. Carrión, Jesús, Fernández, Fernando, Marco, Inés (2012). *¿Favorece la inversión extranjera directa (IED) el desarrollo humano sostenible?* Observatorio de la deuda en la globalización. Julio 2012.
10. CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2016), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*, 2016 (LC/G.2680-P), Santiago.
11. Chesnais, Francois, Gerard Duménil, Dominique Lévy y Emmanuel Wallerstein (2001) *¿Una nueva fase del capitalismo?*, colección Seminario marxista, Syllepse, Paris.
12. Deardoff, A., 2001. Fragmentation Across Cones. En: Fragmentation: new production patterns in the world economy. Inglaterra: Oxford University
13. Dúmenil, Gerard and Lévy, Dominique (2005), “Cost and Benefits of Neoliberalism: a Class Analysis” in Epstein Gerard (ed), *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, Cheltenham UK, pp. 17-45.
14. Hernández, Juan y Pedro Ramiro (2010) *Contra la Lex Mercatoria. Propuestas y alternativas para dismantlar el poder de las empresas transnacionales*, Ed. Icaria, Más Madera.
15. Hirschman, Albert (1980), “Auge y ocaso de la teoría económica del desarrollo” en Revista El Trimestre Económico, Vol. 47, No. 188(4) Octubre-Diciembre) pp. 1055-1077
16. Krugman, Paul y Obstfel, Maurice (2000). *Internacional Economics: theory and policy*, Fifth edition, Addison Wesley Longman, Inc
17. Marcial, Aurora (2016) *Ganancias, inversión extranjera y deuda de las empresas automotrices en México*, Tesis de Doctorado en Economía, UNAM, México.
18. Morales, Lorena, Guerrero, Oriana, Guerrero, López, Mauricio (2009). *Una evaluación de las políticas promocionales de inversión extranjera directa en América Latina*. Lecturas de Economía, 71 (julio-diciembre), pp. 141-168. Universidad de Antioquia 2009. Disponible en: <http://www.scielo.org.co/pdf/le/n71/n71a05.pdf>

19. Morales, Josefina, (2010). *Inversión extranjera directa y desarrollo en América Latina*. Revista Problemas del Desarrollo, 163 (41), octubre-diciembre 2010. Disponible en: <http://www.scielo.org.mx/pdf/prode/v41n163/v41n163a8.pdf>
20. Puyana, A. y Romero, J., 2005. La maquila (fragmentación de los procesos productivos) y su impacto sobre las remuneraciones a los factores. Revista Problemas del Desarrollo, 36(141).
21. Rodríguez, Alejandro, (2009). *Apertura comercial, balanza comercial e inversión extranjera directa en México, 1980-2006*. investigación económica, vol. LXVIII, 269, julio-septiembre de 2009, pp. 73-111. Disponible en: <http://www.scielo.org.mx/pdf/ineco/v68n269/v68n269a3.pdf>
22. Romero, José (2012). Publicado en Investigación económica, vol. LXXI, 282, octubre-diciembre de 2012, pp. 109-147. Disponible en: <http://www.scielo.org.mx/pdf/ineco/v71n282/v71n282a5.pdf>



## 5. Formación de capital, crecimiento económico y PIB per cápita en México (*Juan Ramiro de la Rosa*)

El desempeño insatisfactorio de México es un misterio. Cuando el TLCAN se negoció e implementó había una creencia generalizada de que abrirse al comercio, aunado a unas reformas básicas, detonaría un crecimiento más rápido, y eso no ha pasado. México ha cumplido, es más estable que antes, su comercio ha aumentado significativamente, pero no sabemos qué ha pasado. Cabe mencionar que los modelos económicos nunca predijeron grandes beneficios de la apertura del comercio... (...) Lo que teníamos era una esperanza, basada en la experiencia de las economías asiáticas, de que el tratado daría más. Y no lo estamos viendo. La pregunta es, ¿por qué México no es Corea? ¿por qué México no ha podido despegar económicamente al estilo de una nación asiática? Nadie lo sabe (*Paul Krugman*).<sup>35</sup>

### Introducción

La falta de crecimiento económico aparece como uno de los principales problemas del siglo XXI para la economía mexicana, aunque si se quiere agregar algo, y no está por demás decirlo, se asiste en el mundo a una pérdida de dinámica generalizada que ha conducido a la ralentización del crecimiento, donde los motores que jalaban el desempeño de la economía mundial no están funcionando con la misma dinámica. En especial Estados Unidos, como referente para México, no atraviesa un buen momento, y su economía también ha crecido a un ritmo lento. Aun así, y dentro de este contexto inadecuado, el país atraviesa por una fase larga de lento crecimiento, en comparación con otras economías que han sido capaces de transformarse sustancialmente, como las asiáticas y las de Europa del Este.

Si bien no podemos hablar de fracaso porque la economía se ha reestructurado productivamente, se ha reorientado el

35) Paul Krugman en entrevista publicada por *Bloomberg Businessweek*, No. 30, 20 de septiembre de 2018, pp. 40-44. Revista asociada a *E/Financiero*.

comercio hacia las exportaciones manufactureras y se ha logrado estabilidad económica, el resultado es definitivamente desalentador o incierto cuando vemos la economía real: la economía crece de manera insuficiente, no se están generando suficientes empleos, la integración comercial ha provocado y acentuado el dominio de las grandes empresas, ha creado una mayor dependencia hacia variables externas, y el PIB per cápita permanece casi estancado, y cuando lo comparamos con algunas otras naciones se advierte que ha retrocedido.

Existen diversas razones que se aducen para explicar este resultado, pero normalmente puede asociarse con una falta de política económica activa que busque el crecimiento y el desarrollo económicos, ya que desde la adopción de la política de metas de inflación, se ha vuelto rígido el esquema de su aplicación, ello ha provocado que haya determinadas restricciones y rezagos. Entre estos aparece una inversión insuficiente, dado que los empresarios nacionales no han encontrado incentivos suficientes para hacerle crecer; el capital extranjero no ha impulsado la formación de capital y se ha reorientado hacia la compra de empresas existentes, salvo en la etapa de mayor maquilación; y el Estado ha contraído la inversión pública. En suma, tenemos una baja dinámica de la inversión, y ésta es una de las cuestiones más relevantes para explicar los ciclos económicos.

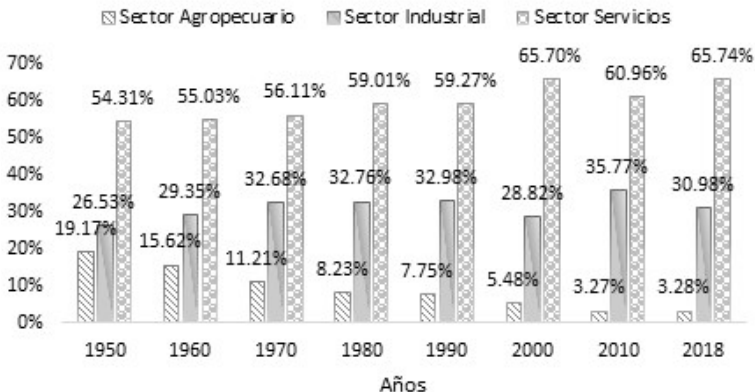
Entre las restricciones se destaca de manera fundamental la manera en que se ha venido integrando la economía mexicana, a través de su comercio externo, a la dinámica mundial: prevalece el comercio intraindustrial determinado por las grandes empresas y la maquila, por lo que la dinámica de las exportaciones manufactureras tiene poco arrastre para el conjunto de la economía. A pesar del éxito exportador, éste queda focalizado en estas pocas empresas y con poca integración al resto de los sectores y actividades productivas. Lo mismo sucede con la productividad y el avance tecnológico, no hay un efecto derrama.

## Reconocimiento de las etapas de crecimiento

Para México no ha habido otra etapa más exitosa en términos económicos que durante el periodo posrevolucionario, al consolidarse el Estado durante el gobierno de Lázaro Cárdenas. El país comenzó a industrializarse relativamente rápido, de tal manera que vio crecer las grandes urbes y un desplazamiento de la población rural hacia superficies urbanas. Por supuesto, ello provocó el crecimiento del sector industrial y de servicios, cuya mano de obra es alimentada por el continuo desplazamiento de las masas rurales. Ello mismo consolidó el mercado interno para colocar los bienes industrializados.

Conforme crecía la economía y se urbanizaba el país, se fue conformando y ampliando el mercado interno, vía el mejoramiento del empleo y los salarios. La fuerte intervención del Estado también implicó no solo la protección del mercado interno, sino la creación de condiciones para que creciera la inversión privada; además de la generación de la necesaria infraestructura vía inversión pública.

Gráfica 1. Producción sectorial de México como % del PIB, 1950-2018



Nota: la minería se encuentra agregada en Sector Industrial

Fuente: elaboración propia con datos de Estadísticas históricas de México, INEGI.

En la gráfica 1 se puede apreciar que el sector industrial ha venido creciendo prácticamente desde la década de los años

treinta y hasta los años setenta, cuando alcanza un 30 % del PIB en términos redondos, para comenzar a oscilar alrededor de esa cifra a partir de esa década. Los servicios igualmente han estado creciendo también desde la década de los años treinta, y lo siguen haciendo hasta nuestros días aunque en una menor medida, para terminar en alrededor de 65% del PIB desde el año 2000 consolidado como el sector dominante, mientras que el sector agropecuario se rezaga y pierde apoyos hasta representar un poco más del 3% del PIB.

Al respecto, se observa una aparente contradicción: reside en el hecho de que a partir de la apertura económica, el ingreso al GATT, y el afianzamiento comercial una vez echado a andar el TLCAN se ha destacado por la dinámica de las exportaciones manufactureras como un resultado importante, no obstante, ello no ha conducido al crecimiento y mayor dinámica del sector industrial, incluida la rama manufacturera. En la perspectiva de N. Kaldor, el desarrollo del sector industrial se corresponde con una fase de madurez del crecimiento económico, ya que este sector estaría ligado a la generación de rendimientos crecientes en la economía, dado el factor tecnológico, cumpliéndose las tres leyes de Kaldor.

Anthony Thirlwall (2011:110-113) resume las Leyes de Kaldor de la siguiente manera:

1ª Ley: Existe una fuerte correlación positiva entre el crecimiento del producto manufacturero y el PIB total.

$$y_{pib} = f_1(y_{man}) \quad f'_1 > 0$$

2ª Ley: Existe una fuerte correlación positiva entre el crecimiento del producto manufacturero y el crecimiento de la productividad en las manufacturas ( $p_{man}$ ).<sup>36</sup>

$$p_{man} = f_2(y_{man}) \quad f'_2 > 0$$

3ª Ley: Existe una fuerte relación positiva entre el

---

36) Se conoce también como *Ley de Verdoorn*. El economista alemán P. J. Verdoorn planteó esta relación originalmente en una publicación de 1949 [P. J. Verdoorn (1949), "Fattori che Regolano lo Sviluppo della Produttività del Lavoro", *L'Industria* Traducido por A. P. Thirlwall en D. Ironmonger, J. Perkins y T. Hoa (eds) (1988), *National Income and Economic Progress: Essays in Honour of Colin Clark*, London: Macmillan].

crecimiento del producto manufacturero y el crecimiento de la productividad fuera de las manufacturas ( $p_{nm}$ ).<sup>37</sup>

$$p_{nm} = f_3(y_{man}) \quad f'_3 > 0$$

Es decir, el sector industrial puede convertirse en el polo dinámico que transfiere un efecto de arrastre al conjunto de la economía, por su actividad directa, por el incremento de su productividad, lo que también se ha conocido como rendimientos crecientes, y por la generación de externalidades.

En el caso de México, si comparamos las tasas de crecimiento, se puede observar que en toda la etapa de industrialización (1931-1981), la economía crece por encima del 6% en promedio (cuadro 1); mientras el PIB per cápita lo hace por encima del 3%. Esto trae como consecuencia una transformación importante en la economía y en la sociedad, desde una economía agrícola y rural, hacia una sociedad cada vez más urbanizada, necesitada de una dotación de mayores servicios y bienes industrializados, con una población con acceso a una mejor educación y cada vez de mejor nivel, y un Estado con amplio protagonismo dotando de servicios y

Cuadro 1. Tasa de crecimiento de PIB, PIB per cápita y Población			
Periodo	PIB	PIB per cápita	Población
1950-1960 <sup>1</sup>	6.10%	3.10%	3.08%
1960-1970	6.78%	3.53%	3.28%
1970-1980	6.68%	3.66%	3.32%
1980-1990	1.81%	-0.28%	1.97%
1990-2000	3.64%	1.84%	1.84%
2000-2010	1.46%	0.02%	1.43%
2010-2017	1.96%	0.99%	1.32% <sup>2</sup>

Fuente: elaboración propia con datos de Banco mundial e INEGI

Notas:

- 1.- Banco Mundial, tomado de (Blecker, 2010, p.69)
- 2.-El dato pertenece al periodo de 2010-2015

37) Suponemos que el sector industrial es capaz de generar externalidades positivas y difundirlas al resto de la economía; principalmente tecnológica, formas modernas de administración de las organizaciones, métodos eficientes de manejo de los recursos, y desplazamiento de mano de obra capacitada, lo cual contribuye a elevar la productividad en el resto de sectores..

programas de salud y educación, enfocado también al desarrollo de una mayor infraestructura (camino, carreteras y puentes) para unir el mercado interno con mejores comunicaciones.

Es sabido que hacia la década de los setenta el modelo de desarrollo comienza a presentar problemas sucesivos que impiden la secuencia del crecimiento. Generalmente se aducen los siguientes problemas:

- a) El sector agrícola fue incapaz de seguir creciendo al mismo ritmo para dotar de alimentos a una población cada vez más urbanizada; y de materias primas necesarias a la industria. Las importaciones comenzaron a ser cada vez más importantes. En consecuencia, el sector rural dejó de proveer las divisas necesarias para mantener el ritmo de importaciones del sector industrial.
- b) El Estado no pudo reformular una política de ingresos acorde al ritmo de gasto público, vía reforma fiscal, de tal manera que el déficit público fue creciendo y en consecuencia la deuda gubernamental con respecto al PIB, comprometiendo las finanzas públicas. En los ochenta, la deuda pública fue uno de los principales problemas a resolver.
- c) El mercado interno dejó de crecer al mismo ritmo de los años anteriores, ya que los salarios comenzaron a decrecer, lo cual tuvo efectos en los costos de producción y el fenómeno inflacionario se hizo presente.
- d) Había un tremendo sesgo antiexportador pues la producción se dirigía al mercado interno, dentro de un entorno sumamente protegido. No había una política de competitividad y de conquista del mercado externo. En consecuencia, no existía una dinámica suficiente exportadora y el déficit comercial comenzó a gravitar como un problema de falta de divisas, pues la economía exigía un alto nivel de importaciones.

Con la crisis del año 1982, jamás se vuelven a recuperar los

indicadores económicos (véase cuadro 1), de tal manera que el PIB per cápita crece por abajo del 1%, salvo en la década 1990-2000; mientras el PIB lo hace al 2%, salvo en el periodo 1990-2000<sup>38</sup>. Por supuesto, esto conduce a una menor tasa de crecimiento del nivel de bienestar de la población, y a una mala distribución del ingreso.

Si bien no es el tema de este trabajo, se puede argumentar lo que discute Fernando Cortés (2013: 27-31):

En síntesis, la reducción de la desigualdad a ritmo lento observada desde 1963 hasta 1984, fue consistente con la necesidad de crear mercado interno y con la ideología de un Estado surgido de una revolución popular que por restricciones políticas tuvo que cuidar el ritmo del proceso de redistribución. En los años ochenta se asistió al cambio de régimen económico, al vuelco de la economía hacia el exterior y al dominio ideológico del papel del mercado sobre el Estado, procesos que fueron acompañados por el aumento en la desigualdad en la distribución del ingreso: las participaciones relativas del primer y décimo deciles son, respectivamente, las más bajas y las más altas (estas últimas sólo comparables a las de 1963) del período considerado en este trabajo. Es muy probable, pero es materia de profundizar la investigación, que estos procesos sean una manifestación del aumento en la heterogeneidad estructural (Hernández Laos, 2003). En la tercera fase, la caída de la desigualdad en la distribución del ingreso a un escalón inferior al de la década de los noventa, se habría originado en un aumento en la participación relativa del primer decil que es concomitante con cambios en la producción agrícola de temporal y de exportación, el apoyo de la política social a los hogares pobres, sumadas a las estrategias que estos emplean para allegarse recursos para la supervivencia; el aumento de la tajada del ingreso en manos de los hogares en la base de la estratificación social se combinó con la caída en la participación del decil superior que estaría relacionada con los resultados logrados por la política educativa, el modo en que se ha insertado la industria nacional en la globalización y el manejo del gasto público. Resta por saber si la reducción de la

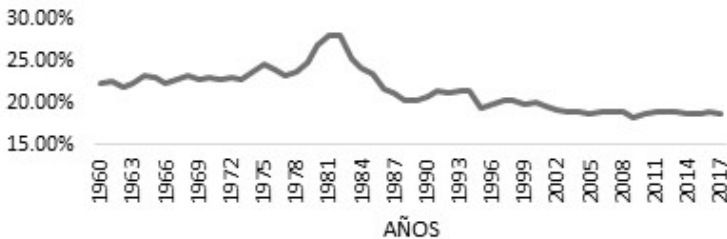
---

38) El período de fuerte crecimiento fue en el período poscrisis, 1996-2000, donde la economía alcanzó en promedio un crecimiento de 5% del PIB..

desigualdad en 2010 inaugura o no una cuarta fase en la distribución del ingreso. (Cortés, 2013: 27-31)

También se debate si durante los años del presente siglo se ha logrado disminuir la desigualdad del ingreso y reducir relativamente la pobreza. Esto es importante, puesto que una mala distribución del ingreso afecta las posibilidades del crecimiento; al mismo tiempo, un lento crecimiento no ayuda a la generación de empleos y al mejoramiento de los salarios, dos de las vías más directas para mejorar la distribución del ingreso (véase también Esquivel (2017)).

*Gráfica 2. PIB per cápita de México como proporción del PIB per cápita de EUA, en porcentaje, 1960-2017*



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial

Cuando se compara el PIB per cápita de México en relación con el de Estados Unidos (gráfica 2), se llega a la conclusión de que es una economía rezagada. Luego de avanzar y representar una proporción cercana al 29% hacia 1981, ha retrocedido hasta ubicarse actualmente alrededor del 19%. Evidentemente, la falta de un mayor dinamismo del PIB per cápita se debe a que el PIB no ha crecido lo suficiente, a pesar del descenso en la tasa de crecimiento de la población (véase cuadro 1).

No obstante la apertura comercial y el éxito exportador manufacturero, no se ha logrado impulsar mayormente la inversión, y no hay una mayor incorporación tecnológica. Más específicamente, entre las causas que pueden explicar el bajo crecimiento, está el modo que se adoptó para integrarse comercialmente al TLCAN. La maquila ha explicado en buena medida la dinámica comercial y de las exportaciones

manufactureras hasta llegar a representar cerca de la mitad de las exportaciones manufactureras totales; y sin embargo, debido a su carácter de ensamblaje, tiene poco que ver con el aumento de productividad y con la conexión de la producción interna; además, en los hechos, la maquila ha venido perdiendo dinámica desde el año 2001 debido a la alta competencia de China, con menor costo salarial, y por una posible pérdida de rentabilidad.

Dado que estas industrias se caracterizan por su bajo potencial de crecimiento de la productividad, la contraparte es su alta capacidad de absorción de empleo. La persistente apreciación del tipo de cambio real en el pasado reciente, ha llevado a una reducción de los márgenes de ganancia en estas actividades a medida que los salarios en México, medidos en dólares estadounidenses, han tendido a crecer. Esto, junto con la competencia de China y la desaceleración de la economía de Estados Unidos a principios de la década de 2000 puso un freno a la expansión de la capacidad productiva y la producción de este sector maquilador (...). Ésta es, tal vez, la razón principal, junto con la desintegración de los eslabonamientos productivos hacia atrás y hacia adelante que ha acompañado al muy rápido crecimiento de las importaciones desde el inicio de la liberalización comercial, el por qué el patrón de especialización de México no ha sido particularmente dinámico. (Moreno-Brid y Ros, 2010: 303-304)

Una segunda cuestión que normalmente aparece es la dinámica de la inversión, que no ha logrado despegar desde la apertura comercial. Esto nos lleva, por un lado, a la falta de una mayor dinámica de la demanda, pues implica un menor gasto que se inyecta a la economía y también menores empleos, y por otro, a una menor acumulación de capital que incide negativamente en la capacidad productiva. Ahora bien, éste debe depender, al menos en parte, del nivel de ocupación de la capacidad ociosa instalada.

El factor decisivo en la caída de la tasa de expansión económica de México parece haber sido simplemente el débil

comportamiento de la inversión (.....) La incapacidad de alcanzar una rápida formación de capital -después de años de contracción durante la crisis de la deuda- ha reducido la expansión del empleo en los sectores de alta productividad y la modernización de la capacidad productiva, mientras que, al mismo tiempo, se restringió el crecimiento de la demanda agregada (.....) La incapacidad de la tasa de inversión para recobrar su nivel anterior a la crisis de la deuda no debe atribuirse a una débil inversión extranjera directa (IED) (.....) El determinante más fuerte de la caída de la tasa de inversión es el retiro de la inversión pública.” (Moreno-Brid y Ros, 313-318:2010)

Y en contrario a la hipótesis que se plantea acerca de que la actividad económica estatal desplaza a la iniciativa privada, ocurre exactamente lo contrario, pues es viable que se complementen mutuamente. El gasto público y la creación de infraestructura ponen en marcha varios proyectos que inciden en la determinación de la actividad privada, vía contratos, concesiones y concursos.

### Ley de Okun

La Ley de Okun nos sirve para revisar de qué manera una expansión de la producción se transfiere al incremento del empleo y, por lo tanto, disminuye la tasa de desempleo. Obviamente, va a depender de la estructura productiva del país y de la flexibilidad del mercado de trabajo, que suponemos alta debido al índice de desempleo persistente en la economía.

La Ley de Okun establece:

$$u_t - u_{t-1} = -\beta(y_t - y^*)$$

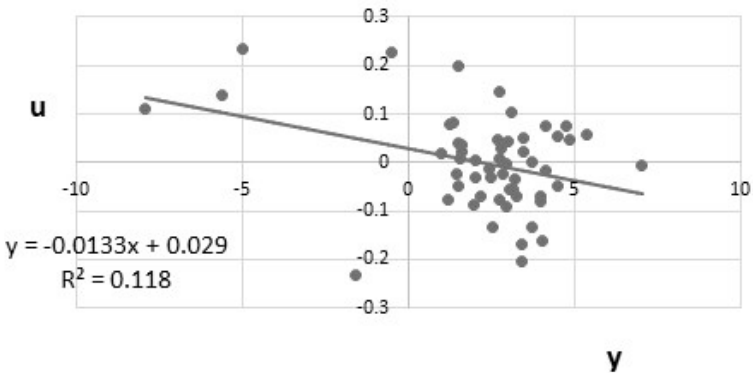
donde:

$(u_t - u_{t-1})$  indica la variación del empleo de un periodo a otro.  
 $(y_t - y^*)$  es la variación del producto con respecto al producto potencial ( $y^*$ ). En este caso, el producto potencial lo hemos tomado como un promedio en el largo plazo. Así, para el caso de México, y tomando el periodo (2005:01-2018:02) en

datos trimestrales:  $y^* = 2.29$ . De esta manera, cualquier variación por debajo del PIB potencial tenderá a hacer crecer la tasa de desempleo; cualquier variación por encima del pib potencial, tenderá a hacer descender la tasa de desempleo.  $\beta$  es un parámetro que mide la fuerza de relación entre ambas variables.

En el gráfico 3, se observa la relación negativa entre crecimiento del producto (eje de abscisas,  $x$ ) y la variación en la tasa de desempleo (eje de ordenadas,  $y$ ). Hay una relación débil que las correlaciona, donde  $\beta = 0.0133$ , lo cual explica una baja respuesta del empleo a la variación del PIB; y por ende también una baja afectación de la tasa de desempleo. Es decir, la apertura económica tampoco está sirviendo para aliviar la falta de empleo.

Gráfica 3. Gráfica de dispersión, variación de tasa de desempleo ( $u_t - u_{t-1}$ ) y tasa de crecimiento del PIB ( $Y$ ). Trimestral, 2005:01-2018:02



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

### Acumulación de capital bajo un enfoque neoclásico

La acumulación de capital procede de las decisiones de inversión que se toman a nivel empresarial, que tienen que ser decisiones óptimas en el sentido de maximizar ganancias. Al final la economía funciona con un capital acumulado que dota de capacidad productiva al conjunto, formando la frontera de posibilidades de producción.

Desde el lado de la oferta, la función de producción depende de los factores de producción.

$$Y = f(K, L, A)$$

El producto  $Y$  depende del capital acumulado  $K$ , de la mano de obra  $L$ , y de la tecnología  $A$ , que también nos ilustra la manera en que se combinan  $K$  y  $L$ ; en otra medida también puede interpretarse como la productividad total de los factores ( $PTF$ ). Es decir, la productividad está ligada a la tecnología.

En la forma acostumbrada Cobb-Douglas

$$Y = A \cdot K^\alpha \cdot L^\beta \quad (1)$$

$Y$  en términos per cápita o por trabajador, dividimos el producto y los factores de producción entre  $L$ , y lo denotamos por letra minúscula:

$$y = A \cdot k^\alpha \quad (2)$$

Lo que nos dice esta función es que mientras mayor sea la acumulación de capital  $k$ , mayor será el producto per cápita (o por trabajador)  $y$ ; y de la misma manera, a mayor alcance tecnológico  $A$  la economía avanza.

La acumulación de capital procede de la inversión neta, que es aquella que supera a la depreciación del capital. Ésta la podemos tomar como el gasto necesario que se tiene que realizar para mantener en óptimas condiciones el capital instalado para continuar produciendo. Es decir, es equivalente al gasto en mantenimiento.

$$I = I_n + \delta K \quad (3)$$

Donde  $\delta$  es la tasa de depreciación y  $K$  es el capital instalado. Por supuesto, sin ese gasto en mantenimiento, el capital se deteriora y puede convertirse en maquinaria parada u obsoleta.

La inversión neta ( $I_n$ ) es capital nuevo que puede explicarse por los siguientes elementos:

- a) Ampliación de empresas existentes, que implica seguramente un cambio de escala de producción
- b) Apertura de nuevas sucursales dentro de una región para cubrir el mercado local

c) Instalación de empresas en otra región para conquistar nuevos mercados

d) Renovación de capital obsoleto por maquinaria y equipo nuevo.

Cualquiera de estas formas implica inversión nueva, por lo tanto, despejando de 3:

$$I_n = I - \delta K \quad (4)$$

La inversión neta es la que se convierte en formación de capital. Por identidad:

$$I_n = \Delta K \quad (5)$$

Si esto mismo lo llevamos a términos per cápita, e identificando con minúsculas las variables por trabajador:

$$i_n = \Delta k \quad (6)$$

La economía utiliza una parte del ingreso para el consumo, y la otra parte para la inversión

$$y = c + i \quad (7)$$

Y la inversión depende del ahorro, el cual es una fracción del ingreso

$$i = sy \quad (8)$$

Ahora bien, retomando  $y = Ak^\alpha$ , y suponiendo que  $A$  es constante e igual a uno (sólo cambia en el largo plazo), podemos decir que  $y$  es una función de  $k$ .

$$y = f(k) \quad (9)$$

De esta manera, la acumulación de capital ocurre por el excedente de inversión por encima de la inversión necesaria, el gasto de mantenimiento

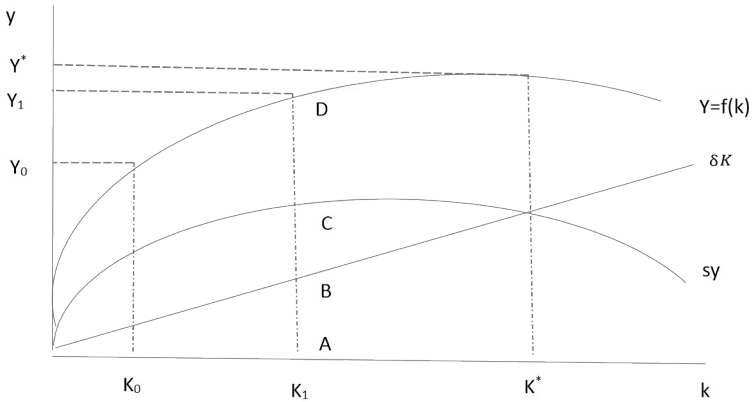
$$\Delta k = i - \delta k \quad (10.a)$$

$$\Delta k = sy - \delta k \quad (10.b)$$

$$\Delta k = sfk - \delta k \quad (10.c)$$

Es evidente que, de acuerdo a la figura 1, a mayor inversión mayor acumulación y mayor dotación de capital; en consecuencia, la economía es más rica y se alcanza un mayor nivel de bienestar y PIB per cápita. En  $k_1$ , se trata de una economía con una mayor dotación de capital per cápita (o por trabajador); en consecuencia, se alcanza un mejor nivel de PIB

Figura 1. Diagrama de Solow



per cápita en  $y_1$ . Esta economía vive mejor que aquélla que tiene una dotación en capital per cápita en  $k_0$ , la cual alcanza un nivel de PIB per cápita en  $y_0$ . Es a través de un esfuerzo de inversión como se logra incrementar el capital per cápita. En la figura 1, si nos colocamos en  $k_1$ , el segmento AB mide el total requerido de inversión para reponer el desgaste de la maquinaria y equipo ; el segmento AC es el total de inversión que la economía ha realizado durante un periodo ( $i = sy$ ); la diferencia nos deja el total de inversión neta que se ha podido realizar, y que por lo tanto incrementa el capital  $AC - AB = BC$  ( $i_n = \Delta k.$ ). El segmento CD es la parte que del ingreso se consume.

### Resultados comparativos para México

Tomemos el ejemplo de cinco economías de América para ilustrar su situación y desempeño económico: México, Brasil, Chile, Canadá, Estados Unidos.

Las últimas dos columnas de los cuadros 2, 3 y 4, nos ilustran el tamaño relativo de las economías (TRE) y porcentaje relativo del PIB per cápita (PrPIBpc)

En donde

$$TRE = \frac{PIB_n}{PIB_{EU}}$$

$$PrPIBpc = \frac{PIBpc_n}{PIBpc_{EU}}$$

Es decir, se está comparando el PIB de cada economía con respecto al PIB de Estados Unidos, para obtener su tamaño relativo de economía; y en el segundo caso, el PIB per cápita de cada economía con respecto al PIB per cápita de Estados Unidos, para revisar su evolución. Los datos son del Banco Mundial.

Se puede decir que, para el caso de México, ha venido aumentando su tamaño relativo *TRE* pues pasó de representar el 4.72% en 1960, a representar el 7.42% en 2017, pero menor con respecto a 1980 que era de 8.2%. Ha aumentado su capacidad de producción. Sin embargo, si se observa la evolución del *PrPIBpc*, ha venido disminuyendo, después de haber aumentado en el periodo 1960-1980, donde pasó del 22.36% al 26.85% en esos años; mientras desciende a partir de la crisis de 1982 y termina en 2017 representando el 18.72%. Una participación aún menor que en 1960. Lo cual habla evidentemente de la incapacidad del modelo económico de poder encauzar el crecimiento para lograr un mayor bienestar de la población.

Cuadro 2. Variables comparativas en países elegidos 1960

País	Población total	Densidad (1)	PIB	PIBpc	TRE	PrPIBpc
México	38,174,112	19.43	145,392,845,715	3,809	4.72%	22.36%
Brasil	72,207,554	8.48	247,341,919,463	3,425	8.04%	20.11%
Chile	7,716,625	10.21	29,375,692,257	3,807	0.95%	22.34%
Canadá	17,909,009	1.79	316,348,402,701	17,664	10.28%	103.68%
Estados Unidos	180,671,000	19.75	3,078,071,080,475	17,037	100.00%	100.00%

TRE: Tamaño relativo de la economía, en relación con el PIB de Estados Unidos

PrPIBpc: Porcentaje relativo del PIB per cápita, en relación con el PIBpc de Estados Unidos

(1) Habitantes/Km<sup>2</sup>

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Algunos datos básicos aparecen en el cuadro 4, según información más reciente. Por mucho, la economía de Estados Unidos es la más grande; la que tiene una mayor densidad poblacional es México, y es la que alcanza un menor nivel de bienestar medido por el PIB per cápita, aunque muy cerca de Brasil. Chile es la economía más pequeña y representa apenas el 1.57% del valor generado por Estados Unidos; sin embargo su PIB per cápita ya representa cerca de un 28.35% del nivel alcanzado por esta economía.

Cuadro 3. Variables comparativas en países elegidos 1980

País	Población, total	Densidad (1)	PIB	PIBpc	TRE	PrPIBpc
México	69,360,871	35.31	535,136,051,794	7,715	8.20%	26.85%
Brasil	121,159,761	14.23	1,010,511,554,034	8,340	15.48%	29.03%
Chile	11,266,226	14.90	59,061,276,084	5,242	0.90%	18.24%
Canadá	24,593,000	2.46	781,314,285,488	31,770	11.97%	110.56%
Estados Unidos	227,225,000	24.84	6,529,173,871,800	28,734	100.00%	100.00%

TRE: Tamaño relativo de la economía, en relación con el PIB de Estados Unidos

PrPIBpc: Porcentaje relativo del PIB per cápita, en relación con el PIBpc de Estados Unidos

(1) Habitantes/Km<sup>2</sup>

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Cuadro 4. Variables comparativas en países elegidos 2017

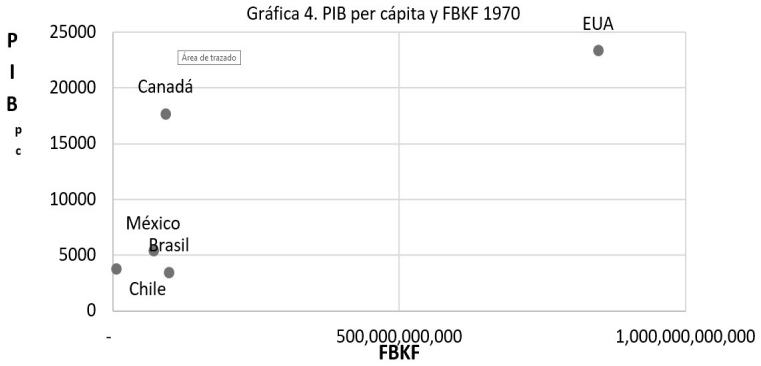
País	Población, total	Densidad (1)	PIB	PIBpc	TRE	PrPIBpc
México	129,163,276	65.75	1,284,678,350,180	9,946	7.42%	18.72%
Brasil	209,288,278	24.58	2,278,936,372,567	10,889	13.17%	20.50%
Chile	18,054,726	23.88	271,895,690,380	15,060	1.57%	28.35%
Canadá	36,708,083	3.68	1,883,707,911,711	51,316	10.89%	96.59%
Estados Unidos	325,719,178	35.61	17,304,984,279,400	53,129	100.00%	100.00%

TRE: Tamaño relativo de la economía, en relación con el PIB de Estados Unidos

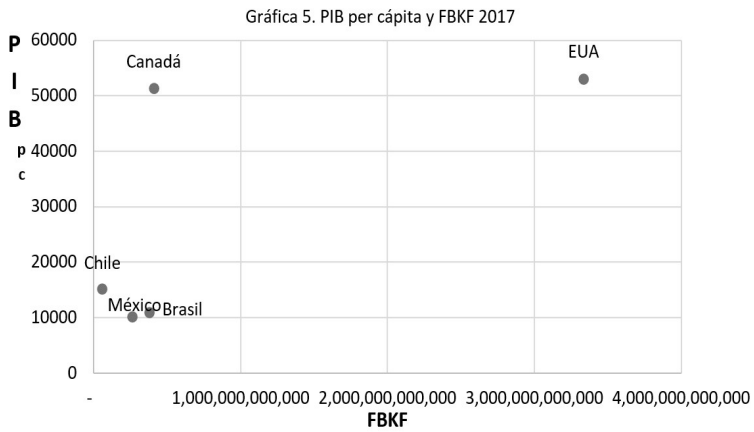
PrPIBpc: Porcentaje relativo del PIB per cápita, en relación con el PIBpc de Estados Unidos

(1) Habitantes/Km<sup>2</sup>

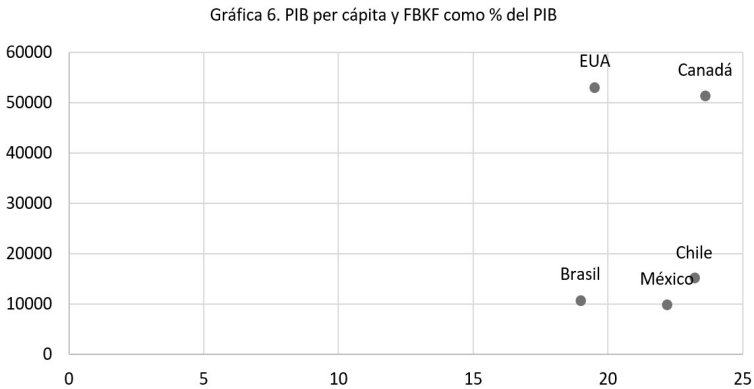
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.



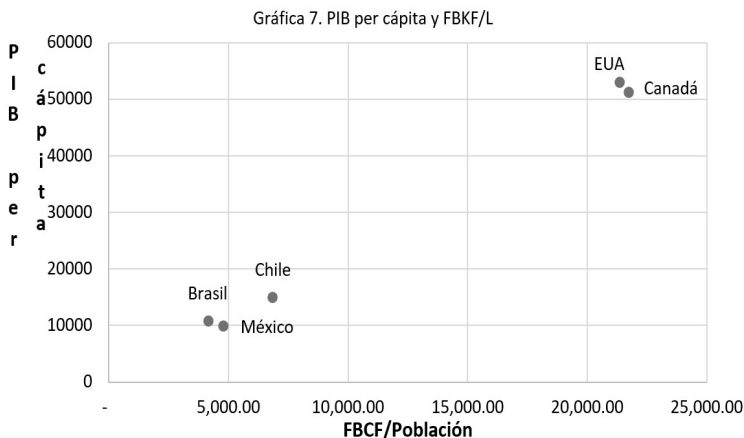
Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial <https://datos.bancomundial.org/>



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial <https://datos.bancomundial.org/>



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial <https://datos.bancomundial.org/>



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial, <https://datos.bancomundial.org/>

En las gráficas 4 a 7 se ilustra la posición de estas cinco economías, con respecto a lo que podemos llamar formación de capital, tamaño de las economías y PIB per cápita. Los datos de las variables utilizadas son para 2017.

*Gráficas 4-5:* Todas las economías han evolucionado al crecer el PIB generado, comparativamente de 1970 a 2017. Canadá se ha mantenido cerca del PIB per cápita de Estados Unidos, gracias a que ha continuado creciendo y a su mucha menor población total. México tenía en 1960 una mejor posición relativa (que Chile y Brasil), se observa cómo se rezaga con respecto a estos países en el PIB per cápita (en la comparación de valores de 1970 a 2017), y no tanto en la FBKF.

*Gráfica 6:* Cuando comparamos la FBKF/PIB, todas las economías rondan alrededor del 20%. El país que tiene un peso mayor es Canadá, Chile un poco mayor que México, Estados Unidos muy cerca del 20%, y Brasil poco más del 18%. Este es un comportamiento considerado normal para el conjunto de las economías. Sin embargo, para una economía que pretende alcanzar un mayor nivel de desarrollo, necesita elevar objetivamente el nivel de FBKF/PIB, como el caso de China.

*Gráfica 7:* Si calculamos el capital per cápita, es decir,

FBKF/L, donde L es la población empleada,<sup>39</sup> podemos obtener el dato siguiente: ¿con cuánto capital labora cada trabajador? Es decir, ¿qué tan eficaz se ha vuelto una economía? El resultado es ciertamente abrumador. En la esquina superior derecha se encuentran Estados Unidos y Canadá, con el más alto PIB per cápita y la más alta dotación de capital por trabajador. Al lado opuesto, se encuentran Brasil y México, con condiciones relativamente similares entre ellas, pero muy alejadas de los países desarrollados. Chile ha avanzado un poco y ha adelantado a estos dos países gracias a que tiene una población mucho más pequeña (menos de 18 millones de habitantes), lo cual le permite avanzar relativamente más rápido.

Es evidente que se verifica la propuesta de Solow, donde a mayor dotación de capital por trabajador se tiene un mejor resultado en el PIB per cápita, correspondiéndose este resultado con la imagen plasmada en la figura 1. La dotación de capital por trabajador es un elemento importante, sin embargo, no lo es todo; también se involucra la productividad del trabajador, lo cual hace una diferencia grande entre dos economías con distintos niveles de desarrollo. La diferencia en la productividad no sólo proviene del hecho de contar con una mayor dotación de capital, sino adicionalmente que dicho capital pueda contar, y es altamente probable que así ocurra, con un mayor progreso técnico; pero además, no sólo eso, como se trata de capital con un mayor progreso técnico, se requieren trabajadores con un mayor grado de especialización, lo cual da una mejor educación y capacitación.

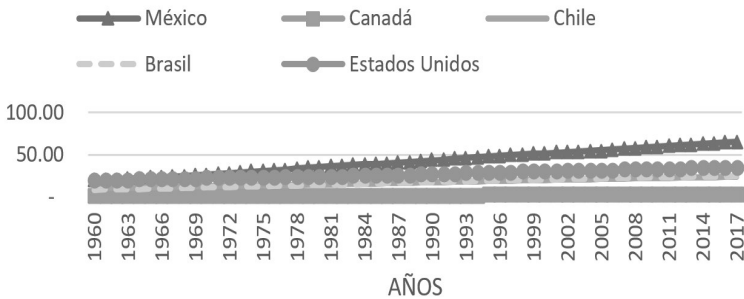
Ahora bien, el progreso técnico debe provenir de un ambiente con un mayor grado de innovación e inventiva, lo que genera nuevas ideas y capacidad técnica para llevarlas a cabo. Todo ello, genera ventajas competitivas en las economías desarrolladas.

---

39) El Banco Mundial arroja el dato de la población activa para cada país, y también podemos encontrar como dato el porcentaje de la población desempleada, con el cual encontramos el número de personas desempleadas; así, con estos datos calculamos la población empleada:  $U = u \cdot PA$ ;  $PA = E + U$ ;  $E = PA - U$ ,  $L = E = \text{población empleada}$ ;  $U = \text{población desempleada}$  y  $PA = \text{población activa}$

En términos poblacionales, México ha mostrado una mayor tendencia a un poblamiento más rápido (gráfica 11), lo cual exige una mayor presión sobre los recursos y sobre la economía. La densidad de población pasó de 19.73 en 1960 a 65.75 en 2017, medido en habitantes/kms<sup>2</sup>, y de los países que aparecen en la gráfica 11, es el que ha mostrado un más rápido crecimiento (véase también cuadros 2-4), luego de que en 1960, México y Estados Unidos mostraban una densidad de población semejante (véase cuadro 2).

Gráfica 11. Evolución de Densidad de población de Países seleccionados 1960-2017



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial

## Conclusiones

El proceso de liberalización de la economía mexicana, que pretendió entrar a una etapa de modernización, tuvo resultados a todas luces ambiguos, ya que en el trayecto se ha dibujado un cambio de énfasis en el proyecto industrializador: se ha estancado la participación del sector industrial en el PIB, prácticamente desde los años setenta; y no se nota una transformación de la rama industrial en el país. En todo caso, la pérdida de algún sector tradicional como el juguetero, textil y zapatero, queda compensada por la dinámica del sector moderno, como el automotriz y el aeroespacial, la propiedad del capital ha pasado de nacional a extranjero. Además, el PIB

industrial no ha tenido la participación ni la dinámica para aportar a un mayor incentivo y empuje al PIB total.

La manera en que se ha venido integrando la economía mexicana al comercio mundial no ha sido del todo benigna pues ha generado una mayor dependencia de la economía de Estados Unidos, como lo ejemplifica muy bien la producción automotriz, que es el sector líder en exportaciones, el cual, por la manera en que se ha negociado la integración comercial, debe tener al menos el 62.5% de contenido nacional. De ese contenido, México alcanza a cubrir el 18%. El resto es importado.

Actualmente, dentro del proceso de renegociación del TLCAN, el contenido nacional debe llegar al 75%. Por supuesto el mayor incremento se lo va a llevar Estados Unidos. En consecuencia, a pesar de la dinámica y éxito que puedan estar experimentando las exportaciones manufactureras y de la industria automotriz, no puede transmitirse a una mayor dinámica industrial interna, ya que se depende demasiado de importaciones. El reto es lograr incrustarse de una mejor manera en la cadena de suministros de la industria automotriz, para que más proveedores internos tengan cabida dentro del éxito exportador.

A partir de aquí, y seguramente porque no hay suficientes incentivos para hacer más dinámica la inversión privada, el PIB ha venido creciendo con lentitud, los créditos no fluyen de manera suficiente hacia el sector empresarial, y las expectativas de ganancias se desalientan, lo que sumado al retraimiento de la inversión pública, da como resultado un escenario de una inversión total que ha decaído en las últimas décadas y que, por lo tanto, ha disminuido su capacidad para generar un mayor crecimiento económico.

La manera en que ha venido creciendo México ha provocado un mayor retraso en el PIB per cápita, por lo que se puede considerar también un descenso en el ritmo de crecimiento del nivel de bienestar. Si se observa el dato

comparativo con el nivel de la economía de Estados Unidos, el resultado es que el indicador<sup>40</sup> se ha retraído en lugar de crecer, de tal manera que la brecha en el nivel de bienestar entre México y Estados Unidos parece ampliarse en lugar de reducirse, y esta es la principal motivación para la emigración.

Al mismo tiempo, la capacidad para generar empleo formal parece también haberse reducido, y ésta es una segunda causa para la emigración. Son insuficientes los empleos formales para una población en crecimiento, y aquellos que se han creado sufren de precariedad, en términos de temporalidad y prestaciones.

Finalmente, México parece ir consolidando su democracia, al ascender al poder una alternativa de izquierda con un amplio margen de apoyo. Falta ver qué opciones se abren con un nuevo enfoque de gobierno, aunque los amarres y acuerdos previos son demasiados (el ejemplo más claro es el TLCAN) como para pretender una modernización económica más radical, como por ejemplo, una nueva política industrial o una nueva política comercial.

---

40) Relaciona la participación del PIB entre ambos países  $\frac{PIB_{pc,Mex}}{PIB_{pc,USA}}$ , aunque evidentemente no es un indicador suficiente de la asimetría entre ambos.

## Bibliografía

1. Asimakopulos, Athanasios (1988), *Investment, Employment and Income Distribution*, Westview Press, Boulder, Colorado, USA.
2. Blecker, Robert (2011), “Más allá de la crisis actual en México: cómo fomentar más estabilidad a corto plazo y mayor crecimiento a largo plazo” en Ignacio Perrotini, Blanca L. Avendaño y Juan Alberto Vázquez Muñoz (Editores), *Estructura Económica y Estrategias de Crecimiento para América Latina con especial énfasis para México*, BUAP (Benemérita Univ. Autónoma de Puebla), Puebla, México, 65-100.
3. Cortés, Fernando (2013), “Medio siglo de desigualdad del ingreso en México”, *Economía UNAM*, Vol. 10, No. 29, 12-34.
4. Esquivel, Gerardo (2017), *Desigualdad extrema en México. Concentración del poder económico y político*, Oxfam, México, [www.oxfam-mexico.org/sites/default/files/desigualdadextrema\\_informe.pdf](http://www.oxfam-mexico.org/sites/default/files/desigualdadextrema_informe.pdf)
5. Fiorito, Alejandro y Fabián Amico (2011), “Producto potencial endógeno y crecimiento dirigido por la demanda” en Ignacio Perrotini (Editor), *Crecimiento y Desarrollo Económico en México*, BUAP (Benemérita Univ. Autónoma de Puebla), Puebla, México, 77-108.
6. Moreno Brid, Juan Carlos, y Jaime Ros (2010), *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana. Una perspectiva histórica*, FCE, México.
7. Palley, Thomas I. (2005), “Macroeconomía keynesiana y teoría del crecimiento económico: volviendo a poner a la

demanda agregada en su sitio” en Mark Setterfield (Editor), *La economía del crecimiento dirigido por la demanda*, Akal ediciones, Madrid, España, 27-48

8. Thirlwall, A. P. (2011), *Economics of Development*, Ninth Edition, Palgrave-Macmillan, England
9. Yasuhara, Tsuyoshi (2010), “Productividad de la industria manufacturera en México, bajo el teorema del desarrollo restringido por balanza de pagos” en Gregorio Vidal, Arturo Guillén y José Deniz (Coordinadores), *Desarrollo y Transformación. Opciones para América Latina*, FCE, México, 431-458

## 6. Finanzas públicas, economía informal y desarrollo en México (*Jorge Pablo Rivas y Raúl Callejas*)

### Introducción

La economía informal es un tema central en la vida diaria en México, esto se aprecia al revisar las cifras de impacto que la informalidad aporta a nuestro país, tales como que el valor agregado generado por ella suma alrededor del 23% del Producto Interno Bruto (PIB) del país brindando trabajo al 57% de la población ocupada.

La preocupación sobre este fenómeno surge debido a su amplio crecimiento durante las últimas décadas alrededor del mundo, tanto en economías desarrolladas como en desarrollo, por ello, los diferentes especialistas en la materia, así como las organizaciones internacionales coinciden en que la causa de este fenómeno acelerado es la reorganización económica mundial, que junto a los avances tecnológicos, ha permitido el surgimiento de una especialización flexible, lo que significa una modalidad diferente a la producción en masa (Alter, 2012).

Autores como Piore y Sabel (1984) han documentado y analizado el efecto del cambio en los procesos de producción y sus consecuencias en el empleo formal. Por su parte Portes, Castell y Benton (1989) destacan aspectos como el cambio de la jornada laboral por el trabajo a destajo, la subcontratación de unidades productivas a pequeña escala y sobre todo el hecho de que “la economía informal se había convertido en un elemento permanente, pero subordinado y dependiente del desarrollo productivo”.

Se puede afirmar, por tanto, que el efecto en la producción

ha sido un movimiento inverso al flujo tradicional donde las materias primas parecen no seguir a la fábrica, sino a la inversa; el nuevo sistema de producción secciona la fábrica y la instala en sucursales o talleres regionales donde el abasto de materias primas y mano de obra hacen más barato el proceso productivo.

### Definición del problema

En 2002 la OIT ofreció un nuevo marco de referencia para el estudio de la informalidad, dentro de este marco establece el término “economía informal” en lugar del utilizado anteriormente, “sector informal”, y lo define como “(...) todas las actividades que, en la legislación o la práctica, no recaen en el ámbito de mecanismos formales o estos son insuficientes” (OIT; 2002a :4).

Esta definición se estableció con base en el concepto de exclusión de la economía formal y sus beneficios. De acuerdo con la OIT (2002a), las causas de dicha exclusión se pueden comprender dos vertientes:

Desde la perspectiva de la demanda de mano de obra: un régimen de políticas de incentivos que aliente las tecnologías que reducen la utilización de mano de obra y un crecimiento de gran intensidad de capital que alejan a las instituciones de apoyo públicas y privadas del crecimiento de las pequeñas empresas y el sector privado

Desde la perspectiva del entorno externo: la globalización y el aumento de la competitividad que obligan a las empresas a basarse en modalidades de trabajo atípicas y no regulares que son más económicas para los empleadores, pero aumentan la precariedad de los trabajadores.

Además de estas dos causas generales, la OIT (2002a) enuncia una serie de factores que potencian la informalidad, tales como la pobreza y las limitadas oportunidades de medios de vida y de empleo para los trabajadores pobres; la limitada capacidad de absorción del sector industrial; la flexibilización

del trabajo en la economía informal como resultado de las presiones de la globalización; las estructuras de producción cambiantes; la reestructuración económica; la reglamentación del trabajo, y las crisis económicas, entre otras.

### Evolución de la economía informal en México

A principios del siglo XX en México, la economía informal se había limitado a actividades de autoconsumo especialmente en el campo, ya que el grueso de la población mexicana era de tipo rural. Tras la revolución mexicana, el proceso industrializador a través del modelo de sustitución de importaciones consiguió transformar la estructura poblacional que paulatinamente se convirtió en urbana, dando paso al crecimiento del empleo formal y con ello en forma paralela crecieron las actividades de autoempleo en la medida que la migración del campo a la ciudad encontraba o no cabida en el empleo de la industria creciente.

A este respecto, Cárdenas (1987) señala la existencia de cuatro grupos económicos básicos que constituían la población total del país en la década de los treinta: el rural, semi-rural, el urbano y el externo. De estos cuatro el sector rural comprendía alrededor del 66.5% del total de la población, no es de sorprender como lo señala el autor que el sector agrícola absorbiera el 68.7% de la población en 1930. Sin embargo, a partir de esa década en adelante, el sector industrial se constituiría como el motor de la economía, lo que ampliaría el empleo formal relacionado con este sector secundario el cual contribuye alrededor de una tercera parte del PIB en este período.

De acuerdo con Samaniego (2008), se pueden encontrar tres etapas históricas de relevancia para el análisis del fenómeno. La primera etapa abarca desde 1955 hasta 1975, es decir, que esta etapa hace referencia al período del desarrollo estabilizador en México.

Este primer periodo se caracteriza por una concepción sobre el impacto que tiene el estímulo al sector formal creando a su vez un incipiente pero marcado crecimiento sobre los empleos informales derivado de las migraciones del campo a la ciudad producto del boom industrializador ” ...El razonamiento implícito era que el desarrollo económico traería consigo la expansión cada vez mayor del trabajo asalariado formal y, a través de éste, se extenderían la seguridad y la protección social a sectores cada vez más amplios de la población.” (Samaniego; 2008: 37).

Tello (2007) proporciona cifras al respecto:

En 1956 la industria generaba el 27.9 por ciento del PIB, y para 1970 generaba ya poco más del 34 por ciento; en cambio, el sector agropecuario y los servicios perdieron participación, sobre todo el sector agropecuario que pasó del 17.1 por ciento del total del PIB en 1956 al 11.5 por ciento en 1970”. (Tello, 2007)

Este crecimiento de la industria también se percibe en el desplazamiento de la fuerza de trabajo de un sector a otro, así el autor enuncia que la población económicamente activa registró un crecimiento especial en el periodo de 1956-1970 pasando de 27.9% a 34.1% de la población en el sector industrial en comparación con la caída de 17.1% a 11.5% en el campo.

La segunda etapa de la clasificación que Samaniego (2008) ofrece para México, se ubica a mediados de los setenta hasta la década de los ochenta y se caracteriza por un crecimiento del producto y del empleo que pese a su magnitud no abarcó el total de la demanda laboral por lo que la actividad informal se consolidaba como un sector opcional de ocupación en la población mexicana.

De acuerdo con Samaniego (2008:34) en 1976, el trabajo informal se situaba alrededor del 38.2% de la población ocupada en el ámbito urbano. De acuerdo con la autora, es notorio como alrededor de la década de los ochenta durante los

efectos de la crisis latinoamericana, el sector informal se convirtió en un fenómeno creciente y recurrente a medida que el estancamiento y la inflación enmarcaban como única opción contra el desempleo el traslado de la actividad económica hacia el sector informal.

Durán (2005:9) refiriéndose al período 1970-1982 señala que “la dinámica de creación de empleos ha disminuido con el tiempo (...) En el periodo 1970–1982 se crearon cerca de 9 millones de puestos de trabajo; en los siguientes 12 años sólo 6 millones y de 1994 a 2002 alrededor de 3.57”.

Finalmente, la tercera etapa, hace referencia a una parte de la década de los noventa en adelante, ya que actualmente la economía informal es un importante protagonista en el desarrollo del país.

La crisis de la deuda de 1982 y el vuelco a las políticas de cambio estructural enmarcaron una década de crecimiento del sector informal que no lograría abatirse ya que para la década de los noventa los impactos de la crisis de 1994 volverían a sumergir al país en una escenario propicio para el auge del empleo informal. Samaniego (2008) lo cifra como una escalada de personas empleadas en el sector informal cuya proporción con respecto a la población ocupada no agropecuaria saltó de 45.9% en 1991 a 51.6% en 1995.

Así mismo, Samaniego (2008:37) la describe como una etapa donde: “...se empieza a tomar conciencia sobre la necesidad de adoptar nuevas acciones Se consolida como un fenómeno persistente que adopta formas muy diversas, vinculadas no sólo con los excedentes de mano de obra ante las insuficiencias en la generación de buenos empleos, sino con nuevas categorías, producto de una globalización...”

Para finales de la década de los noventa el impacto de la firma del Tratado de Libre Comercio adentraría a México en un marco de crecimiento del empleo a través del desarrollo de la industria maquiladora. Sin embargo, los niveles de empleo solo se estarían recuperando parcialmente ya que como lo señala

Durán (2005) en el período de 1994-2000 se crearían “alrededor de 3.5 millones de empleos” lo que daba continuidad a la caída marcada en décadas pasadas. De acuerdo con Martínez (2005:39) “En México el nivel de la ocupación en el sector no estructurado (sector informal) aumentó de 8.6 millones de personas en 1995 a 10.8 millones en el año 2003”, una cifra que supera al empleo formal mismo, reportado por Durán (2005) para ese período.

La tendencia que seguiría el empleo formal en México sería no de una relación inversa con el crecimiento del sector informal, como lo pretendía la OIT años atrás, ahora en el nuevo siglo la relación entre ambos sectores no sería sustitutiva sino complementaria, lo que ubica al sector informal como una tendencia mundial producto de los nuevos estándares de la producción y la competencia global.

### El impacto fiscal de la economía informal

Dentro de la economía informal, se contemplan ingresos producto de actividades empresariales y de trabajo asalariado que no son sujetos de fiscalización, lo que representa un cúmulo de recursos potenciales para el erario público.

Según lo reporta la OIT (2014) “el empleo no agrícola en la economía informal representa el 51 por ciento en América Latina”, este porcentaje se constituye a su vez por empleo asalariado y empleo independiente, de los cuales el último representa alrededor del 44 por ciento del empleo no agrícola en la economía informal en América Latina.

Para efectos de la fiscalización de la informalidad, Kanbur (2009) ofrece una clasificación sobre el comportamiento de los agentes con respecto a la informalidad y el cumplimiento de las responsabilidades, esta clasificación define cuatro posiciones: la primera de tipo apegado a lo formal, la segunda ilegal y las restantes claramente de tipo informal:

- A. Mantenerse dentro del ámbito de regulación y cumplir
- B. Mantenerse dentro del ámbito de regulación pero sin cumplir
- C. Ajustar la actividad para salirse del ámbito de la regulación
- D. Fuera del ámbito de la regulación desde el principio, así que no es necesario ajustarse

El dilema según Alter (2012) oscila entre si los agentes económicos en informalidad son alcanzados de alguna forma por el manto de la fiscalización, tal es el caso del Impuesto al Valor Agregado (IVA), entonces ¿Qué tan necesariamente fiscalizados resultan ser? o en el caso de aquellos que desean formalizarse si los programas de capacitación y desarrollo gubernamental están obteniendo éxito en lo que respecta a la incorporación de estos recursos humanos y empresariales y si son suficientes. Chen (2007) propone tratar cada caso dentro de un segmento especial que permita el desarrollo de medidas exitosas a través de diagnósticos correctos, ya que cada segmento tiene necesidades y limitaciones particulares.

### La economía informal en México y su impacto fiscal

A finales del año 2017 el INEGI presentó la actualización del Sistema de Cuentas Nacionales, en donde puso al alcance de la población y otras instituciones públicas y privadas la nueva actualización de la metodología para la medición de la economía informal en México.

De acuerdo a la metodología del INEGI (2017) el *Valor Agregado Bruto del Sector Informal (VAB SI)* “representa la contribución de la mano de obra y del capital al proceso de producción de las unidades económicas pertenecientes al Sector Informal” en donde su cálculo resulta ser una medida de la producción de bienes y servicios finales, siendo por tanto que esta equivale a la diferencia entre la producción y los insumos intermedios del sector.

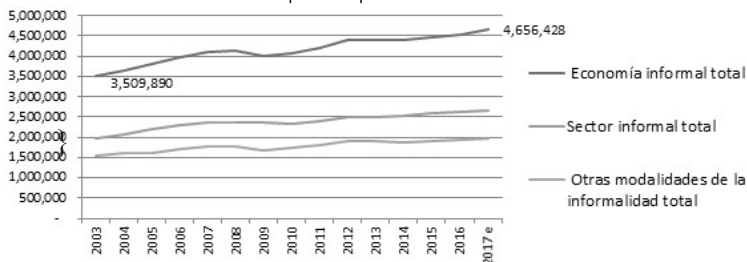
Por otra parte, el *Consumo Intermedio del Sector Informal (CI SI)* consiste para esta metodología del “importe de los bienes y servicios consumidos por las unidades de producción del Sector Informal para el desarrollo de sus actividades”, el cual refleja todos los gastos para la compra de materias primas, suministros y servicios que las unidades económicas pertenecientes al Sector y por tanto la magnitud de su interacción con el resto de la economía.

Por último, el *Valor Bruto de la Producción del Sector Informal (VBP SI)* fue definido como “el valor total de los bienes y servicios que resultan del proceso productivo”, siendo por tanto producto de la suma del VAB SI y el CI SI.

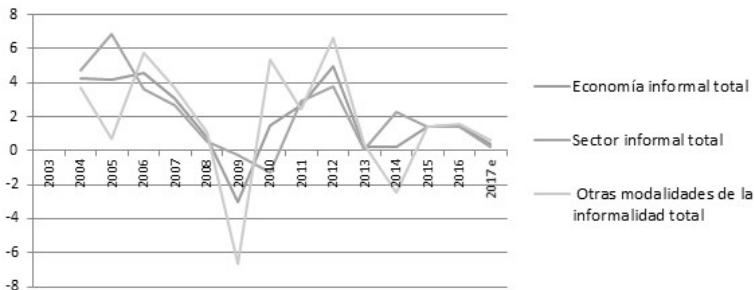
Como se observa en el gráfico 1, el Valor Bruto de la Producción en el Sector Informal tiende a incrementarse a través del tiempo, pasando de equivaler 3 billones 509 mil millones de pesos en 2003, hasta a alcanzar a cubrir poco más de 4 billones 541 mil millones para el año 2016, lo que significa un incremento de más de un billón de pesos canalizados alrededor del sector anualmente, lo que lo posiciona como uno de alta relevancia para la economía nacional.

Si únicamente se analiza el comportamiento del Valor Agregado Bruto, este ha logrado crecer casi a la par que el resto de la economía, manteniendo estable su tasa de representatividad frente al PIB, la cual ha promediado el 22.3% durante el periodo 2003-2017, reduciéndose en menos de un punto porcentual durante el periodo, pasando de cubrir el 23.6% del PIB en 2003 a cubrir un 22.6% para el año 2016 (gráfico 2).

Gráfico 1. Evolución del Valor Bruto de la Producción del Sector Informal (VBP SI) (2003-2017)  
Valores Absolutos en Millones de pesos a precios de 2013



Variaciones porcentuales

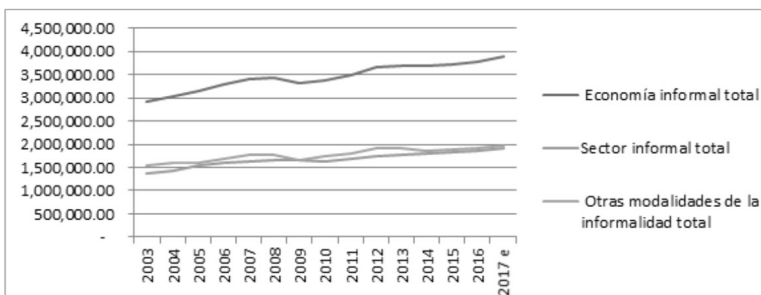


Cifras estimadas para 2017. Cifras preliminares a partir de 2016. Cifras revisadas a partir de 2015.  
Fuente: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Medición de la Economía Informal, base 2013

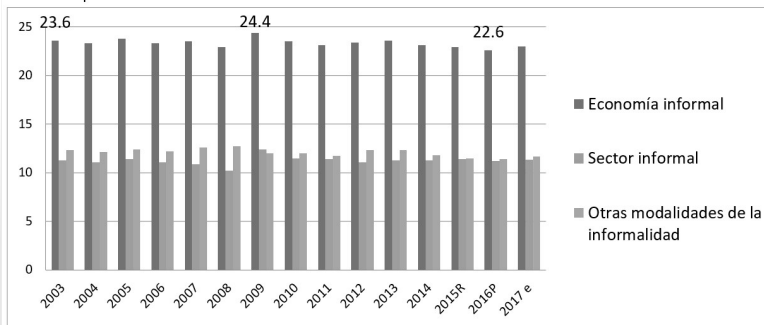
El comportamiento de la representatividad del Valor Agregado del sector frente al PIB resulta ligeramente contrario al comportamiento observado en el resto de la economía, es decir, mientras que tras la crisis económica mundial se revirtió en una desaceleración del crecimiento en México, la tasa de participación presentó un incremento del 1.5% durante el periodo, alcanzando a representar el 24.4% del PIB, lo cual muestra un comportamiento ligeramente menos sensible por parte de este valor ante los embates económicos externos, sobre todo al encontrarse vinculado al consumo de las familias y las pequeñas unidades económicas.

Gráfico 2. Evolución del Valor Agregado Bruto del Sector Informal y su contribución al PIB (2003-2017)

Valores Absolutos en Millones de pesos a precios de 2013



Variaciones porcentuales

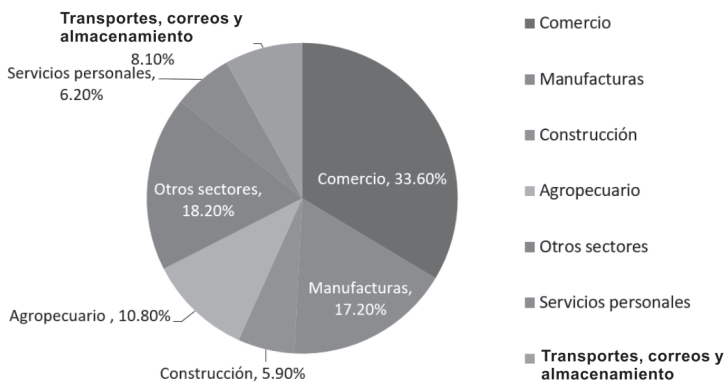


Cifras estimadas para 2017. Cifras preliminares a partir de 2016. Cifras revisadas a partir de 2015.

Fuente: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Medición de la Economía Informal, base 2013

El Valor Agregado generado mediante la economía informal tiende a concentrarse principalmente en tres sectores. En primer lugar en el sector comercio, donde se cuenta con una participación del 33.6%; en segundo lugar en el sector manufacturero, donde se participa con el 17% del valor, y en tercer lugar en el sector agropecuario, el cual cubre un 10.8% del total (gráfico 3).

Gráfico 3. Distribución del Valor Agregado del sector informal por actividad económica (2015)



Cifras revisadas a partir de 2015.

Fuente: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Medición de la Economía Informal, base 2013

Por otra parte, el componente del valor del sector informal que ha presentado mayor desaceleración, reduciendo sus tasas de crecimiento, al grado incluso de presentar periodos de contracción ha sido el consumo intermedio. Este consumo,

que representa la interacción del sector informal con el resto de la economía ha retrocedido en su crecimiento, pues de experimentar tasas de crecimiento de entre el 4.7% y el 6% anual durante 2004 y 2005 respectivamente, ha llegado a experimentar contracciones de entre el (-0.6% y el -1%) durante los años 2008 y 2010, así como una contracción en 2013 equivalente al -2%.

El gráfico 4 muestra claramente esta tendencia a la baja en las variaciones anuales del consumo intermedio en el sector, con lo que si bien continua creciendo el círculo de impacto local, regional de la economía informal, así como su vinculación con el resto de la economía para los fines de la generación de nuevos valores, es cada vez menos veloz su crecimiento.

El INEGI mediante información recolectada a través de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo trimestral permite conocer de manera regular las estimaciones de la población ocupada y desocupada a nivel nacional, así como la distribución de la población ocupada entre los distintos tipos de unidades económicas que existen en el país. De esta forma se puede llegar a estimar que parte de la población se ocupa en empresas, negocios, instituciones privadas o públicas, entre otras.

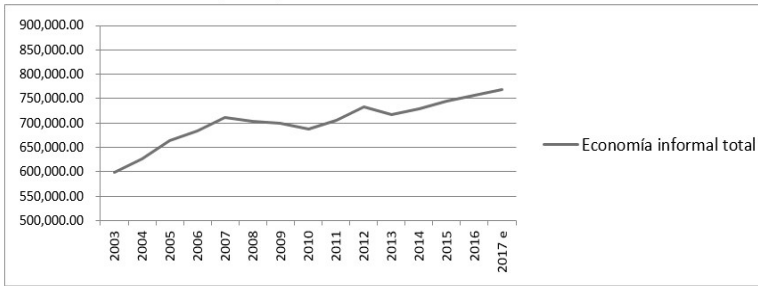
Dentro de la población ocupada se pueden encontrar tres subcategorías principales que componen el total de la población situada en la economía informal, es decir de: las personas que laboran en el Sector Informal, las personas que realizan trabajo domestico remunerado y las que generan valores mediante agricultura de subsistencia, entre otras.

En conjunto, las personas situadas en economía informal llegan a pesar el 57.9% del total de la población ocupada a nivel nacional; esto quiere decir que en México, la población ocupada en labores vinculadas a la economía informal es mayor incluso a la que se encuentra ocupada en la economía formal (42.1%), no obstante algunas de ellas no se encuentran asociadas a algún tipo de remuneración (no remuneradas) o se encuentran sujetas a esquemas de producción y consumo de

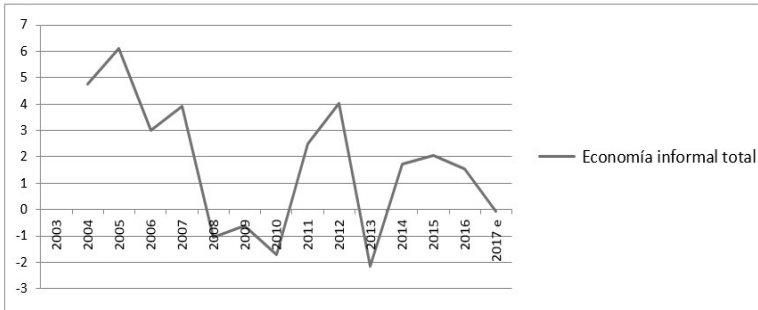
subsistencia, en la que no interactúan con mercados fuera de sus intereses de consumo individual, por lo que tampoco pueden ser sujetos de algún tipo de gravamen sobre ingresos logrados sobre relaciones comerciales.

La Tasa de Ocupación en el Sector Informal (TOSI), que recupera la magnitud de la población en economía informal que labora dentro de unidades económico productivas vinculadas al mercado local y regional y que permiten por tanto la generación de ingresos de su labor productiva, alcanza a oscilar entre el 25.5% y el 27.5% de la población ocupada a nivel nacional.

Gráfico 4. Evolución del Consumo Intermedio del Sector Informal (2003-2017)  
Valores Absolutos en Millones de pesos a precios de 2013



Variaciones porcentuales



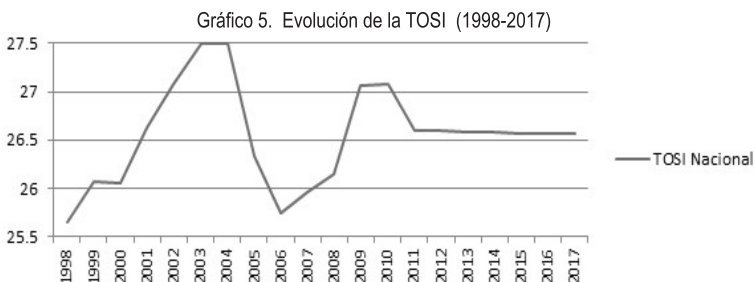
Cifras estimadas para 2017. Cifras preliminares a partir de 2016. Cifras revisadas a partir de 2015.

Fuente: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Medición de la Economía Informal, base 2013

## Indicadores de ocupación y empleo

Como se puede observar en el gráfico 5, la TOSI fluctúa cerca de un polo de atracción situado en el 26.5%, es decir que

cuenta con altibajos durante distintos años pero que no escapan a los márgenes antes señalados del 25.5% y 27.5%. Con esto parece ser que, la estructura de la ocupación durante los últimos 20 años no ha visto una transformación profunda que permita demostrar que cada vez mayor proporción de la población se involucra dentro de la economía formal.



Cifras estimadas para 2017

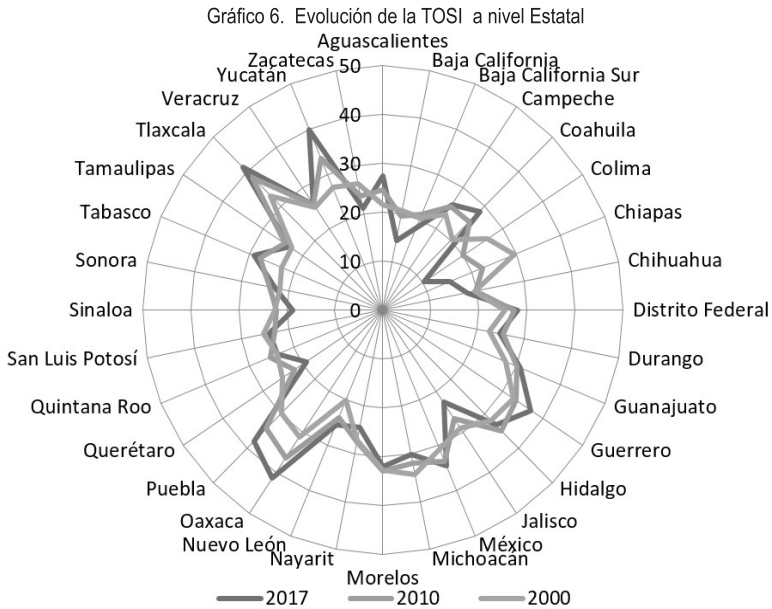
Fuente: INEGI. Indicadores estratégicos derivados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo trimestral (1998-2016)

Si bien la TOSI muestra esta continuidad como un promedio nacional, cuando se llega a estimar este a nivel estatal se puede encontrar que existen estados y regiones donde se tiende a incrementar la población ocupada en el sector formal, sobre todo en los estados que cuentan con mayores ritmos de crecimiento y los que cuentan con mayor vinculación económica con los principales mercados de consumo nacional y con el exterior, a la par que existen estados y regiones en donde se tiende a incrementar la población ocupada en el sector informal.

El gráfico 6 muestra que por ejemplo, los estados como Tlaxcala, Yucatán, Oaxaca, Guerrero y Tabasco han incrementado su tasa de ocupación en el sector informal, mientras que otros como Querétaro, Sinaloa, Chihuahua y Jalisco muestran una tendencia inversa, donde se ha incrementado la proporción de la población ocupada en la economía formal.

Cada estado cuenta con sus particularidades y complejidades específicas, de tal manera que se necesita

establecer un análisis pormenorizado para cada uno de ellos, pues no solo la evolución de la TOSI resulta relevante para la estimación del impacto fiscal de la economía informal, sino el grado de concentración y la distribución de la población ocupada en este sector en territorio nacional.



Cifras estimadas para 2017  
Fuente: INEGI. Indicadores estratégicos derivados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo trimestral (1998-2016)

## Distribución de la población ocupada en el Sector Informal por estado y municipio

Los datos que ofrece el Censo de Población y Vivienda permiten conocer una aproximación a la distribución de la población entre los distintos estados y municipios que componen la República Mexicana, igualmente permiten conocer sus características demográficas como edad y sexo e incluso una aproximación a su carácter económico y si cuentan con algún tipo de seguridad social, también en qué medida las personas se encuentran ocupadas o desocupadas.

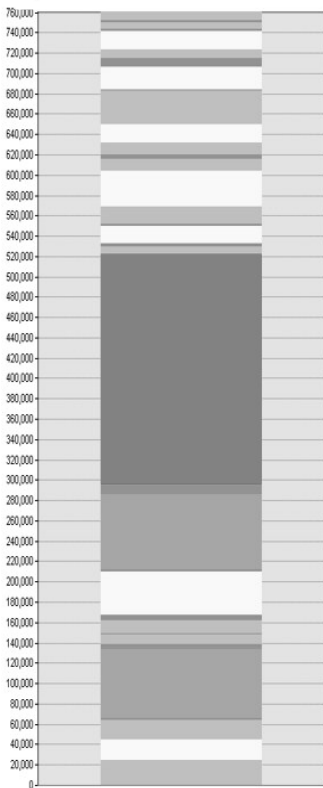
El censo de población y vivienda permite conocer cada

diez años como se distribuye la población, permitiendo también proyectar datos intercensales y prever la dinámica poblacional en el país a futuro, con lo que resulta ser el punto de partida obligado para realizar cualquier análisis relacionado a la distribución con la dinámica de la población.

#### 11 Guanajuato

Guanajuato cuenta con 760 mil personas incorporadas en las labores del sector informal, los cuales se concentran principalmente en la Ciudad de León, donde se tienen más de 225 mil personas, que representan el 30% del total del estado, 74 mil en Irapuato y 69 mil en Celaya, los cuales representan el 10% y el 9% del total respectivamente.

El estado presenta una TOSI superior en 4 puntos al promedio nacional, alcanzando una tasa de hasta el 31%, donde si bien, se han presentado oscilaciones, esta nunca se ha logrado posicionar por debajo del promedio de los demás estados de la república.



#### POSI por Municipio

10,478	Abasco
13,559	Acambaro
20,345	San Miguel de Allende
8,183	Apaseo el Alto
11,295	Apaseo el Grande
591	Atarjea
69,876	Celaya
4,559	Manuel Doblado
9,245	Comonfort
1,471	Coroneo
12,123	Cortazar
2,890	Cuernavaca
2,710	Doctor Mora
18,297	Dolores Hidalgo Cuna de la Inde
24,351	Guanajuato
2,219	Huanimaro
74,577	Irapuato
4,471	Jaral del Progreso
5,241	Jerécuaro
225,469	León
7,775	Moreleón
2,575	Ocampo
17,579	Punjabo
1,392	Pueblo Nuevo
10,741	Purísima del Rincón
7,012	Romita
34,676	Salamanca
12,209	Salvatierra
3,850	San Diego de la Uña
12,066	San Felipe
17,781	San Francisco del Rincón
9,292	San José Iturbide
13,871	San Luis de la Paz
461	Santa Catarina
9,994	Santa Cruz de Juventino Rosas
734	Santiago Maravatío
22,735	Silao
1,520	Tarandacuas
4,314	Tarimoro
1,860	Tierra Blanca
9,073	Uriangato
17,990	Valle de Santiago
1,944	Victoria
7,018	Villagrán
1,118	Xichá
9,021	Yuriria

Adicionalmente la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo trimestral permite conocer indicadores estratégicos sobre el tipo de ocupación que predomina en el país y en sus distintos estados, por lo que el uso complementario de ambos instrumentos permite proyectar la distribución de la población que opera dentro del sector informal de la economía.

Como se introdujo en el apartado anterior, todos los estados cuentan con niveles de ocupación en el sector informal distintos y que incluso tienden a divergir entre las regiones, mientras algunos estados reducen su nivel de informalidad otros lo incrementan, de igual manera el análisis de estos indicadores al interior de cada estado de la república permite conocer dónde y en que magnitud se concentran las personas que operan en el sector informal.

A continuación se presenta como ejemplo del análisis de la distribución de la población en el sector informal por cada estado de la república el caso de Guanajuato, uno de los 32 mapas que revelan los municipios con mayores concentraciones de personas laborando en este sector y por tanto las que tienen mayor potencial recaudatorio de involucrar sus labores en algún esquema de formalidad.

### Análisis del potencial de recaudación fiscal del empleo informal

De acuerdo a información publicada en marzo de 2018 por la Subsecretaría de Empleo y Productividad Laboral de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, la distribución económica de la población ocupada informal en México por su posición de trabajo al cierre del último trimestre de 2017

**Cuadro 1. Población ocupada por posición de trabajo (2000-2017)**

	2000-IV	2017-IV
Asalariados	64%	68%
Trabajadores por cuenta Propia	24%	22%
Empleadores	4%	5%
Trabajadores sin Pago	8%	5%

Fuente: Información de la Subsecretaría de Empleo y Productividad Laboral de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (Marzo 2018) Información Laboral de México

presenta una estructura donde predominan las personas ocupadas sobre el esquema de trabajadores asalariados siendo el 68% del total, le sigue por su relevancia los trabajadores por cuenta propia los cuales suman el 22%, para por último posicionarse los trabajadores sin pago y los que son considerados empleadores con una participación marginal, los cuales representan únicamente el 5% del total cada uno.

Esta estructura de ocupación ha permanecido casi sin modificación durante los últimos 17 años, pues en el mismo reporte de la STPS se muestra que ésta se ha mantenido entre el año 2000 y 2017, viendo ligeras reducciones en el rubro de los trabajadores sin pago y los trabajadores por cuenta propia, en un 3% y 2% respectivamente, misma que se ha canalizado hacia un incremento del 4% en el ámbito de los trabajadores asalariados y en 1% en cuanto a los empleadores (Cuadro 1).

Si se extrapola esta información como parámetro de comportamiento normal de la estructura laboral a nivel nacional hacia la ocupación en el sector informal, excluyendo los trabajadores sin pago, se tiene que los trabajadores asalariados representan alrededor del 72% del personal ocupado en el sector, el 23% los trabajadores por cuenta propia y 5% los empleadores, lo que equivale a 10 millones 496 mil personas asalariadas, 3 millones 388 mil trabajadores por cuenta propia y 702 mil empleadores en el sector (cuadro 2).

**Cuadro 2. Población ocupada por posición de trabajo en el sector informal (2017)**

	%	Sector Informal
Asalariados	72%	10,496,737
Trabajadores por cuenta Propia	23%	3,388,272
Empleadores	5%	702,082
Total	100%	14,587,091

Fuente: Elaboración propia con información de la Subsecretaría de Empleo y Productividad Laboral de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (Marzo 2018) Información Laboral de México, Censos de Población y vivienda proyectados a 2017 y ENOE trimestrales.

Se tiene por otra parte que el ingreso promedio de la población ocupada a nivel nacional al cierre del cuarto trimestre de 2017 fue de 5,869 pesos mensuales, el cual no es representativo de todos los estados de la república, pues éste

varía de estado a estado, siendo que existen estados con alta remuneración salarial, como el de Baja California Sur donde se promedian salarios superiores a los 8,500 pesos mensuales, a la par que se tienen estados donde desciende la remuneración media por debajo de los 4,500 pesos, como es el caso de los estados como Guerrero, Oaxaca y Chiapas.

En este sentido la remuneración es más alta en los estados que cuentan con mayor crecimiento económico y vinculación económica regional y menor conforme se vuelve más lenta la dinámica económica local y se dispersa la población y los mercados, y donde también se tiende a concentrar mayor población en las actividades de menor remuneración.

Suponiendo que la magnitud de la recaudación del impuesto al consumo (IVA) varía de manera directa y proporcional al ingreso disponible de las familias y que todo el IVA se recauda derivado de la magnitud de la actividad económica actual, el cálculo del potencial recaudatorio de la formalización del sector informal se centra en grabar la renta obtenida de los ingresos informales, más no de su consumo actual, el cual solo se podría incrementar elevando las tasas o extendiendo los productos a los que actualmente no pagan dicho impuesto.

### Consumo intermedio y derrama económica local

Respecto al consumo intermedio, por ejemplo, se cuenta con la recaudación del IVA que se transfiere y se recauda del consumidor final, de tal forma que este consumo ya se está retribuyendo a la hacienda pública entre el 7% y el 15% del total, dependiendo si la magnitud del consumo de los insumos procede parcial o totalmente de otras unidades económicas formales o informales.

Además, esta porción de los recursos vertidos permite dinamizar los demás sectores de la economía local, implicando apoyo para sostener fuentes de empleo e ingreso familiares

dentro y fuera de la informalidad, así como el impacto en el valor bruto generado a nivel municipal, de tal forma que nutre al desempeño de la actividad económica predominante en cada región o municipio del país.<sup>41</sup>

Por otra parte, los salarios promedio en el sector informal no alcanzan a superar los 6 mil pesos mensuales por trabajador, mientras que las ganancias promedio de los empleadores supera los 113 mil pesos mensuales, lo cual muestra una gran desigualdad entre la distribución de las remuneraciones y las ganancias, sobre todo al medirlos respecto a la posición de las personas frente al trabajo.

Este hecho lleva a un impacto fiscal distinto para cada agente económico, pues la incorporación de ambos conlleva costos y beneficios diferentes a nivel social y a nivel fiscal.

Potencial recaudatorio de incorporar a los trabajadores asalariados y por cuenta propia

Primero, se tiene que los recursos retribuidos al trabajador asalariado y a los trabajadores por cuenta propia, no son lo suficientemente grandes como para permitir ahorrar o desencadenar el consumo de bienes de lujo; estos se canalizan principalmente a alimentación (35.2%), transporte (19.3%), educación (12.4%), vivienda, energía, combustibles (9.5%) y otros (23.6%) como el vestido, calzado y salud, lo que significa que poco más del 60% de su consumo actual depende de bienes y servicios sujetos a gravamen de IVA, siendo que solo se podría incrementar la recaudación de esta fuente ampliando la extensión del impuesto a bienes que actualmente no se encuentran sujetos a gravamen, lo cual reduciría el salario disponible de la población incrementando los costos de la vida.

Por otra parte, para efecto del Impuesto sobre la Renta, la incorporación de estas personas a la formalidad, dado lo

---

41) Rivas (2017) plantea un mapeo a nivel nacional de los municipios de acuerdo a las actividades económicas predominantes en cada uno de ellos, por lo que se recomienda su lectura para complementar este punto y determinar qué actividad económica es beneficiada del efecto dinamizador de la economía formal e informal.

contenido en la ley del ISR que establece una tarifa mensual progresiva adecuada al nivel de ingresos personal, llegaría a oscilar entre el 1.9% y hasta el 10.8% de sus ingresos, dado su nivel actual para cada uno de ellos, lo que implicaría, de tomar la tasa superior del tabulado respecto a la remuneración media del trabajo, un aproximado de ingresos adicionales a la Hacienda Pública Federal por hasta 102 mil 588 millones de pesos anuales.

No obstante, es necesario precisar que alrededor del 30% de estas personas se encuentran laborando fuera de los principales centros urbanos del país, en municipios y comunidades que no cuentan con acceso a la infraestructura financiera y bancaria necesaria para hacer frente al pago de sus obligaciones fiscales, lo cual reduciría los 102 mil millones de pesos potenciales a alrededor de 71 mil millones de pesos, cubriendo a alrededor de 9 millones 705 mil personas.

### Potencial recaudatorio de incorporar a empleadores

El tema de la incorporación a la formalidad a los empleadores en el sector informal se mueve en distinta dirección al que se mueve la de los trabajadores, pues la concentración de ingresos por persona es 20 veces mayor y la población que concentra los recursos representa solo el 7 % de la cantidad de los trabajadores ocupados en el sector.

### Conclusiones

La conclusión principal del estudio consiste en que el potencial recaudatorio de formalizar las labores del sector informal de la economía mexicana representó durante el año 2017 alrededor de 427 mil millones de pesos que podrían fortalecer los ingresos de la Hacienda Pública Federal, esto si se consideran únicamente los agentes económicos involucrados de manera directa en el sector, siendo las ganancias de los empleadores las que representan mayor potencial recaudatorio

y menores costos económicos, sociales y fiscales para formalizar sus actividades, representando hasta el 76% del total, que equivale a 342 mil millones de pesos anuales, que además pueden ser retirados del sector sin que esto desacelere necesariamente el nivel de ocupación, las remuneraciones laborales y la derrama económica local y regional que sostiene actualmente las labores del sector en el país.

Esto implica una serie de aseveraciones de orden más específico que son relevantes sobre todo para conocer la dinámica del sector y por tanto cuales son las condiciones para incorporar a la formalidad sus labores.

- El Sector informal relevante pero desigual en cuanto a remuneraciones
- El Sector tiende a la concentración y acentúa los desequilibrios regionales y entre lo urbano y lo rural
- La formalización de los empleadores con alto potencial recaudatorio
- La Incorporación laboral costosa y compleja
- El Sector informal representa un alto potencial de derrama económica local

Lo anterior nos lleva a hacer las siguientes recomendaciones:

1. Se deben fortalecer los ingresos de la Hacienda Pública Federal incorporando a los agentes económicos con mayor potencial recaudatorio, que son los empleadores en el sector informal y los trabajadores asalariados de mayores ingresos, que se encuentran presentes en los municipios que forman parte de las principales zonas metropolitanas del país mediante campañas focalizadas de formalización laboral y de las unidades económicas, sobre todo en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México, la zona metropolitana de Guadalajara en Jalisco, Tijuana, en Baja California, Benito Juárez, en Quintana Roo, entre otras, que se aprecian en los distintos mapas que se elaboraron para la investigación, cuyos municipios han sido sombreadas en rojo.

2. Se debe fortalecer el consumo intermedio de los proyectos económicos que actualmente son informales para generar tres beneficios para todos los agentes involucrados:

*Primero*, para apoyar la consolidación de más y mejores encadenamientos económicos locales y regionales derivados del incremento de la interacción de las unidades económicas, propiciando mayores derramas económicas,

*Segundo*, con ello se permitirá recaudar mayores ingresos a través del IVA gravable de los proveedores intermedios de manera indirecta y

*Tercero*, la mayor aportación a los encadenamientos traerá un incremento en el valor censal bruto municipal y mayores remuneraciones a los factores en el largo plazo.

3. Favorecer a que la ocupación informal se descentralice de las zonas metropolitanas incentivando la generación de empleos formales en los municipios periurbanos de manera que se liberen las presiones migratorias sobre los principales polos de atracción económica y se genere arraigo en sus municipios de origen.

4. Generar un nuevo estatus de formalidad para los asalariados y trabajadores por cuenta propia con menores niveles de ingreso y los provenientes de zonas rurales para que participen de los servicios de seguridad social a un bajo costo sin que esto les represente pérdidas a su capacidad de compra o encarecimientos a las labores de gobierno al otorgarles sus prestaciones sociales correspondientes. Este estatus debe permitir primero generar un censo de población ocupada en el sector informal, a la cual se le debe brindar asistencia, capacitación y apoyo para el incremento a la productividad, sobre todo financiado con los recursos provenientes de la recaudación de los empleadores informales para que en el mediano plazo su participación simbólica respecto a la recaudación incremente su potencial y los ingresos fiscales de largo plazo.

## Bibliografía

1. Alter, M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*. Documento de Trabajo de WIEGO No 1. Agosto de 2012
2. Banco Mundial. (2007). *Informalidad: escape y exclusión*. Perry G., et al., División de América Latina
3. Cárdenas E. (1987). *La industrialización mexicana durante la gran depresión*. Centro de estudios Económicos. Colegio de México.
4. Castells, M. y Portes A. (1989). “World Underneath: The Origins, Dynamics, and Effects of the Informal Economy.” En A. Portes, M. Castells & Lauren A. Benton, eds. *The Informal Economy: Studies in Advanced and Less Advanced Developed Countries*. Baltimore, MD, Estados Unidos: John Hopkins University Press.
5. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. CEFP. (2005). *El ingreso tributario en México*. Documento número 7, febrero de 2005.
6. Chen, M. (2007). “Rethinking the Informal Economy: Linkages with the Formal Economy and the Formal Regulatory Environment.” en B. Guha-Khasnobi, R. Kanbur y E. Orstrom, eds. *Unlocking Human Potential: Concepts and Policies for Linking the Informal and Formal Sectors*. Oxford: Oxford University Press.
7. Código Fiscal de la Federación. CFF. (2009). Cámara de diputados. Diario Oficial de la Federación (DOF) 04 de junio de 2009.
8. De Soto, H. 1989. *The Other Path: The Economic Answer to*

- Terrorism*. Nueva York: HarperCollins. En Alter M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*.
9. Duran C. (2005). "El reto del empleo en México". Comercio exterior. Vol 55. Num. 1. Enero de 2005. México
  10. Flores D. (et al). (2005). *Tamaño del sector informal y su potencial de recaudación en México*. Centro de Investigaciones Económicas. Facultad de Economía. Universidad Autónoma de Nuevo León.
  11. Hart, K. (1973). "Informal Income Opportunities and Urban Employment in Ghana." *Journal of Modern African Studies*, En Alter M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*.
  12. INEGI. (2017). *Resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo* (cifras durante el tercer trimestre de 2017). Comunicado de prensa núm. 481/17. 14 de noviembre de 2017 página 1/2
  13. INEGI. (2015). *Actualización de la medición de la economía informal, preliminar. Año base 2008*. Comunicado de prensa núm. 565/15. 18 de diciembre de 2015 página 1/2
  14. Instituto de Investigaciones legislativas del Senado de la Republica. IILSEN. (2003). *Modelos de recaudación fiscal*. México julio de 2003.
  15. Kanbur, R. (2009). "Conceptualizing Informality: Regulation and Enforcement." *Indian Journal of Labour Economics*, En Alter M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*.
  16. Martínez J. Froilan. (2005). "El sector informal en México". El cotidiano. Num. 130, marzo-abril, 2005, pp. 31-45. UAM Azcapotzalco. México. Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=32513005>
  17. Moser, C.N. (1978). "Informal Sector or Petty Commodity Production: Dualism or Independence in Urban Development." En Alter M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*.
  18. Oficina Internacional del Trabajo. OIT. (2002a). *El trabajo decente y la economía*

- a. *informal*, Informe VI. Ginebra. Disponible en:  
 b. [http://ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_emp/---emp\\_policy/documents/publication/wcms\\_229449.pdf](http://ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_policy/documents/publication/wcms_229449.pdf)
19. Oficina Internacional del Trabajo. OIT. (2002b). *El trabajo decente y la economía*  
 a. *informal*, Informe VI. (Ginebra: Oficina Internacional del Trabajo). [En línea]  
 b. Disponible en: [www.ilo.org/public/spanish/standards/relm/ilc/ilc90/pdf/rep-vi.pdf](http://www.ilo.org/public/spanish/standards/relm/ilc/ilc90/pdf/rep-vi.pdf)
20. Oficina Internacional del Trabajo OIT. (2008). *Las mujeres, el género y la economía informal: evaluación de los estudios de la OIT y orientaciones sobre el trabajo futuro*. Chant S, Pedwell C. Ginebra.
21. Oficina Internacional del Trabajo OIT. (2013). *Economía informal y trabajo decente: guía de recursos sobre políticas*. “apoyando la transición hacia la formalidad” Ginebra.
22. Oficina Internacional del Trabajo OIT. (2014). *La transición de la economía informal a la economía formal*. V informe. Ginebra
23. Piore, M. y C. Sabel. (1984). *The Second Industrial Divide*. En Alter M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*.
24. Portes, A., M. Castells y L.A. Benton, eds. (1989). *The Informal Economy: Studies in Advanced and Less Advanced Developed Countries*. En Alter M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*.
25. Rivas Díaz, Jorge Pablo.(2017) Análisis de los factores que condicionan la dinámica del sistema municipal en México: 1990-2013. Tesis de doctorado, Programa de Posgrado en Economía UNAM. México
26. Samaniego Norma. (2008). *El crecimiento explosivo de la economía informal*. Economía-UNAM. Vol. 5., Num. 13. México.
27. Sethuraman, S.V. (1976). “*The Urban Informal Sector: Concept, Measurement and Policy*.” *International*. En Alter M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*.

28. Tello Carlos. (2007). *Estado y desarrollo económico 1920-2006*. Facultad de Economía. UNAM 2ª Edición.
29. Tokman, V. (1978). "An Exploration into the Nature of the Informal-Formal Sector Relationship." En Alter M. (2012). *La economía informal: definiciones, teorías y políticas*.
30. Villamil, Roberto. (2014). *La economía informal: causas, consecuencias y ejes de solución*. 23º Congreso de Gestión de personas APERHU-CENTRUM. OIT.

## 7. Financiamiento de las Mipymes para su desarrollo y sostenibilidad en Guanajuato (*Martín Romero*)

### Introducción

Las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes) tienen una importancia socioeconómica y territorial, en la generación de empleos a nivel regional, nacional y mundial. No obstante, en un mundo globalizado, estas empresas tienen serias dificultades para sobrevivir en un mercado cada vez más competitivo, suelen encontrarse en desventaja por su bajos recursos económicos y su capacidad de desarrollo en comparación con las grandes empresas (Porter, 2003).

En el año 2014 existían en Guanajuato 259,343 empresas, de las cuales el 99.5% era micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes). Por tamaño de la empresa, el 94.2% de éstas eran microempresas, el 3.9% pequeñas empresas, el 1.3% empresas medianas y solo el 0.5% se consideraban grandes empresas (INEGI, 2015). Por actividad económica, las Mipymes más importantes pertenecen al sector comercio con 46.4%, seguido de los servicios con 41.4% y el sector industrial con el 12.2% del total de empresas (INEGI, 2015).

Dada la importancia socioeconómica de las Mipymes como principal generadora de empleo y su contribución a la economía nacional y en particular, para el estado de Guanajuato, es importante identificar las características de acceso al financiamiento por las Mipymes, debido al factor de influencia de interrelación regional donde se desenvuelven estas empresas, y que son un elemento fundamental en el desarrollo y sostenibilidad en la región del estado de Guanajuato.

El objetivo del presente trabajo es analizar los factores que afectan el acceso al financiamiento de las Mipymes debido al efecto de interrelación regional donde se localizan estas empresas, que son un elemento esencial para su desarrollo y sostenibilidad en la región del estado de Guanajuato.

Este estudio se basa en la hipótesis en que existe una relación entre el factor de acceso al financiamiento de las Mipymes y el factor de influencia de interrelación regional donde se localizan estas empresas en el estado de Guanajuato.

La idea central de este estudio es identificar los factores que influyen en el acceso al financiamiento por las Mipymes, debido al factor de influencia de interrelación regional en donde se desenvuelven estas empresas, y que son un elemento esencial para poder financiar sus procesos de desarrollo y sostenibilidad en el estado de Guanajuato. Las preguntas clave a responder son: ¿Cuál es el principal factor de influencia de las Mipymes debido a la interrelación regional?, y ¿existe una relación significativa entre el factor de influencia regional con el factor de acceso al financiamiento por las Mipymes? Para llevar a cabo el trabajo se realizó un estudio empírico mediante la aplicación de una encuesta a una muestra de 544 micro, pequeñas y medianas empresas distribuidas en las regiones del estado de Guanajuato, durante el periodo de abril a junio del 2017.

El documento se organiza como sigue, se presenta una revisión de la literatura relacionada con diversos enfoques en el análisis del contexto regional debido a la distribución territorial de las empresas y del acceso al financiamiento en la región. A continuación se hace alusión la metodología que consiste en un estudio empírico mediante el análisis de una muestra de 544 encuestas aplicadas en forma aleatoria a las Mipymes distribuidas en 23 municipios de las cuatro regiones del estado de Guanajuato, durante el periodo de abril a junio de 2017. Al final se presentan las conclusiones obtenidas del análisis realizado.

## Financiamiento para el desarrollo y sostenibilidad

De acuerdo con datos INEGI (2015), en México únicamente el 13% de las Mipymes han solicitado algún tipo de crédito bancario; de este porcentaje, el 76% ha recibido dicho crédito de los cuales el 88% lo otorgó la banca comercial, mientras que el 1.4% de las mismas lo obtuvieron a través de la banca de desarrollo. Las principales causas por las cuales se les niega el crédito, el desinterés del banco hacia el sector, la falta de garantías y de información (Lecuona, 2009).

Maté et al. (2016) comentan que las pequeñas y medianas empresas (PYMES) que se localizan en regiones con mayor desarrollo económico y disponibilidad de instituciones tienen mayor probabilidad de éxito para lograr el acceso financiero que las empresas PYMES que se encuentran en regiones con menor desarrollo económico y cuentan con menos instituciones financieras. Mercieca, Schaeck y Wolfe, 2009 en su estudio encontraron que es importante que las instituciones financieras públicas y privadas establezcan políticas con programas de apoyo a las PYMES tomando en cuenta las características específicas propias de cada región (Cinquegrana, Donati y Sarno, 2012).

Por otra parte, Appleyard (2013) analizó los cambios de la dinámica de exclusión financiera por regiones en el oeste del Reino Unido, hallando que existen diferencias significativas entre las brechas de financiación y las limitaciones de apoyo financiero a las PYMES. De lo anterior, los autores concluyeron que es importante que los tomadores de decisiones consideren estas diferencias regionales en la financiación de las PYMES, así como los cambios en el sector financiero regional.

Palacín-Sánchez y Pietro (2015) señalan que los factores determinantes para el desarrollo y crecimiento de PYMES, su estructura de capital, el tamaño, la estructura de activos, los beneficios, el crecimiento y la edad, difieren dependiendo de la región en donde se localizan las pequeñas empresas.

Asimismo, Federico, Rabetino y Kantis (2012) examinaron los factores determinantes del crecimiento de la empresa por región, encontrando que la disponibilidad de recursos financieros en la región es un factor importante para el desarrollo y sostenibilidad de las PYMES, y varía según la región donde se localizan.

Gómez, García y Marín (2009) señalan que el financiamiento es una parte fundamental para el desarrollo y sostenibilidad de las Mipymes, y en consecuencia, es evidente la importancia del financiamiento para el desarrollo y sostenibilidad de las empresas en la región.

### Análisis factorial por componentes principales

En esta sección se presentan algunos estudios que utilizan el análisis factorial por componentes principales para las pequeñas empresas en la región. Cano et al. (2015) en su investigación analizaron el modelo de gestión logística de la PYME para una muestra de 66 empresas en el sector textil de la manufactura en el estado de Tlaxcala, México. El método utilizado fue un análisis factorial con rotación ortogonal Varimax, los resultados del análisis indican un nivel aceptable, por lo que se considera que este modelo podría contribuir a resolver en forma integral y estratégica las necesidades logísticas de las PYME.

Aguilera, Hernández y González (2014) en su estudio analizaron el rendimiento en el control de los recursos materiales de las PYME manufacturera a través de la gestión de los proveedores y la cadena de suministro. Se realizó un trabajo de campo empírico a una muestra de 120 en el cual se aplicó un instrumento de evaluación dirigido a los gerentes de las PYMES. El método de aplicación es un análisis factorial, encontrando que los factores obtenidos son consistentes al modelo teórico. Lo anterior indica que las variables de la gestión de los proveedores y de la gestión de la cadena de suministro están relacionadas con el rendimiento de la empresa.

Por otra parte, Aragón y Rubio (2009) estudiaron los factores que explican el desarrollo y sostenibilidad de las PYMES españolas. La metodología consistió en el análisis factorial a una muestra de 9,337 gerentes de PYMES, los cuestionarios fueron aplicados por vía electrónica. Los resultados obtenidos son significativos en relación a los factores con la gestión financiera de la PYME. Estas pequeñas empresas, dada la fragilidad de sus balances económicos, deben de gestionar con cautela sus recursos financieros, ya que ésta depende no solo de su competitividad, sino de su propia supervivencia, desarrollo y sostenibilidad.

## Metodología

La metodología utilizada es de tipo descriptivo cuantitativo mediante el análisis empírico a una muestra de 544 Mipymes. La encuesta se distribuyó en forma aleatoria en 23 municipios de Guanajuato, en el periodo de abril a junio de 2017. Se tuvo una tasa de respuesta de 570 representantes de cada empresa MIPYME, de los cuales se desecharon 26 cuestionarios incompletos, para completar el total de los 544 cuestionarios completos de acuerdo a la muestra estimada (ver Tabla 1).

Tabla 1: Estructura de las encuestas aplicadas en las regiones del estado de Guanajuato, 2017

Región	Total de Municipios	Municipios aplicaron las encuestas	Municipios encuestados	Encuestas aplicadas a Mipymes	Porcentaje de encuestas aplicadas
I Noreste	8	4	San Luis de la Paz, Santa Catarina, Tierra Blanca y Victoria	55	10.1%
II Norte	6	4	Dolores Hidalgo, Guanajuato, San Felipe y San Miguel de Allende	96	17.7%
III Centro	16	7	León, Irapuato, Celaya, Silao, San Francisco del Rincón, Purísima del Rincón y Romita	257	47.2%
IV Sur	16	8	Abasolo, Cuerámaro, Manuel Doblado, Moroleón, Pénjamo, Uriangato, Valle de Santiago y Yuriria	136	25%
Estado de Guanajuato	46	23		544	100%

Fuente: Elaboración propia mediante el análisis empírico a una muestra de 544 Mipymes, la información se recopiló durante el periodo de abril a junio de 2017.

Para el análisis de los factores se consideraron las variables o ítems del instrumento de acuerdo a la percepción de los pequeños empresarios de las Mipymes en las diferentes regiones. Los factores que presentaron diferencias significativas en las regiones son el factor influencia de las Mipymes en la región, el factor de financiamiento de las Mipymes para su desarrollo y sostenibilidad, institución que otorgó el crédito, requisitos para obtener el crédito y el factor principales usos del financiamiento por las Mipymes (Cuadras, 2014, Montanero, 2008).

Como se mencionó la hipótesis que se plantea en este estudio consiste en analizar que el acceso al financiamiento de las Mipymes tiene relación con el efecto de interrelación regional donde se localizan para su desarrollo y sostenibilidad en el estado de Guanajuato.

Para el análisis de los datos se consideró un nivel de significancia de  $\alpha=0.05$ , si el valor es mayor a  $\alpha$  entonces no se puede rechazar la hipótesis nula, por lo tanto no se puede concluir que existe una relación significativa de las variables observadas en las regiones del estado de Guanajuato.

## Resultados

Primeramente se presentan los resultados de las variables o ítems del instrumento aplicado a una muestra de 544 Mipymes distribuidas aleatoriamente en 23 municipios de Guanajuato, en 2017. Posteriormente, se muestra el factor el análisis de los ítems del instrumento aplicado utilizando el método de análisis factorial por componentes principales para identificar si existen diferencias significativas entre las variables que influyen en el acceso al financiamiento y la región donde se localizan estas pequeñas empresas y que son un elemento esencial para su desarrollo y sostenibilidad.

En la Tabla 2 se observa que las Mipymes son generadoras de empleo y el autoempleo familiar, ambos con 34.3%, en

segundo lugar mejoran la economía familiar en la región (10.5%), en tercer lugar generan mayor movimiento de ventas a la población local (8.3%), son fuente de ingreso familiar (6.8%), ofrecen productos con precios accesibles (5.7%), ofrecen servicio al cliente con fácil acceso donde viven (4.4%), elaboran productos propios de la región (3.3%), atraen más negocios y empresas (2.9%) y ofrecen productos a la población rural (2.9%), del total de las 544 Mipymes entrevistadas. Lo anterior indica que las Mipymes son de gran importancia para generación del empleo y la economía familiar, lo cual es esencial para el desarrollo y sostenibilidad de la región donde se desenvuelven estas pequeñas empresas en Guanajuato.

Tabla 2: Influencia de las Mipymes en la región en Guanajuato 2017

Factor de influencia de Mipymes	Empresas por región				
	Región I noreste	Región II norte	Región III centro	Región IV sur	Total
Las Mipymes generan empleo	0.6	3.9	16.2	6.3	26.8
Mejoran la economía familiar en la región	0.2	0.6	8.5	1.3	10.5
Generan mayor movimiento de ventas a la población local	1.0	1.1	3.3	2.9	8.3
Generan autoempleo familiar	1.1	1.3	3.3	1.8	7.5
Fuente de ingreso familiar	0.7	1.7	2.8	1.7	6.8
Ofrecen productos con precios accesibles	0.6	1.1	2.4	1.7	5.7
Ofrecen servicio al cliente con fácil acceso donde viven	0.7	1.1	2.0	0.6	4.4
Elaboran productos propios de la región	0.4	0.6	2.0	0.4	3.3
Atraen más negocios y empresas	0.2	1.1	0.9	0.7	2.9
Ofrecen productos a la población rural	1.7	0.4	0.2	0.7	2.9
Otros factores	3.1	5.0	5.7	7.0	20.8
<b>Total</b>	<b>10.1</b>	<b>17.6</b>	<b>47.2</b>	<b>25.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Elaboración propia mediante el análisis empírico a una muestra de 544 Mipymes, la información se recopiló durante el periodo de abril a junio de 2017.

## Análisis de influencia de las Mipymes por región

A continuación se presenta un análisis de la influencia de las

Mipymes por región, de acuerdo a los resultados obtenidos de las encuestas a 544 Mipymes en las regiones de Guanajuato.

#### Influencia de las Mipymes en la región Noreste

La región Noroeste es la que presentan mayores restricciones en cuanto a la influencia de las Mipymes en el estado de Guanajuato. En la Tabla 2 se muestra que solo el 1.7% de las Mipymes encuestadas contestaron tener una influencia en la generación de empleo y autoempleo, de acuerdo a la percepción que tienen los pequeños empresarios en esta región. Le siguen ofrecen productos a la población rural (1.7%), generan mayor movimiento de ventas a la población local (1.0%), son fuente de ingreso familiar (0.7%), ofrecen servicio al cliente con fácil acceso donde viven (0.7%), ofrecen productos con precios accesibles (0.6%), elaboran productos propios de la región (0.4%), atraen más negocios y empresas (0.2%) y mejoran la economía familiar en la región con solo 0.2%, del total de las 544 Mipymes entrevistadas (ver Tabla 2).

#### Influencia de las Mipymes en la región Norte

La región Norte es la segunda región que presenta restricciones, ya que solo 5.2% de las Mipymes son generadoras de empleo y autoempleo familiar, son una fuente de ingreso familiar (1.7%), le siguen generan mayor movimiento de ventas a la población local (1.1%), ofrecen productos con precios accesibles (1.1%), ofrecen servicio al cliente con fácil acceso donde viven (1.1%), mejoran la economía familiar en la región (0.6%) y ofrecen productos a la población rural con 0.4%, del total de las 544 Mipymes encuestadas en Guanajuato.

#### Influencia de las Mipymes en la región I Centro

La región Centro presenta las mejores condiciones de

influencia por las Mipymes de acuerdo los resultados obtenidos de las entrevistas a los pequeños empresarios. En la Tabla 2 se observa que el 19.5% de las Mipymes son generadoras de empleo y autoempleo familiar, le sigue en segundo lugar mejoran la economía familiar en la región (8.5%), generan mayor movimiento de ventas a la población local (3.3%), ofrecen productos con precios accesibles (2.4%), ofrecen servicio al cliente con fácil acceso donde viven (2.0%), elaboran productos propios de la región (2.0%), atraen más negocios y empresas (0.9%) y ofrecen productos a la población rural (0.2%).

### Influencia de las Mipymes en la región Sur

La región Sur es la segunda región con mejores condiciones de influencia por las Mipymes en Guanajuato. La Tabla 2 muestra que el 8.1% de las Mipymes tienen influencia en la generación de empleo y de autoempleo familiar en esta región, en segundo lugar Generan mayor movimiento de ventas a la población local (2.9%), le siguen en importancia son fuente de ingreso familiar (1.7%), ofrecen productos con precios accesibles (1.7%), Mejoran la economía familiar en la región (1.3%), atraen más negocios y empresas (0.7%), ofrecen productos a la población rural (0.7%), ofrecen servicio al cliente con fácil acceso donde viven (0.6%) y elaboran productos propios de la región (0.4%) (ver Tabla 4).

### Acceso al financiamiento por las Mipymes

El acceso al financiamiento por las Mipymes es primordial para su desarrollo, sobrevivencia y sostenibilidad en el territorio donde se desenvuelven. La Tabla 3 presenta los resultados de las encuestas aplicadas en las Mipymes. Al preguntar sobre la obtención de recursos para financiarse, los pequeños empresarios prefieren utilizar recursos propios, de familiares o

de proveedores para financiarse, ambas representan 59.9%, mientras que las instituciones financieras son consideradas por las Mipymes como opción secundaria para solicitar crédito o financiamiento representando el 40.1% restante.

Respecto a las instituciones financieras, es importante destacar que los pequeños empresarios prefieren acudir a las Cajas de ahorro para financiarse (18.4%), el segundo puesto lo ocupa la banca privada con 11.6%, en tercer lugar están las instituciones microfinancieras (5.3%), le siguen las casas de préstamo (2.8%), las instituciones Gobierno con solo 1.3% y por último personas físicas prestamistas (0.7%) del total de las 544 Mipymes entrevistadas en Guanajuato, durante 2017.

Tabla 3. Obtención de financiamiento por las Mipymes en Guanajuato, 2017

Financiamiento por las Mipymes	Empresa por región				
	Región I noreste	Región II norte	Región III centro	Región IV sur	Total
Recursos propios	1.8	4.4	21.7	9.2	37.1
Recursos provenientes de familiares	2.2	2.9	6.1	2.8	14.0
Recursos de proveedores	1.3	2.0	3.5	2.0	8.8
Caja de ahorros o Sociedad de ahorro y préstamo	1.7	2.8	9.2	4.8	18.4
Banca privada	1.1	3.1	4.8	2.6	11.6
Instituciones microfinancieras	1.1	1.3	1.7	1.3	5.3
Casas de préstamo o empeño	0.6	0.6	0.2	1.5	2.8
Instituciones de Gobierno	0.2	0.4	0.2	0.6	1.3
Personas físicas prestamistas	0.2	0.2	0.0	0.4	0.7
Total	10.1	17.6	46.1	25.0	100.0

Fuente: Elaboración propia mediante el análisis empírico a una muestra de 544 Mipymes, la información se recopiló durante el periodo de abril a junio de 2017.

### Análisis de acceso al financiamiento de las Mipymes por región

A continuación se presenta un análisis del acceso al financiamiento de las Mipymes en las regiones del estado de Guanajuato.

#### Financiamiento de las Mipymes en la región Noroeste

La región Noreste es la que presentan mayores restricciones en cuanto al acceso al financiamiento por las

Mipymes. En la Tabla 3 se muestra que solo el 5.3% de las Mipymes utilizan recursos propios, de familiares o de proveedores para financiarse en la región Noroeste. Mientras que el 4.8% restante de las Mipymes comentaron que acudieron a instituciones financieras para solicitar crédito. De las instituciones financieras que acudieron las Mipymes, destaca las cajas de ahorros o sociedad de ahorro y préstamo (1.7%), en segundo lugar están la banca privada y las instituciones microfinancieras, ambas con 1.1%. Le sigue en menor proporción para financiarse las casas de préstamo o empeño (0.6%), las instituciones de Gobierno (0.2%) y por último las personas físicas prestamistas (0.2%).

### Financiamiento de las Mipymes en la región Norte

La región Norte presenta mejores condiciones que la región Noroeste para acceder al financiamiento por las Mipymes, sin embargo, la región Norte presenta mayores restricciones para acceder al financiamiento con respecto a las otras dos regiones Centro y Sur en el estado de Guanajuato. En la Tabla 3 se muestra que el 9.3% de las Mipymes entrevistadas manifestó que utiliza recursos propios, de familiares o de los proveedores para financiarse. Mientras que el restante 8.3% de las Mipymes encuestadas comentó que acude a las instituciones financieras para financiarse o solicitar crédito. De las instituciones financieras, en la región Norte la banca privada (3.1%) destaca como principal opción para solicitar financiamiento por las Mipymes, en segundo lugar lo ocupa las cajas de ahorros o sociedad de ahorro y préstamo (2.8%), en tercer lugar las instituciones microfinancieras con 1.3%. Le sigue como opción para financiarse las casas de préstamo o empeño (0.6%), las instituciones de Gobierno (0.4%) y las personas físicas prestamistas (0.2%), como se observa en la Tabla 3.

## Financiamiento de las Mipymes en la región Centro

La región Centro cuenta con las mejores condiciones para acceder al financiamiento para las Mipymes. En la Tabla 3 se observa que el 31.3% de las Mipymes entrevistadas contestó que utiliza recursos propios, de familiares o de los proveedores para financiarse. Mientras que solo el 14.8% restante de las Mipymes comentó que acude a las instituciones financieras para solicitar crédito. De las instituciones financieras, en la región Centro destaca como principal opción de financiamiento por las Mipymes: las cajas de ahorros o sociedad de ahorro y préstamo (9.2%), en segundo lugar la banca privada (4.8%), en tercer lugar las instituciones microfinancieras (1.7%), le siguen en menor orden de importancia las casas de préstamo o empeño (0.2%) y las instituciones de Gobierno (0.2%) del total de las 544 Mipymes encuestadas (ver Tabla 3).

## Financiamiento de las Mipymes en la región Sur

La región Sur ocupa el segundo lugar como la región con mejores opciones de financiamiento por las Mipymes en Guanajuato. En la Tabla 3 se observa que el 14% de las Mipymes utiliza recursos propios, de familiares o de los proveedores para financiarse. Mientras que solo el 11% restante de las Mipymes comentaron que acude a las instituciones financieras para financiarse o solicitar crédito. De las instituciones financieras, para la región Sur destaca: las cajas de ahorros o sociedad de ahorro y préstamo (4.8%), en segundo lugar la banca privada (2.6%), en tercer lugar las casas de préstamo o empeño (1.5%), le siguen las instituciones microfinancieras (1.3%), las instituciones de Gobierno (0.6%) y las personas físicas prestamistas (0.4%) del total de las 544 Mipymes encuestadas, como se puede observar en la Tabla 3.

## Análisis Factorial por componentes principales

El método utilizado es el análisis factorial por componentes principales ya que permite obtener e interpretar las estimaciones de las puntuaciones factoriales. Se utilizó el software SPSS versión 21, los resultados obtenidos para la muestra de 544 Mipymes analizadas, indican que el estadístico KMO (Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin) fue de 0.885, con un nivel de significancia menor al 1% para la prueba de esfericidad de Barlett, por lo que se puede rechazar la hipótesis nula de esfericidad, esto permite considerar que el modelo del análisis factorial es adecuado para explicar las variables. La Tabla 4 presenta la matriz de coeficientes para el cálculo de las puntuaciones factoriales por componentes principales y el método de rotación con normalización Varimax, para lo cual se seleccionan las variables: Influencia de las Mipymes en la región, obtención de financiamiento por las Mipymes, obstáculos para obtener el crédito solicitado, institución que otorgó el crédito, requisitos para obtener crédito y principales usos del financiamiento por las Mipymes.

Tabla 4. Matriz de puntuaciones factoriales

	Componente	
	1	2
Influencia de las Mipymes en la región	0.094**	0.719**
Obtención de financiamiento por las Mipymes	0.039**	0.569**
Obstáculos para obtener el crédito	-0.205**	-0.020**
Institución que otorgó el crédito	0.212**	0.011**
Requisitos para obtener crédito	0.211**	-0.011**
Principales usos del financiamiento por las Mipymes	0.213**	0.029**

Fuente: Elaboración propia mediante el análisis empírico a una muestra de 544 Mipymes, la información se recopiló durante el periodo de abril a junio de 2017.

Nota: En la primera columna de la Tabla 4 se muestran las variables que caracterizan las dos componentes principales obtenidas de acuerdo a los ítems que contestaron los 544 Mipymes encuestadas. En la segunda y tercera columnas de la Tabla 4 se muestran los resultados de las estimaciones de las puntuaciones factoriales (valores numéricos o "pesos" que se le asignan a cada una de las variables presentadas en la primera columna). Para la obtención de las dos componentes principales, "factor de influencia de las Mipymes en la región" para la primera componente y "factor de financiamiento por las Mipymes en la región" para la segunda componente, se utilizó el Método estadístico de extracción utilizado es el "Análisis de Componentes principales" y el método de rotación con Normalización Varimax con Kaiser que permite transformar la matriz factorial con el propósito de obtener una estructura simple de los factores estimados (Cuadras, 2014, pp. 110-114). El resultado se obtuvo mediante la aplicación del SPSS (versión 21).

\*\* indica nivel de significancia al 1%. 7.

Al combinar cada variable con sus correspondientes coeficientes pueden construirse las dos ecuaciones lineales para cada una de las componentes extraídas, en las que se basa el cálculo de las puntuaciones factoriales. A continuación se presenta cada una de las ecuaciones para la estimación de las puntuaciones factoriales para cada componente.

$$Z1 = 0.094 \textit{ Influencia de Mipymes en la región} + 0.039 \textit{ Obtención de financiamiento por las Mipymes} - 0.205 \textit{ Obstáculos para obtener el crédito} + 0.212 \textit{ Institución otorgó el crédito} + 0.211 \textit{ Requisitos para obtener el crédito} + 0.213 \textit{ Principales usos del financiamiento por las Mipymes en la región}$$

$$Z2 = 0.719 \textit{ Influencia de Mipymes en la región} + 0.569 \textit{ Obtención de financiamiento por las Mipymes} - 0.020 \textit{ Obstáculos para obtener el crédito} + 0.011 \textit{ Institución que otorgó el crédito} - 0.011 \textit{ Requisitos para obtener el crédito} + 0.008 \textit{ Principales usos del financiamiento por las Mipymes en la región}$$

(1)

en donde Z1 es la componente “factor de influencia de las Mipymes en la región” y Z2 es la componente “factor de financiamiento por las Mipymes en la región”, basadas en las variables y las puntuaciones factoriales. Las dos puntuaciones factoriales de las componentes se obtienen sustituyendo cada variable por sus respectivos valores.

## Conclusiones

Se realizó un estudio empírico a través del análisis de la información obtenida mediante la aplicación de una encuesta aplicada a 544 Mipymes distribuidas aleatoriamente en 23 municipios en el estado de Guanajuato, durante el 2017. En este estudio se dio respuesta a la pregunta, ¿existe una relación significativa entre la influencia regional con el acceso al financiamiento por las Mipymes? Para contestar esta pregunta se obtuvieron los siguientes resultados:

Los factores de influencia de las Mipymes en la región son

principalmente la generación de empleo y el autoempleo familiar (34.3%), le sigue en importancia que estas empresas mejoran la economía familiar (10.5%), generan mayor movimiento de ventas a la población local (8.3%) y son una fuente de ingreso familiar (6.8%), ente otros, como se observa en la Tabla 2 en sección de resultados. Lo anterior indica que las Mipymes son de gran importancia para generación del empleo y la economía familiar, lo cual es esencial para el desarrollo y sostenibilidad en la región donde se desenvuelven estas pequeñas empresas.

En relación al financiamiento, las Mipymes usan principalmente recursos propios, familiares y de los proveedores (59.9%), y solo el 41.1% de las Mipymes acuden a las instituciones financieras para solicitar recursos para financiarse. De las instituciones financieras, destacan las Cajas de ahorro (18.4%) como la principal opción para solicitar crédito, la banca privada ocupa un lugar de menor importancia (11.6%) para solicitar crédito por los micro y pequeños empresarios, en tercer lugar están las instituciones microfinancieras (5.3%), esto indica que las microfinancieras van obteniendo cada vez una mayor relevancia para las Mipymes para solicitar financiamiento, ante las restricciones que la banca privada les exige a las micro y pequeñas empresas.

Posteriormente, se realizó un análisis de las preguntas del instrumento aplicado a una muestra de 544 Mipymes distribuidas en las regiones del estado de Guanajuato. Se utilizó el análisis factorial por componentes principales y rotación con normalización Varimax, con un nivel de significancia del 1%. Los resultados permiten comprobar que el análisis factorial es adecuado para explicar las variables mediante los dos primeros componentes extraídos: el factor “Influencia de las Mipymes en la región”, “Obtención de financiamiento por las Mipymes”, “Obstáculos para obtener el crédito”, “Institución que otorgó el crédito”, “Requisitos para obtener el crédito” y el factor “Principales usos del financiamiento por las Mipymes” como

se expresa en la Tabla 4 y la ecuación 1 en la sección de resultados.

La contribución del presente trabajo es determinar los valores o puntuaciones factoriales que caracterizan las variables expresadas por las dos ecuaciones o componentes “*factor de influencia de las Mipymes en la región*” y el “*factor de financiamiento por las Mipymes en la región*” (ver ecuaciones al final de sección de resultados). Los resultados obtenidos muestran la importancia de distinguir los factores regionales de las Mipymes como un *factor de influencia en la región* donde se ubican, y el *factor de acceso al financiamiento* por las Mipymes en la región, considerando los efectos de interrelación regional donde se localizan, y que son un elemento esencial para el desarrollo y sostenibilidad en las regiones del estado de Guanajuato.

Una limitación del presente estudio es que las entrevistas realizadas en campo sobre factores que influyen en el desarrollo y sostenibilidad de las Mipymes son de auto percepción. Por lo que la etapa siguiente de este trabajo estará orientada hacia la ampliación de la información en relación a identificar otros aspectos que pueden tener una relación entre el factor de influencia por las Mipymes y el financiamiento como elemento esencial para su desarrollo y sostenibilidad en Guanajuato.

## Referencias

1. Aguilera, L.; Hernández, O. y González, M. (2014). “El rendimiento de la PYME manufacturera a través de la gestión de los proveedores y de la cadena de suministro”. *Revista Iberoamericana de Ciencias*, Vol.1, No. 1, ISSN 2334-2501.
2. Appleyard, L. (2013). “The geographies of access to enterprise finance: the case of the West Midlands, UK”, *Regional Studies*, Vol. 47, Núm. 6, pp. 868-879, UK.
3. Aragón, A y Rubio, A. (2009). “¿Cómo compiten las empresas industriales? Un estudio sobre las PYMES Españolas”. *Competitividad y Eficiencia*, Núm. 373, pp. 87-99, Universidad de Murcia, España.
4. Cano, P.; Orue, F.; Martínez, J.L.; Mayett, M. y López, G. (2015). “Modelo de gestión logística para pequeñas y medianas empresas en México”. *Contaduría y Administración* 60 (1), enero-marzo 2015: 181-203.
5. Cuadras, C. M. (2014) “*Nuevos Métodos de Análisis Multivariante*”. CMC Editions, Barcelona, España.
6. Cinquegrana, G., Donati, C., Sarno, D. (2012). “Financial constraints and relationship lending in the growth of italian SMEs”, Munich Personal RePEc Archive MPRA, Paper No. 39825, Munich, Germany. File URL: [https://mpr.ub.uni-muenchen.de/39825/1/MPRA\\_paper\\_39825.pdf](https://mpr.ub.uni-muenchen.de/39825/1/MPRA_paper_39825.pdf)
7. Federico, J., Rabetino, R. y Kantis, H. (2012). “Comparing Young SMEs' growth determinants across regions”, *Journal of Small Business and Enterprises Development*, Vol. 19, Núm. 4, pp. 575-588.

8. Gómez, A.; García, D; Marín, S. (2009). “Restricciones a la financiación de la PYME en México: una aproximación empírica”, *Revista Análisis Económico*, Num. 57, vol. XXrV, Tercer cuatrimestre de 2009, México.
9. INEGI (2015). “Censos Económicos 2014, Principales resultados por AGEB y manzana urbana”, México. Consultado en agosto de 2017. <http://www.inegi.org.mx>.
10. Lecuona, R. (2009). “El financiamiento a las Pymes en México: La experiencia reciente”, *Economía UNAM*, Vol. 6, Núm. 17, pp. 46-68, México.
11. Maté, M. L., Ramón, M. C. (2016). “La incidencia de los entornos regionales sobre las restricciones financieras en pequeñas y medianas empresas”, *El Trimestre Económico*, Vol. LXXXII (1), Núm. 329, pp. 37-60.
12. Mercieca, S., Schaeck, K. y Wolfe, S. (2009). “Bank market structure, competition, and SME financing relationships in european regions”, *J Financ Serv Res*, No. 36, pp. 137–155, UK.
13. Montanero, J. (2008). “*Análisis Multivariante*”. Ed. Universidad de Extremadura. Servicio de Publicaciones, Colección manuales uex – 59, Espacio Europeo de Educación Superior (E.E.E.S), España.
14. Palacín-Sánchez, M.J., Pietro, F. (2015). “The Role of the Regional Financial Sector in the Capital Structure of small and Medium-Sized enterprises (SMEs)”, *Regional Studies*, Vol. 50, No. 7, pp. 1232-1247, Spain.
15. Porter, M. (2003) “Cómo Ser Competitivo. Nuevas aportaciones y conclusiones”, Harvard Business School Press. Deusto S.A. Ediciones, Bilbao.

El significativo papel predominante que ha asumido el sistema financiero en las últimas décadas se expresa en fenómenos decisivos que tienen repercusiones económico–sociales. La elevada concentración del ingreso, el estancamiento de la economía, la contracción del empleo formal y la elevada informalidad, la pobreza que ronda entre el 50% y el 70% de la población y la enorme volatilidad financiera en un entorno de apertura económica, financierización, titulización y contracción de la inversión privada y pública acompañada de restricción crediticia comprenden solo algunos de los fenómenos que acompañan este marco de disfuncionamiento del sistema económico del México actual. En el centro de esta configuración se encuentran las empresas transnacionales, la inversión extranjera y las corporaciones nacionales apoyadas en el poder estatal. Todo ello reproduce las condiciones de dependencia del país.

En este libro denominado **POLÍTICA MONETARIA, BANCA Y FINANCIAMIENTO EN MÉXICO** se reflexionan estos y otros trascendentales temas, y se ofrece una discusión entre especialistas de la Economía Financiera.

Esta obra es producto del proyecto de investigación PAPIIT IN304816 Bancos y aseguradoras: instituciones estratégicas para el diseño de un modelo de desarrollo económico en Guanajuato y cuenta con el apoyo de la DGAPA de la UNAM.