

North American Economics and Finance Association
Washington, D.C. Meeting
January 3-5, 2003

Mexico: Investment and financing for development

Eugenia Correa, Alicia Girón, Arturo Guillen y Gregorio Vidal

Abstract

The next conference on financing for development (2005 or so) will revise the results of the agreements later reached three years and probably amid another financial crisis in some corner of the world, as which last year was settled in Argentina. The question is: are we taking actions in the correct address? A world answer and multilateral commitments are important steps in correct sense. This paper analyzes four processes at the Mexican economy that have been restricting the investment expansion. First it is exposed trade, prices and exchange rate, the export surplus as a very short source for financing development; second FDI and his impact over privatization and external accounts: third why foreign debt is very far from be a financing investment component; and finally, changes in the flows of the public sector are exposed that have also shortened the domestic financing capacity of the local investment.

1. Modelo de crecimiento a partir de las exportaciones y tipo de cambio

El modelo de economía abierta liderado por las exportaciones de manufacturas que se comenzó a implantar en los años ochenta fue presentado por sus promotores como uno que permitiría superar la **restricción externa**. Es decir el nuevo modelo tendería a corregir la tendencia estructural al desequilibrio externo, característica tanto del modelo agrario-exportador vigente hasta la gran crisis de los años treinta del siglo pasado, como del modelo de sustitución de importaciones que se gesta durante los años cuarenta.

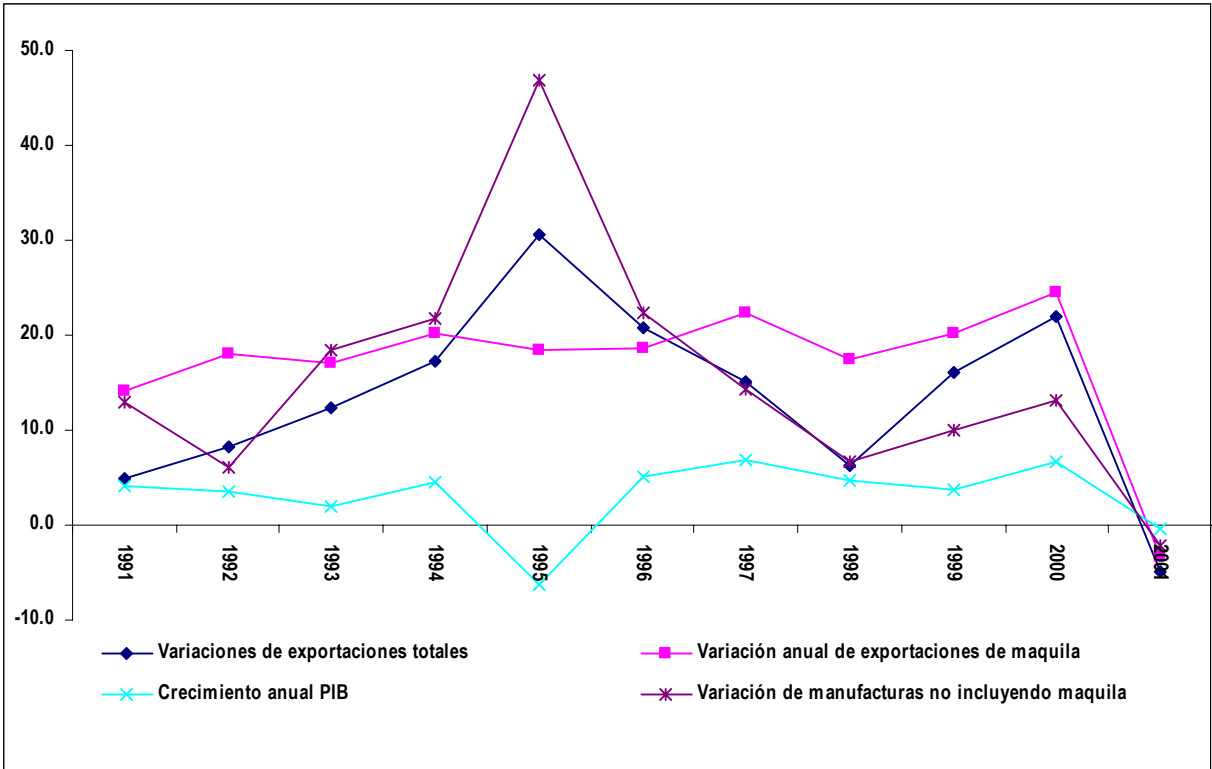
Se suponía que al cambiar la orientación de la industria hacia fuera se superaría el **sesgo antiexportador** de la sustitución de importaciones, lo que posibilitaría conseguir mediante el comercio exterior las divisas que reclama la continuidad del proceso de desarrollo económico. Se generaría, así, una base interna de acumulación de capital y de su financiamiento, lo que tendería a eliminar gradualmente la dependencia de la economía en el financiamiento externo.

Efectivamente el nuevo modelo demostró una gran elasticidad para impulsar las exportaciones de manufacturas. Estas se quintuplicaron en sólo una década, al aumentar de 27,828 millones de dólares (MD) en 1990 a 145,334 MD en 2000. A lo largo de la década su crecimiento fue muy dinámico, con tasas dos dígitos (**gráfica 1**). Como proporción de las exportaciones totales pasaron en el mismo periodo del 68% al 91.7%. Sin embargo, más de la mitad de las exportaciones manufactureras (54.7%) son ventas de las maquiladoras.

Así con el TLCAN, el cual supuestamente conduciría al fin del régimen de maquiladoras y a la creación de industrias más modernas e integradas al sistema productivo interno, se ha generado un proceso de **maquilización** de la industria. La dependencia del mercado norteamericano es total. Más de una cuarta parte de la oferta global es cubierta mediante importaciones, contra apenas una décima parte al

concluir la etapa de sustitución de importaciones. Con la apertura y la integración dentro del TLCAN se conformaron **cadenas productivas regionales** de carácter transnacional, que sustituyen a las cadenas productivas nacionales que se habían logrado constituirse durante la fase sustitutiva.

Gráfica 1.



Dada la desconexión del sector exportador del resto del sistema productivo, su capacidad de arrastre de la economía, es muy restringida. De allí que no sea sorprendente la coincidencia, durante los noventa, de un alto crecimiento de las exportaciones y un mediocre comportamiento en materia de crecimiento económico, como se atestigua en la **gráfica 1**.

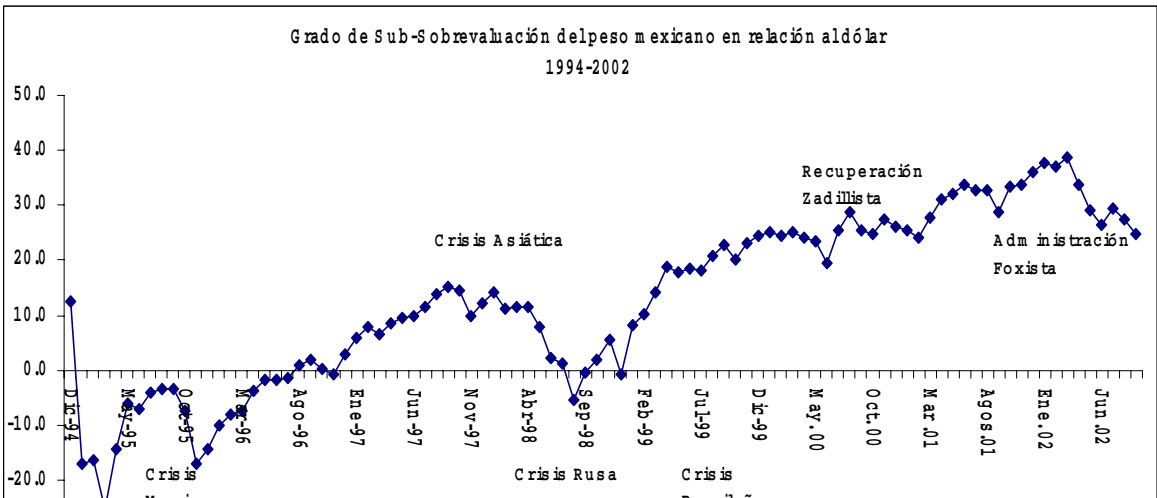
Debido a la gran dependencia del sector exportador y del sistema productivo en general respecto de las importaciones, el desequilibrio de la balanza comercial se ha acentuado. El déficit en cuenta corriente, en el que influye también el peso de la deuda externa y los pagos a la inversión extranjera directa, representa alrededor del

3% del PIB. A diferencia de lo que sucedía en el pasado, el desequilibrio externo no se corrige cuando la economía se desacelera, como se evidencia con lo sucedido a partir de 2001, cuando la economía entró en recesión.

Debido a la persistencia de la restricción externa, el modelo de economía abierta liderado por las exportaciones es altamente dependiente de la atracción de recursos del exterior. Durante los últimos años, posteriores a la crisis de 1994-1995, el financiamiento del déficit externo ha provenído del ingreso de inversiones extranjeras directas – principalmente dirigidas a la compra de activos existentes – y del ingreso de capital de cartera, sobre todo en el mercado bursátil, lo que provoca el mantenimiento de una política monetaria y fiscal restrictivas, lo que se traduce en altas tasas reales de interés.

La afluencia de recursos externos provoca la sobrevaluación de la moneda, lo que a su vez, se convierte en un factor de atracción de capitales del exterior. Así, a pesar de la existencia de un régimen cambiario de tasas flotantes, el peso se ha sobrevaluado de forma persistente (ver **gráfica 2**). Los ajustes a la baja se han limitado a los periodos de volatilidad internacional, como durante la crisis asiática y sus secuelas y ahora en el marco de la incertidumbre generada por la recesión y los problemas de la economía estadounidense. Aun con la depreciación que se ha presentado en 2002, el peso conserva una sobrevaluación de alrededor del 25%.

Gráfica 2.



2. Inversión Extranjera Directa y Privatizaciones

Desde finales de la década de los años ochenta, con el programa de reformas estructurales, la inversión privada fue ocupando un peso mayor y creciente en la formación de capital. Las reformas estructurales incluyeron al sistema de crédito y los reglamentos y leyes en materia de inversión extranjera y el proceso de liquidación y venta de empresas públicas. Desde esos años la inversión extranjera directa (IED) goza de un marco jurídico sumamente liberal, siendo posible la tenencia del 100% del capital por inversionistas extranjeros, salvo algunos sectores restringidos y cumpliendo con algunas reglas de operación y ubicación geográfica. Nuevas desregulación han venido siendo operadas durante los años noventa. En el caso del sector bancario hasta del 30% y fue ampliándose hasta el 100% a fines de esos años.

Una vez que se avanzó en la liberalización financiera y se amplió el espacio para la acción de la inversión extranjera, fue que se procedió a la privatización de las más importantes empresas estatales. Aspe (1993) La proporción de actividades abiertas a participación extranjera mayoritaria se elevó a 91%, y el sector manufacturero quedó totalmente abierto al capital extranjero, con la excepción de la petroquímica básica y la producción de armamentos y explosivos” (Clavijo y Valdivieso, 2000, p. 35). El signo más destacado de las privatizaciones de los años 1989 a 1992 es que fueron adquisiciones de firmas o grupos de inversionistas del país, e incluyen al conjunto de la banca, telefonía, servicios de transporte, empresas industriales,

agropecuarias y agroindustriales. Incluso, en las contadas compañías en que la inversión extranjera alcanza a tener el paquete de control accionario las firmas extranjeras eran anteriormente accionistas, como en los casos de Fermentaciones Mexicanas y constructora Nacional de Carros de Ferrocarril. En Mexicana de Aviación el paquete de control esta en manos del grupo Xabre y otros inversionistas mexicanos, como también acontece en Teléfonos de México, cuyo control es ejercido por Carso y Carlos Slim (Vidal, 2001a).

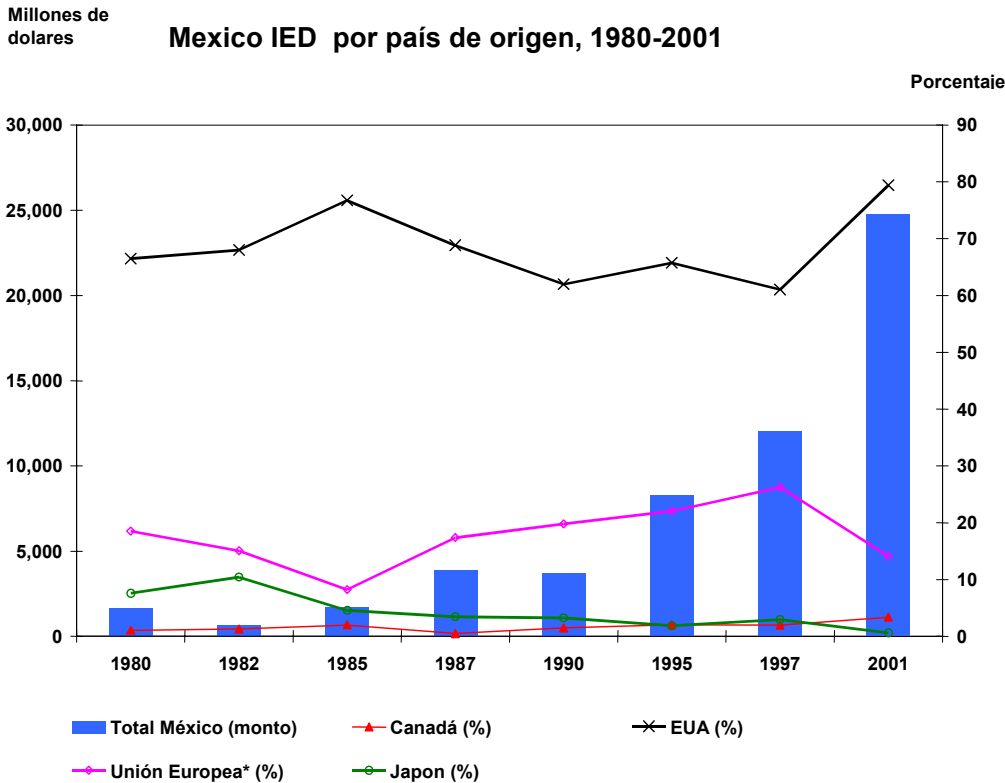
Después de la crisis monetario –bancaria de 1994–1995 hacia la segunda mitad de los años noventa se abandonó la política que buscaba apoyar el desarrollo de grandes grupos empresariales y financieros con matriz en México, que incluso fue el objetivo de las primeras privatizaciones (Vidal 2001a). y se postuló con fuerza la necesidad de contar con capitales del exterior.

El punto es particularmente destacado en el caso de la banca y el conjunto del sistema financiero. En los últimos años han comenzado a prosperar diversas operaciones de venta de acciones entre bancos del extranjero, como en los casos de Bital y Santander–Serfín. En el primero el grupo Santander de España vendió a HSBC, con matriz en Inglaterra el 25% del capital que tenía en Bital como parte de una operación por la que el banco inglés adquirió la totalidad del capital del grupo mexicano. En la segunda, Santander anuncia la venta del 24.9% del capital del grupo Santander–Serfín, al consorcio financiero Bank of America, con matriz en Estados Unidos. Otras operaciones de ventas de activos de empresas del país a capitales del exterior se han producido dando cuenta de un amplio proceso que considera muy diversas ramas. La más destacada, por el monto de los recursos involucrados fue la compra por CitiGroup del grupo Banacci, que incluye al Banco Banamex , situado entre los dos mayores del país. La cifra involucrada en la transacción fue de 12 500 millones de dólares, la mayor adquisición realizada por

una empresa con matriz en Estados Unidos en América Latina y que explica el 50% del ingreso de IED en el año 2001, cuanto está alcanzó su monto mayor en el caso de México, como puede verse en la **gráfica 3**.

En términos reales la formación bruta de capital fijo (FBCF) llegó en 1994 al nivel que tuvo en 1981. En los años siguientes su crecimiento ha sido débil al grado de que para el periodo de 1994 al año 2001 apenas creció en un porcentaje superior al 20%. La tasa anual de crecimiento promedio con base en cifras de INEGI, en los años 1960 a 1970 fue de 8%, mientras que en los años 1970 a 1980 fue de 8.4%. Por el contrario en los años 1980 a 1990 tiene un decrecimiento promedio del 0.5% y en el periodo de 1990 al año 2002 –estimando un crecimiento ligeramente inferior en el año 2002 en comparación con el año 2001– tiene apenas un crecimiento del 5.2%. La FBCF representará al final del año 2002 algo más del 18% del PIB y desde principios de la década del ochenta no ha existido un periodo de varios años en que logre situarse de forma sostenida por encima del 20% del PIB, como si sucedía durante los años sesenta y gran parte de los setenta.

Gráfica 3.



* Fuente: Secretaría de Economía, Dirección General de Inversión Extranjera, Informe Estadístico sobre el comportamiento de la IED en México, enero-junio de 2002, e INEGI, Banco de Información Económica, página electrónica, octubre del 2002, para los años ochenta.

El coeficiente FBCF a PIB que caracteriza a la economía de México en el transcurso de los últimos 20 años está muy lejos del que alcanzaron las economías del sudeste de Asia y que fue parte del importante cambio que experimentaron. Aún más, el ingreso de IED de 1995 al 2001, que en promedio fue de 13 mil 900 millones de dólares - véase **gráfica 3**- no modifica la situación, puesto que gran parte de la IED tiene por fin adquirir empresas que están operando, destacando la operación de compra de Banacci–Banamex que por si sola representa el 12.8% del monto total de IED que ingresó en el periodo de 1995 al año 2001, como puede verse en el **cuadro 1**. Pero deben sumarse otras compras de bancos, de compañías de seguros, administradoras de fondos de pensión (afores), participaciones en empresas de alimentos, de bebidas, de fabricación de tabaco, de aparatos eléctricos y electrónicos, de la industria química, de comunicación, servicios de transporte y otras más.

Cuadro 1. México: IED y Deuda, 1989-2001
billion dollars

	IED	Flujos de Cartera	IED- Ganancias *	Ganancias/I ED Flujos (%)	Deuda Externa Total	Servicio de la Deuda Externa	Servicio/ Deuda Total (%)	Intereses/ PIB (%)	Remesas Familiares
1989	3.1	0.5	1.95	62.9	93.8	15.5	16.5	2.5	2.21
1990	2.6	3.3	2.31	88.8	104.4	11.3	10.8	2.9	2.49
1991	4.7	12.7	2.49	53.0	114	16.1	14.1	2.6	2.66
1992	4.3	18.1	2.31	53.7	116.5	20.8	17.9	2.1	3.07
1993	4.3	28.9	2.71	63.0	130.5	17.1	13.1	2.1	3.33
1994	10.9	8.1	3.8	34.9	139.8	20.8	14.9	2.2	3.47
1995	9.5	-9.7	2.82	29.7	165.6	23.1	13.9	4.7	3.67
1996	9.1	13.4	4.14	45.5	157.2	33.8	21.5	4.1	4.22
1997	12.8	5.3	4.09	32.0	149	34.3	23.0	3.1	4.86
1998	11.3	-0.5	5.25	46.5	160.2	24.2	15.1	3.1	5.62
1999	11.5	10.7	3.52	30.6	166.3	24.1	14.5	2.7	5.81
2000	13.5	-2.3	5.89	43.6	148.7	33.8	22.7	2.4	6.57
2001 a/	12.2	1.1	5.31	43.5	155.4	30	19.3	2	8.9

a/ Si considerar la compra de Banamex por 12.5 mil millones de dólares

* Incluye salidas de capital y reinversión de utilidades

Fuente: Banco de México.

El dato relevante es que se trata de una IED que no ha tenido un papel destacado en la ampliación de la capacidad de producción del país. Mucha de ella es parte de empresas que operan en México pero que realizan gran parte de sus ventas en el exterior, principalmente en Estados Unidos. La IED expresa una estrategia de crecimiento fundada en la exportación de manufacturas con un amplio y creciente contenido importado (Vidal, 2001b) que es incapaz de dotar a la economía de los elementos que le permitan encarar las tareas del desarrollo.

3. Deuda Externa y Financiamiento para el Desarrollo

La paradoja de la economía mexicana durante los últimos cinco lustros es el cambio tan fuerte que ha tenido en su estructura productiva. El producto interno bruto se duplicó de 1990 al año 2000 en tanto que las exportaciones se han multiplicaron en el mismo periodo por cuatro veces al pasar de 54,570 millones de dólares a 192,831 millones de dólares. Las importaciones se multiplicaron por 3.2 al pasar de 63,504 millones de dólares a 214,009 millones de dólares y el déficit en cuenta corriente pasó de -7,451 millones de dólares a -18,157 millones de dólares.

Si bien, las exportaciones han crecido en los últimos años vale la pena situarnos en el costo de este nuevo tipo de desarrollo al ceñirnos a lo que es el costo que ha tenido el llamado "financiamiento para el desarrollo" o endeudamiento externo.

Si observamos los indicadores EDT/GNP durante la década de los setenta éste representó 25.32 por ciento; en la década perdida, la de los años ochenta, representó 54.35 por ciento. Los noventa, lo dividiríamos en dos periodos: 1990-1994 representó 35.62 por ciento, el inicio de la esperanza del crecimiento (Cepal: 2001) y 1995-2000, el reajuste de la crisis, 41.82 por ciento.

Si observamos, únicamente los indicadores del servicio de la deuda externa y el total de la deuda externa en relación a exportaciones estos bajan drásticamente precisamente por la integración tan fuerte de la economía mexicana a la economía norteamericana y por el aumento inusitado de las exportaciones.

Sin embargo, el pago del servicio de la deuda externa es muy alto. Esto explica el costo del servicio de la deuda externa total tan oneroso no sólo para el financiamiento del desarrollo sino las implicaciones sociales y políticas que no permiten expandir el gasto social del Estado y de manejar con mayor soltura su política monetaria y fiscal. En 1990, el total del servicio de la deuda pagado fue de 11,313 millones de dólares; y se incremento en 2000 a 28.492 millones de dólares, como puede verse en el **cuadro 1**.

4. Ingreso Fiscal y Gasto Público

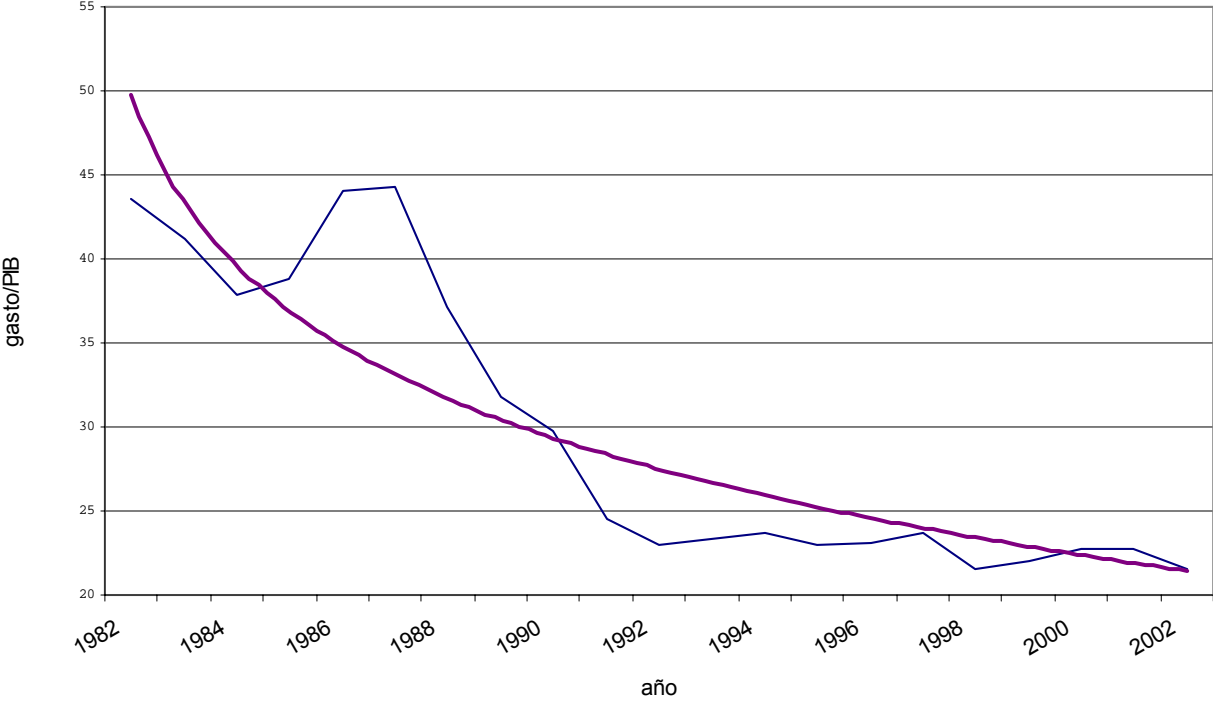
Las finanzas públicas enfrentan por un lado, la caída en los ingresos tributarios y el estancamiento en los ingresos totales del gobierno federal, junto con una caída del gasto del sector público que lo llevo del 43% del PIB en 1982 al 21.5% en el 2002, como puede verse en la **gráfica 4**; mientras que, por otro lado una creciente parte de dichos ingresos se destina al pago de intereses. De manera que las finanzas públicas han quedado atrapadas en:

1. un descenso o estancamiento en la capacidad impositiva, y
2. un creciente peso de los costos financieros

A partir de la segunda mitad de los setenta que la política tributaria descansa en el enfoque de incrementar los gravámenes sobre el consumo. Durante la primera mitad de los años setenta es muy notable el incremento en la capacidad impositiva del gobierno federal, pues los ingresos tributarios, pasaron del 8.5% del producto interno bruto (PIB) cifra en que terminó el decenio de los sesenta al 12.4% en 1976. Fueron además años de un importante crecimiento de los ingresos de los asalariados en el

ingreso nacional. Las sucesivas crisis de 1982 y 1994 tuvieron el efecto de bajar la recaudación fiscal y en 2001 ésta representa un poco menos del 12% del PIB.

Gráfica 4. Gasto público



El IVA nació en los años setenta y muy pronto se convirtió en una fuente importante de ingresos tributarios, hacia 1977 su recaudación representa el 20% del total, desde mediados de los años ochenta hasta nuestros días alcanza el 30% y representa alrededor del 3.5% del PIB. A pesar de los diversos cambios en todos estos años, el impuesto sobre la renta continúa siendo una fuente de ingresos más importante que el IVA, pues mientras que el primero se estima alcanza más del 5.5% del PIB, el segundo representa el 3.5% hacia 2002.

El ingreso del gobierno federal procedente del sector petrolero pasó a ser un recurso fundamental de las finanzas públicas. La petrolización de los ingresos inició precisamente en la segunda mitad de los años setenta. En los años de estallido de

la crisis de deuda externa, cuando las finanzas gubernamentales estaban crecientemente comprometidas con el servicio de la deuda externa, los ingresos petroleros crecen alcanzando a ser el 47% del total en la crisis de deuda de 1982 y el 38% de los ingresos totales del gobierno federal en la crisis financiera de 1994-1995. De manera que esta fuente de ingresos ha sido fundamental para sostener la capacidad de pago de la deuda externa cuando se estrecha la liquidez internacional. A partir de la crisis de 1982 se desenvuelve un proceso de descenso en la capacidad tributaria del gobierno, acompañado de una modificación de las fuentes de ingreso, pasando a depender en gran medida de la imposición sobre Pemex. En los últimos años estos ingresos representaban entre el 5 y el 6% del PIB, pero al concluir 2001 sólo llegaron a ser el 3.4%. La petrolización de los ingresos públicos ha significado un incremento de los fondos disponibles en los momentos de reducción de otras fuentes tributarias en condiciones de crisis, durante la primera mitad de los años ochenta y la segunda mitad de los años noventa. La elevada dependencia del gasto público de los ingresos procedentes de las exportaciones de petróleo crudo no ha significado, por una parte, un incremento sustantivo de la disponibilidad de fondos para el gasto público del sector presupuestario. Incluso en los meses recientes cuando México se ha convertido en la principal fuente de provisión de crudo hacia los Estados Unidos, inclusive por encima de Arabia Saudita y Venezuela.

En los 20 últimos años en que México dejó de ser una economía fundamentalmente orientada a la producción para el consumo interno a una conducida por su inserción comercial, proveedora de petróleo y mano de obra, y por su integración productiva, principalmente con los Estados Unidos. El modelo de "crecimiento basado en las exportaciones" alcanzó sus resultados al finalizar los años noventa, este modelo de crecimiento profundizó el deterioro de la capacidad de imposición del gobierno

federal, de manera que los incrementos en la tasa del IVA no repercuten significativamente en el nivel de captación. La apertura y orientación externa de la economía mexicana ha conducido a la incapacidad de incrementar los recursos fiscales y propiamente se constata una tendencia a su estancamiento.

Por otra parte, el pago de intereses predetermina el destino de una parte importante del gasto público. El pago de intereses no ha incrementado la capacidad de inversión del sector privado, pues el ahorro nacional permanece estancado. Ello es así, en la medida en que una parte de los intereses pagados por el sector público se destina al pago de intereses de pasivos externos y por ello incrementa la disponibilidad de recursos de residentes en el extranjero. Mientras que la otra parte del pago de intereses queda supeditada a la capacidad de ampliación crediticia del sistema financiero nacional, que en particular en los últimos años ha sido decreciente.

El enorme crecimiento de la deuda interna de los últimos años, que está asociado al fondeo de las reformas al sistema de seguridad social recién privatizado, significa un crecimiento también muy acelerado de los intereses que esta deuda devenga. Se estima para 2002 intereses devengados de la deuda pública interna, externa e Ipab por 230 mil millones de pesos, lo que equivale al 3.7% del PIB. Este monto de intereses representa el 35% de los ingresos tributarios del gobierno federal. Así, de cada peso pagado por el contribuyente, 35 centavos son solamente intereses devengados.

De acuerdo con cifras del Banco Mundial, entre 1990 y 1999 hay una caída del gasto público en México, Brasil y Venezuela; mientras que se incrementó en Argentina y Colombia, países que destinan una parte de éste aún mayor al pago de intereses. De acuerdo con esas cifras, México destinó al pago de intereses más del 18% del ingreso público, como puede verse en el **cuadro 2**. Con todo ello, el gasto público

como estabilizador de la economía, con un importante componente de gasto de inversión, ha dejado de estar presente, con el consecuente descenso en el ritmo medio de crecimiento económico, en donde ni la IED, ni la inserción comercial exportadora alcanzan a sustituir.

Cuadro 2

Ingreso, Gasto y Pago de Intereses en América Latina*
porcientos

	Ingreso/PIB		Gasto/PIB		Intereses/ Ingreso
	1990	1999	1990	1999	1999
América Latina	18.8	20	25.6	21.9	12.8
Argentina	10.4	14	10.6	17	20.6
Brasil	22.8	24.9	34.9	26.8	15.4
Colombia	12.6	12.6	11.6	19.1	26.8
México	15.3	13.8	17.9	15.5	18.3
Venezuela	23.7	17.2	20.7	19.4	15.4

*Cifras del Gobierno Central.

Fuente: Banco Mundial. 2002 World Development Indicators

Una observación final

La recuperación de la economía no será un proceso fácil. La economía estadounidense es probable que enfrente un escenario de crecimiento lento y de ajuste del dólar, también sobrevaluado. Ambos fenómenos, aunados a la creciente competencia de los productos mexicanos por parte de China y otros países, dificultarán la recuperación rápida de las exportaciones mexicanas. La sobrevaluación del peso y el alto nivel de endeudamiento interno y externo que observa la economía mexicana, en un contexto de incertidumbre en el ámbito mundial y de reducción de los flujos privados de capital a los países emergentes, podrían ser los detonadores de una nueva crisis financiera.

Referencias.

ASPE, P. (1993) *El camino mexicano de la transformación*, 1ª edición, México, FCE.

CLAVIJO, F y S. VALDIVIESO. (2000) "Reformas estructurales y política macroeconómica" en *Reformas económicas en México 1982 –1999*, 1ª edición, México, FCE.

CORREA, E. (2002) "FOBAPROA e IPAB: crisis y ocaso de los bancos mexicanos", en *Crisis y futuro de la banca en México*, E. Correa y A Girón (Coordinadoras), 1ª edición, México, Miguel Ángel Porrúa Editor.

VIDAL, G. (2001a) *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones: Las grandes empresas en América Latina*, 1ª edición , Barcelona, Anthropos Editorial.

VIDAL, G. (2001b) "Corporaciones, inversión extranjera y mercado externo en México", en *México y la economía Mundial*, G. VIDAL (Coordinador), 1ª edición, México, Miguel Angel Porrúa Editor.