

La Liberalización económica y la estabilidad macroeconómica: modelo fracasado de desarrollo

Arturo Huerta González

Profesor de la División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM
ahuerta@servidor.unam.mx

Introducción

La crisis que enfrenta la economía mexicana evidencia el fracaso de las políticas de liberalización económica y de los fundamentos macroeconómicos como estrategia de estabilización y crecimiento. El contexto de liberalización y desregulación financiera, ha llevado a privilegiar políticas macroeconómicas de estabilidad (altas tasas de interés, disciplina fiscal y apreciación del tipo de cambio), tendientes a asegurar las condiciones de confianza, y rentabilidad deseadas por el capital financiero. Tales políticas, junto al acelerado proceso de privatización y extranjerización de la economía, buscan obtener grados de inversión por los evaluadores internacionales, a efecto de que el capital fluya al país para aumentar las reservas internacionales necesarias que permitan financiar nuestra inserción en el proceso de globalización (sobre todo el déficit del sector externo que ello ocasiona), así como la estabilidad del tipo de cambio. Ello hace evidente que han sido factores externos en los que descansa el modelo de desarrollo seguido, y que la economía está sujeta al comportamiento de los flujos de capital. Al dejar éstos de operar positivamente, o al ser insuficientes a las necesidades financieras de la economía, deja de haber condiciones de estabilidad cambiaria y se compromete el propio proceso de liberalización económica.

1. La Política macroeconómica de estabilidad

La política macroeconómica de 'estabilidad', le quita al Estado el control de la moneda, al exigirle que el banco central trabaje con autonomía y circunscribir a la política monetaria a preservar el poder de compra de la moneda. El banco central prefiere asumir el costo de la política monetaria restrictiva para frenar la demanda y evitar presiones inflacionarias y sobre el tipo de cambio, para que el capital no se vea afectado y fluya al país. Al frenar la actividad económica, contribuye a reducir el crecimiento de la oferta monetaria y atraer capitales, dada una mayor tasa de interés, lo cual aumenta las reservas internacionales. Con ello, estrecha la relación que guarda la oferta monetaria con las reservas internacionales (véase cuadro 1), para así garantizar la estabilidad cambiaria y la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio predominante.

Cuadro 1
México: Reservas Internacionales y su
relación
con el M1^A, 2000-2008

	R/M1
2000	59.6
2001	60.3
2002	67.7
2003	78.8
2004	66.3
2005	75.7
2006	74.7
2007	81.0
2008	80.0

A/ M1 representa Billetes y monedas en poder del público, cuenta de cheques de bancos residentes en moneda nacional y en moneda extranjera, depósitos en cuenta corriente y depósitos a la vista de las sociedades de ahorro y préstamo.

Fuente: elaborado con datos de Banxico

La tasa de interés alta es funcional a la estabilidad de la moneda la cual termina apreciándose. Es decir, la mayor entrada de capitales abarata el dólar y fortalece (encarece) al peso en relación a esa moneda La política monetaria se dirige a “desestimular el cambio de activos en moneda nacional por moneda extranjera” (Wray, 2006:278). Ello favorece al capital financiero, a costa de que la producción nacional pierda competitividad (ya que se abaratan las importaciones), y se reduzca la dinámica de acumulación del sector productivo. Se incrementa la relación de endeudamiento, y el costo de la deuda, así como las transferencias de recursos a favor del sector financiero. Tal política actúa a su vez como mecanismo de distribución del ingreso (Rochon, 2006:179).

La política monetaria no es neutral, ya que incide en el costo del crédito, en el tipo de cambio, y por tanto en los niveles de competitividad y en las ganancias esperadas, todo lo cual determina las decisiones de inversión. De ahí que al predominar la política monetaria restrictiva, la empresa no va a realizar la inversión en la esfera productiva, ya que no tiene expectativas de que el ingreso esperado sea muy superior al costo del crédito, dada la restricción de mercado y la pérdida de competitividad que se configura.

2. La pérdida de manejo soberano de la política fiscal y la disminución de la participación del Estado en la economía

Al dejar el gobierno de tener política monetaria, se ve obligado a trabajar con disciplina fiscal. Ésta se inserta en los fundamentos macroeconómicos de estabilidad. Para ello, tiene que adecuar el gasto público al nivel de sus ingresos, lo cual se dirige a frenar el crecimiento de demanda y del mercado interno y así evitar presiones sobre los precios y el tipo

de cambio. Es decir, se pliega a los objetivos de estabilidad del banco central, a costa de relegar el crecimiento económico y el del empleo. Se articula la política monetaria, fiscal y cambiaria para valorizar al capital financiero y no al productivo.

Asimismo, tal política disminuye la participación del Estado en la economía y se encamina a ampliar la del sector privado, por lo que acelera el proceso de privatización de empresas públicas y deja de invertir en sectores estratégicos, para que lo haga el sector privado. La disciplina fiscal es “consistente con el movimiento de la globalización financiera” (Lopreato, 2005-06:186), ya que atrae capitales necesarios para dar viabilidad a dicho proceso. Tal política genera credibilidad en torno a la solvencia respecto a las obligaciones financieras para que la deuda pública y la moneda sigan siendo aceptadas. Señala la UNCTAD que el equilibrio fiscal ha pasado a ser una variable clave para la credibilidad y para reducir el riesgo país en los mercados de capitales (UNCTAD, 2006:131).

Al priorizar la estabilidad cambiaria (o en el caso actual, tratar de evitar su mayor devaluación), el gobierno se ve en dificultades para bajar la tasa de interés, y trabajar con gasto público deficitario, por lo que se limita la participación del Estado en la economía, así como la dinámica económica, ante el temor que ello resulte inflacionario y desestabilice al tipo de cambio. Se deja de tener política macroeconómica para el crecimiento, de ahí que la baja inflación alcanzada no es acompañada de crecimiento económico y de mayor empleo.

Al no haber crecimiento del mercado interno, la dinámica de la economía pasa a depender de las exportaciones, así como de las decisiones de inversión del sector privado y del consumo de las familias.

3. Distorsión de precios relativos y de la asignación de recursos

La liberalización económica y la política macroeconómica de estabilidad, bajan la inflación, a costa de configurar una distorsión de precios relativos (dada la alta tasa de interés y la apreciación de la moneda nacional) que atenta sobre la competitividad de la producción nacional, y contrae la dinámica de acumulación del sector productivo. Minsky señala que “el precio es una divisa para determinar donde las ganancias serán realizadas” (Minsky, 1979). Ello ocasiona una asignación de recursos en detrimento de dicho sector, lo que afecta el crecimiento de la productividad y competitividad, así como el de la economía.

A los problemas de competitividad, se le suma la restricción del mercado interno, dada la política de disciplina fiscal, los bajos salarios reales existentes, y el desempleo creciente. La baja dinámica de acumulación configurada en el sector productivo, se traduce en altos niveles de endeudamiento de empresas e individuos, así como en problemas de insolvencia, que terminan restringiendo la disponibilidad crediticia, el consumo y la inversión.

4. La política cambiaria no actúa como instrumento de política comercial e industrial

Con la política macroeconómica de estabilidad impuesta por la liberalización financiera, se dejó de tener política cambiaria para disminuir las presiones sobre el déficit comercial

externo, y para poder flexibilizar la política monetaria y fiscal a favor del crecimiento. La libre movilidad de capitales no permite un manejo flexible del tipo de cambio en torno al diferencial de precios internos *versus* externos a favor de la competitividad y del ajuste del sector externo, dadas las exigencias de estabilidad cambiaria que impone el capital financiero para valorar así su dinero.

El tipo de cambio dejó de actuar como instrumento de política comercial e industrial. Se trabaja con tipo de cambio flexible, pero no se puede ajustar en torno al diferencial de precios, dado que afectaría la rentabilidad del capital financiero, y provocaría presiones inflacionarias, por el alto coeficiente importado de la demanda y por el pago de la deuda externa. Es flexible en torno al movimiento de capitales. En el contexto de liberalización financiera, el tipo de cambio pasa a ser determinado por los flujos de capital. El tipo de cambio pasa a ser “reflejo directo de la percepción de los agentes” (Farhi, 2005-06:154) sobre la economía. De ahí que la política macroeconómica seguida (de altas tasas de interés y disciplina fiscal), junto a las reformas estructurales, se dirijan a conseguir que la entrada de capitales sea mayor que la salida, justo para mantener el tipo de cambio apreciado. La prosecución de dicha paridad cambiaria mantiene las presiones sobre el sector externo y los requerimientos de flujos de capitales, así como la necesidad de instrumentación de una política económica a favor de éstos, a costa de desatender el crecimiento económico.

Tal paridad cambiaria es funcional a las exportaciones de las empresas transnacionales, ya que disminuyen costos de los insumos importados y no pierden competitividad al vender el producto final, debido a que lo comercializan con la empresa matriz en su propia moneda.

5. Reformas estructurales encaminadas a sustentar la disciplina fiscal y la estabilidad cambiaria

La política macroeconómica predominante, por sí sola ha sido incapaz de alcanzar los objetivos de estabilidad cambiaria y baja inflación. Ha requerido de las llamadas reformas estructurales orientadas a abrir espacios de inversión en sectores estratégicos al sector privado a fin de atraer inversión extranjera al país, para así incrementar las reservas internacionales y estabilizar el tipo de cambio. Ello evidencia que no se configuran condiciones endógenas para mantenernos en el proceso de globalización y para la estabilidad del tipo de cambio, sino que se depende de la entrada de capitales, lo que nos coloca en un contexto de alta vulnerabilidad externa en torno al comportamiento de esos flujos de capital. De ahí la necesidad del gobierno de avanzar en las llamadas reformas estructurales para frenar salida de capitales y promover su entrada, para hacer frente al déficit del sector externo y mantener el contexto de liberalización económica y de estabilidad cambiaria.

6. La liberalización económica y las falsas promesas de eficiencia y competitividad

La liberalización económica se ha justificado bajo el principio que ello incentiva la competencia, la eficiencia y la productividad para alcanzar el crecimiento hacia fuera. El Plan

Nacional de Desarrollo (PND) insiste en “continuar con la apertura comercial, así como reducir el costo y los trámites de las operaciones de comercio exterior..[y ello]..permitirá la obtención de insumos a menores precios, así como un menor costo para los exportadores mexicanos” (PND, 2007:5). Además, tal política se ha dirigido a facilitar el acceso a importaciones baratas para que “los consumidores tengan acceso a más bienes a menores costos, incrementando el bienestar material de las familias” (PND, 2007:7). Sin embargo, la competencia generada no ha llevado a la modernización del aparato productivo, sino a su destrucción, dada su baja productividad, y porque se ha preferido la comercialización de los productos importados, antes que incrementar la inversión para encarar el proceso de competencia. Ello ha redundado en déficit de comercio exterior crecientes. A fin de que esto no desestabilice el tipo de cambio, se ha procedido a acelerar el proceso de privatización y extranjerización de la economía, para atraer capitales para su financiamiento, bajo el argumento de que tal entrada de inversiones vendría a la vez a incrementar la productividad y la competitividad. El problema es que no obstante la mayor entrada de capitales (véase cuadro 2), ello no se ha traducido en mayor productividad, ni en menores presiones sobre el sector externo, sino al contrario, éstas últimas aumentan por el mayor pago de utilidades y *royalties* al exterior.

Los mayores ingresos del capital financiero, tanto por las altas tasas de interés, por la extranjerización de activos públicos y privados nacionales, como por el *boom* de la Bolsa

Cuadro 2
México: Entrada de Capitales, 2003-2008
(Millones de Dólares)

	Total	Exportaciones petroleras	Inversión extranjera directa	Inversión de Cartera	Remesas
2003	52 402	18 602	16 591	3 558	13 650
2004	68 510	23 667	22 876	5 238	16 730
2005	81 362	31 891	20 823	8 365	20 284
2006	83 285	39 022	19 225	1 296	23 742
2007	104 872	42 886	23 230	14 777	23 979
2008	97 118	50 639	15 113	2 746	25 144

Fuente: elaborado con Datos de INEGI y Banxico.

Mexicana de Valores (BMV), no van a la inversión productiva, sino que pululan en el sector financiero. Ello lleva a que el valor de los activos financieros crezca más que el de los activos físicos.

7. La dependencia creciente de la entrada de capitales y la vulnerabilidad de la economía

La política macroeconómica de estabilidad y el contexto de liberalización económica, atentan sobre la dinámica de acumulación de la esfera productiva y aumentan las presiones sobre el sector externo, lo que hace a la economía más vulnerable al comportamiento de las exportaciones, y de los flujos de capital para financiar el déficit externo, así como para

mantener la liberalización económica y la paridad cambiaria. De ahí que se prosigue con la política macroeconómica de estabilidad para promover la entrada de capitales. Se cae en un círculo vicioso, ya que tal política económica y los flujos de capitales (que se dirige fundamentalmente a la BMV, como a invertir donde el gobierno deja de hacerlo), aprecian el tipo de cambio, y afectan las ganancias en la esfera productiva, haciendo que la inversión margine a dicho sector, por lo que menos se mejoran los niveles de productividad para disminuir las presiones sobre el sector externo y los requerimientos de recursos financieros externos.

8. La entrada de capitales no impulsa la dinámica económica y se recicla al exterior

La liberalización económica y la política macroeconómica de estabilidad han ocasionado que todo incremento de demanda propiciado por la entrada de capitales repercuta en incremento de importaciones y en déficit de comercio externo (véase cuadro 3), filtrándose así al exterior dicha entrada de recursos, lo que impide que impulse un mayor dinamismo en la economía y en el empleo. Ello explica, el porque la economía mexicana, no obstante la entrada de capitales y el *boom* petrolero del período 2003 al 2008, no alcanzó condiciones de crecimiento sostenido, sino que pasó a crecer en la presente década por debajo de la media de los países de América Latina y de los países exportadores de petróleo.

El flujo de capital contabilizado como Inversión Extranjera Directa (IED) no ha incrementado la capacidad productiva, ya que se dirige a adquirir activos ya existentes. Gran parte

Cuadro 3 México: Déficit comercial total, manufacturero y agropecuario vs. Superávit petrolero, 2003-2008 (Millones de dólares)				
	Déficit total	Def. Manufactura	Def. Agro.	Superávit petrolero*
2003	-5 779	-14 614	-2 891	14 444
2005	-7 587	-22 235	-2 552	22 339
2008	-16 838	-27 759	-6 360	26 180

* Balanza comercial de Hidrocarburos.

Fuente: elaborado con datos de INEGI, *Segundo Informe de Gobierno, 2007* y Sistema de Información Energética, SE.

de la inversión extranjera se invierte en la BMV para adquirir acciones, y se contabiliza como IED, ya que pasan a tener el control de la empresa. La IED no va a producir para el mercado interno, ya que éste está contraído, y es abastecido por importaciones, es decir, por los productos que ellos exportan desde su país de origen. De ahí que la presencia de IED no

incrementa la productividad, ni disminuye los rezagos productivos, ni aumentan el valor agregado nacional a las exportaciones. Al no actuar el flujo de capitales en beneficio de la esfera productiva, termina aumentando las presiones sobre el sector externo, por lo que tales capitales no reducen los requerimientos de mayores recursos. Al no generar condiciones de reembolso de las ganancias y de las obligaciones financieras que se derivan de ellos, obliga a seguirlos promoviendo. Ello impide tener una política económica para el crecimiento, y nos coloca en un contexto de alta fragilidad y vulnerabilidad.

Una economía no puede descansar en el flujo de capitales, si estos no se encaminan a desarrollar la esfera productiva y a disminuir las presiones sobre el sector externo, para asegurar el reembolso de sus obligaciones, como para reducir los requerimientos de tales recursos.

9. Las exportaciones manufactureras no dinamizan la economía

Ante los bajos niveles de productividad de la producción nacional, se recurre a importaciones para abaratar costos e incrementar exportaciones, por lo que la dinámica de éstas no se irradia al conjunto de la economía. Asimismo, la IED ligada a las exportaciones manufactureras, trae su tecnología, su equipo e insumos, por lo que su dinámica no se trasmite al resto de la industria nacional. 75% de las exportaciones manufactureras pertenece a exportaciones de maquila, las cuales se caracterizan por tener un valor agregado nacional de 5% de su valor total. México no puede competir con bajos salarios, pues siempre habrá otro país que los tenga menores. Con Estados Unidos se tiene superávit de comercio exterior, debido al petróleo y a las exportaciones de maquila, las cuales tienen un alto coeficiente importado, generado por insumos provenientes de China y del resto de Asia, por lo que se tiene déficit con éstos y con Europa (véase cuadro 4).

Cuadro 4
México: Saldo comercial con algunos países
(Millones de dólares)

	EUA	Unión Europea	China	Corea del Sur	Japón	Malasia	Taiwán
1994	-3 216	-6 324	-457	-1 167	-3 774	-441	-1 006
2000	19 865	-9 586	-2 676	-3 666	-5 535	-1 297	-1 851
2003	38 933	-12 428	-8 426	-3 949	-6 422	-2 693	-2 361
2008	82 474	-21 786	-32 645	-13 007	-14 220	-4 545	-6 351

Fuente: elaborado con datos de Banxico.

El empleo creado por la industria maquiladora de exportación (que se caracterizan por sus procesos productivos intensivos en mano de obra), no contrarresta el desempleo generado por el rompimiento de cadenas productivas derivado del gran aumento de los coeficientes de importación, resultante del contexto de liberalización económica y de las políticas macroeconómicas de estabilidad.

El gobierno ha planeado una Reforma Laboral para impulsar la generación de empleos. El PND señala que es preciso “modernizar las relaciones laborales para hacer de éstas un vehículo eficaz y no un obstáculo para la instalación y permanencia de nuevas industrias y negocios” (PND, 2007:19). Sin embargo, para que una empresa genere empleo, tiene que haber crecimiento de demanda que le asegure niveles de rentabilidad. En un contexto donde el mercado interno no crece y la esfera productiva no es competitiva y tiene bajas ganancias, no se invierte, por lo que el empleo no crece. Los problemas de rentabilidad e inversión no se resuelven disminuyendo salarios y prestaciones, pues no es que los salarios sean altos y por ello no se invierta. De hecho, los salarios reales y las prestaciones se han reducido y ello no se ha traducido en mayor inversión y mayor empleo. Por el contrario, ello atenta sobre el crecimiento del mercado interno, lo que frena la inversión y el empleo.

10. La disciplina fiscal genera el efecto de exclusión

El gobierno trabaja con disciplina fiscal para evitar el efecto de exclusión (*crowding out*). Es decir, se privilegia el equilibrio fiscal para evitar presiones sobre la tasa de interés, así como aumento de la deuda pública, y para que aumente el ahorro interno y la disponibilidad crediticia al sector privado. Sin embargo, ello no se ha logrado.

El gobierno no invierte por razones de disciplina fiscal y de reducción de la inflación, sin embargo, ello frena la actividad económica, y actúa en detrimento del ahorro interno y la captación tributaria, lo que aumenta las presiones sobre las finanzas públicas. A pesar que se trabaja con disciplina o superávit fiscal para disminuir la demanda del sector público por crédito, para que éste esté disponible para el sector privado, no pasa tal cosa, dada las menores condiciones de acumulación de capital y de reembolso de la deuda que ocasiona la desaceleración de la actividad económica.

Además, la disciplina fiscal afecta la competitividad de la producción nacional, tanto porque contribuye a la apreciación del tipo de cambio, y por la menor productividad, que ocasiona la menor inversión pública y la desatención de la infraestructura y de los sectores estratégicos. Por más que el gobierno se esmera en mantener tal política para evitar la fragilidad e inestabilidad económica, la propicia, dado que contribuye al déficit externo y acentúa los problemas de acumulación y de sobreendeudamiento del sector privado y las familias (Wray, 2002). Las presiones sobre el sector externo, obligan a mantener alta la tasa de interés, para atraer capitales. De ahí que la disciplina fiscal, más que bajar la tasa de interés y aumentar la disponibilidad crediticia al sector privado, contribuye a mantener alta la tasa de interés, y a restringir el crédito a las empresas.

La deuda pública interna aumenta debido al rescate del gobierno a los fondos de pensión, dado el menor número de cotizantes a dicho sistema, por el problema del desempleo derivado de la propia política fiscal restrictiva y la desaceleración de la esfera productiva. En dicha deuda están los Pidiregas (Proyectos de Inversión Diferidos en el Gasto) que representa la inversión privada ubicada en los sectores estratégicos de la economía, y se contabiliza como deuda, a fin de no violentar la Constitución. Recordemos que el gobierno deja de invertir en tales sectores para alcanzar la disciplina o superávit fiscal, y la contraparte, es la inversión privada, que representa deuda para el gobierno, que finalmente presiona las finanzas públicas. Si ello no se ha traducido en déficit fiscal, es debido a los ingresos petroleros, como a la privatización creciente de activos públicos. Las presiones

que ejerce el mayor monto de la deuda pública interna, se ven incrementadas por el elevado costo de la deuda, dadas las altas tasas de interés establecidas por el banco central para atraer capitales y evitar presiones sobre el tipo de cambio.

11. Las políticas macroeconómicas de estabilidad reducen la inflación, a costa de frenar el crecimiento económico y aumentar la insolvencia

La reducción de la inflación a través de importaciones baratas (ante el predominio de la apreciación de la moneda nacional), ha resultado muy costosa al país, dada la desindustrialización, el desempleo y el déficit de comercio exterior que provoca, lo cual frena el crecimiento económico, e impide que se mejore el bienestar de las familias. La política macroeconómica de estabilidad intencionalmente lleva a la economía a crecer por debajo de su nivel potencial para evitar presiones sobre precios y sobre el sector externo (Gavin y Perroti, 1997).

La reducción de la inflación no se ha traducido en menores tasas de interés, ni en mayores salarios reales que permitan dinamizar la demanda. La tasa de interés se mantiene atractiva al capital para que fluya al país y no salga de éste, siendo funcional así a la estabilidad cambiaria. De ahí el porque la baja inflación va acompañada de bajo crecimiento productivo, y creciente relación de endeudamiento. Los trabajadores, ante sus bajos salarios, recurren al crédito para financiar su consumo, por lo que caen en altos niveles de endeudamiento y en problemas de insolvencia, obligándolos a tener que restringir su consumo para pagar deuda, lo que contrae más la demanda.

El modelo de desarrollo predominante, configura un contexto donde el costo de la deuda está por arriba del crecimiento de los ingresos de la mayor parte de las ramas productivas, dada su baja competitividad, como el bajo crecimiento del mercado interno y de los salarios, por lo que se presentan problemas de insolvencia tanto en empresas, como en individuos. Ello pone en riesgo los colaterales o garantías que se ofrecen para ser sujetos de crédito, lo que frena la demanda de crédito, y la banca a su vez deja de prestar en ese entorno para no ver comprometida su posición financiera.

Al frenarse el crédito y la inversión, menos se configuran los ingresos futuros para hacer frente al pago del servicio de la deuda, por lo que se crea un círculo vicioso de bajo crecimiento con problemas de insolvencia.

12. La disfuncionalidad del sector bancario a la dinámica productiva

La liberalización económica y la política macroeconómica de estabilidad, más que contribuir a la estabilidad y operatividad del sector bancario a favor del crecimiento, han llevado a que sea disfuncional, dado que se otorgan más créditos al consumo que a la industria manufacturera (véase cuadro 5).

El sector productivo ve reducido su financiamiento endógeno (por su menor dinámica de acumulación), como crediticio, dados los problemas de insolvencia. El financiamiento que las empresas reciben de los bancos comerciales representa 18.2% de su financiamiento total. Se frena así el arranque del proceso productivo y se trastoca el funcionamiento del propio sistema bancario.

Cuadro 5
México: Crédito otorgado por la banca comercial, por sector de actividad, varios años
(Porcentajes)

	Total	Manufactura	Construcción	Consumo
1995	100	16.8	7.6	6.2
2000	100	15.8	3.7	3.9
2001	100	15.1	3.7	5.6
2002	100	14.3	3.0	7.9
2003	100	13.6	3.0	10.3
2004	100	12.9	2.9	14.8
2005	100	12.5	3.2	20.6
2006	100	10.2	3.4	26.1
2007	100	10.0	6.1	28.2
2008	100	11.1	9.2	18.6

Fuente: elaborado con datos de Banxico.

Las empresas del sector productivo, ante sus problemas de acumulación y su sobreendeudamiento, están en una situación de alta fragilidad en torno al comportamiento de sus ventas e ingresos, como de la tasa de interés. Las altas tasas de interés implican transferencia de recursos a los acreedores, a costa de la descapitalización de los deudores, lo que ahonda los problemas de insolvencia, que restringen el crédito y comprometen la estabilidad bancaria.

13. Las prácticas especulativas y la distorsión en la asignación crediticia

La liberalización y desregulación financiera terminó con los mecanismos de control y regulación que existían respecto a la discrecionalidad de los créditos, como del comportamiento de los bancos. Se deja al mercado la regulación de dicho sector. Tal situación, conjuntamente con la política de estabilidad predominante, llevan a que el sector bancario asuma posiciones de riesgo, en la perspectiva de bajar costos e incrementar ganancias de corto plazo. Ello se vio incentivado por la mayor liquidez y disminución de la tasa de interés. Conjuntamente, con los mayores flujos de capitales hacia el país, derivados de las remesas, del *boom* petrolero, como de la inversión extranjera (sobre todo derivada del proceso de privatización y el *boom* de la BMV), generaron un clima de confianza que llevó a la banca a asumir posiciones de riesgo, donde la expansión de créditos, que se da de 2004 a 2007, se dirigió sobre todo al consumo, así como a la vivienda y en menor medida a las empresas. Al marginar al sector productivo de la disponibilidad crediticia, compromete la generación de riqueza e ingresos para asegurar el reembolso de los créditos al consumo y a la vivienda, lo que termina ocasionando problemas de insolvencia, que frenan la economía nacional.

El *boom* crediticio al consumo se da en un contexto de apertura comercial y apreciación cambiaria, que hacen que la demanda derivada del mayor crédito al consumo, se canalizara a importaciones.

La política económica predominante nos ha llevado a importar más bienes de consumo que bienes de capital. Al actuar dicha política en detrimento de la esfera productiva, disminuye la inversión y por tanto la demanda por importaciones de bienes de capital, por lo que hay menos posibilidad de avanzar en la sustitución de importaciones, como de aumentar el valor agregado nacional a las exportaciones. Hay menos capacidad de disminuir el déficit de comercio exterior y los requerimientos de entrada de capitales, lo que nos hace más vulnerables al exterior.

La mayor disponibilidad de crédito al consumo va acompañada del mayor déficit de comercio exterior del sector manufacturero, por lo que no impactaba favorablemente en la esfera productiva nacional, ni sobre el ingreso de empresas e individuos, lo que afectaba las condiciones de reembolso de las obligaciones financieras contraídas. Se da así un despilfarro de recursos, ya que se recicla al exterior la entrada de capitales que promovía la expansión crediticia. Ésta, es funcional a las ventas que realizan en nuestro mercado las empresas del país de origen de los bancos, además éstos ganan por las tasas de interés que cobran por los créditos, y a la vez adquieren los activos que nuestro país se ve obligado a vender para financiar el déficit comercial externo generado.

Al incrementarse exponencialmente los créditos al consumo, la banca asumió posiciones de riesgo, ya que eran otorgados a altas tasas de interés, en un contexto donde no estaba creciendo el ingreso de los deudores en una magnitud que asegurara el reembolso de los mismos. Al marginar al sector productivo de la disponibilidad crediticia, menos condiciones hay para sustituir importaciones y aumentar el valor agregado nacional de las exportaciones, por lo que se retroalimenta el déficit de comercio exterior. Ello aumenta los requerimientos de entrada de capitales, lo que obliga a continuar con las políticas encaminadas a incentivar dichos flujos, y de ahí las altas tasas de interés, la disciplina fiscal, y la apreciación cambiaria, lo cual sigue actuando en detrimento del sector productivo e incrementando las presiones sobre el sector externo.

Por su parte, la banca de desarrollo ya no juega un papel importante en apuntalar el financiamiento a favor de sectores prioritarios de la economía, pues no maneja la cantidad de recursos que en el pasado tenía, y además se modificaron los criterios crediticios y la tasa de interés de préstamo, para adecuarla al mercado.

14. La expansión crediticia, el mercado de capitales y el rezago de lo productivo

Cabe destacar que parte significativa de los créditos, se canalizaban a la esfera financiera especulativa, dada la asociación mostrada entre el aumento de la disponibilidad crediticia y el *boom* de la BMV en dicho período (véase cuadro 6). Al aumentar la BMV, se incrementa la disponibilidad crediticia de los tenedores de acciones, en razón de su mayor capacidad de pago, lo que contribuía a potenciar las ganancias bursátiles. Éstas se explican por los capitales que fluyen a dicho mercado, sea por los fondos de pensión, por la privatización de empresas, por la entrada de capitales del exterior, por los flujos crediticios que ahí se

destinan, por la búsqueda de oportunidades de inversión más atractivas, por las relativas bajas tasas de interés que incentivan la inversión en el mercado de capitales, así como por el contexto de estabilidad monetaria-cambiaria que incentiva asumir posiciones de riesgo. Ello contribuye a incrementar la demanda de acciones, lo que aumenta su precio, haciendo que éste sector se distancie del resto de los sectores de la economía.

Cuadro 6
México: BMV vs. Disponibilidad crediticia,
2004-2008
(Tasa de crecimiento)

	IPC	Disponibilidad Crediticia
2004	46.9	15.3
2005	37.8	18.2
2006	48.6	31.9
2007	11.7	28.6

Fuente: elaborado con datos de Banxico.

El sector financiero-especulativo pasa a ser mejor opción de inversión, en relación a la esfera productiva. La liberalización económica y la política macroeconómica de estabilización, al restringir el mercado interno y la competitividad de la producción nacional, afectan la dinámica de acumulación en la esfera productiva. Dicho sector se descapitaliza, se sobre-endeuda, lo que lo lleva a transferir recursos hacia los acreedores, lo que disminuye más su capacidad de inversión y crecimiento, y termina por no ser sujeto de crédito, al no asegurar el reembolso de los créditos. Dicha política, junto a la privatización y extranjerización de la economía que se realiza a través de la BMV, hace que los capitales fluyan hacia los mercados financieros, y originen *boom* en éstos. Se estimula así el flujo de capitales al país, lo que es funcional a la prosecución de las políticas predominantes. La UNCTAD señala que “ninguna nación ha sido exitosa con los fuertes vínculos de entrada de capitales, formación de capital e industrialización” (UNCTAD, 2004:92).

En esa perspectiva se ubican también las reformas al sistema de fondos de pensión del IMSS, como del ISSSTE, que permitieron que fuese el sector financiero y no el gobierno el que manejara dichos recursos, lo que significó un triunfo del primero sobre el segundo y sobre los trabajadores. Asimismo, al aprobarse que se canalizara hasta 30% de los fondos de pensión a la bolsa, contribuyó al boom alcanzado entre 2003-2007.

El hecho que el sector financiero pasara a manejar los fondos de pensión, y los canalice en función de sus necesidades de acumulación, y no del sector productivo y de la generación de empleos, termina comprometiendo la estabilidad de dichos fondos, pues cada vez hay menos trabajadores cotizando en dicho sistema, además de que la valorización de tales recursos depende del comportamiento del mercado de capitales. Ante cualquier caída de estos mercados, se desvalorizan dichos recursos.

15. Los problemas de insolvencia y la mayor fragilidad bancaria

El crédito al consumo creció en mayor medida que el ingreso nacional, que el empleo y los salarios, lo que evidencia las altas posiciones de riesgo asumidas por la banca. El servicio de la deuda es cada vez más difícil de enfrentar dada la alta tasa de interés predominante ante las presiones existentes sobre el sector externo y el tipo de cambio. Ello, junto con la caída de la actividad económica y el ingreso de los deudores, acentúa el problema de cartera vencida, como la caída del consumo y la inversión.

Se evidenciaba lo contraproducente y transitorio de la política que propiciaba expansión crediticia al consumo, ya que atentaba sobre los propios equilibrios macroeconómicos (creciente déficit de comercio exterior) y no aseguraba el reembolso de tales créditos.

La banca no se preocupó por la calidad de los deudores. Otorgó crédito a sectores que no tenían asegurado su reembolso, y aparte la política económica predominante no los aseguraba, y no obstante se incrementaron tal tipo de créditos.

La agudización de la cartera vencida manda señales acerca de los problemas que se le avecinan a la banca, lo que afecta el precio de los activos financieros emitidos por ésta para apalancar tales créditos, por lo que tendrá problemas para colocar más deuda para fondearse. Además, se trastoca el precio de las acciones de dichos bancos y se acentúan los problemas de liquidez e insolvencia del propio sector bancario. Ante ello, la banca restringe los créditos y trata de mantener sus ganancias a través de las altas tasas de interés y altas comisiones, lo que constriñe la actividad económica, haciendo más grave la situación de la cartera vencida, y la problemática de la propia banca.

La banca, para apalancarse, recurrió a derivados crediticios con instituciones financieras internacionales para cubrirse de sus acciones de riesgo (Kregel, 2007). La distribución de riesgo a través de los derivados no ayuda cuando la economía no genera las condiciones de reembolso de las deudas, ni mantiene el valor de los activos sobre los cuales se emitieron los derivados. Estos instrumentos no liberan a la banca de una inestabilidad que lleve a la desvalorización de sus activos y a la quiebra de muchos de ellos.

Si no hay sustento productivo que valore y solvete los títulos financieros emitidos, éstos terminan por evaporarse, tal como la realidad actual lo verifica nuevamente. De ahí que el auge de las ganancias de la banca no podía ser permanente, al no crear las condiciones productivas y de ingresos seguros que las convalidara. Al aumentar los problemas de cartera vencida, la banca vio frenadas sus ganancias.

16. La disminución de entrada de capitales frena el crecimiento y presiona sobre el tipo de cambio

La reducción de la entrada de capitales derivada de la caída de las exportaciones, como de las remesas recibidas y de la inversión extranjera, frena el crecimiento de la disponibilidad crediticia que venía ocurriendo, ya que dejan de darse las condiciones que la hacían posible y que financiaban el crecimiento de importaciones y el déficit de comercio exterior. Asimismo, los créditos se restringen por el aumento de los problemas de insolvencia derivados de la política predominante.

Los factores externos que actuaban favorablemente sobre el financiamiento del sector externo y la estabilidad cambiaria, y que por tanto, daban viabilidad a la liberalización económica y la política macroeconómica de estabilidad, han dejado de operar. Cabe señalar que la economía mantenía déficit de comercio exterior crecientes sin que ello presionará el tipo de cambio y frenará la actividad económica, debido a que contaba con flujos de capital suficientes para encarar el déficit. Sin embargo, ello no podía ser permanente, dadas las presiones crecientes sobre el sector externo. A ello se suma la crisis de Estados Unidos y la consecuente caída de nuestras exportaciones, así como la del precio internacional de petróleo, el flujo de remesas y la inversión extranjera, todo lo cual ha terminado por desestabilizar el tipo de cambio, así como el mercado de capitales y ha colapsado a la economía mexicana, al no contar con condiciones endógenas para contrarrestar tal situación.

Ello evidencia que el modelo de desarrollo predominante no ha generado condiciones productivas, financieras y macroeconómicas capaces de mantener la estabilidad y crecimiento, lo que pone en entredicho a tales políticas.

El gobierno justifica las políticas macroeconómicas predominantes, bajo el principio de que ellas disminuyen el riesgo de que *shocks* externos alteren la estabilidad de la economía. El PND reitera que "la incertidumbre macroeconómica y financiera es otra fuente importante de riesgo, fluctuaciones extremas de la producción, la inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio pueden poner en duda la viabilidad de cualquier proyecto" (PND, 2007:4) Sin embargo, tales políticas macroeconómicas no se tradujeron en crecimiento económico, ni han conformado condiciones endógenas para sustentar la estabilidad del tipo de cambio, sino que esto pasó a descansar en el comportamiento de variables externas.

Las exportaciones manufactureras venían perdiendo dinamismo, ante su menor competitividad en el mercado estadounidense, frente a los productos chinos. Además, las exportaciones petroleras también venían cayendo en volumen desde antes de la crisis de Estados Unidos, debido al agotamiento del principal pozo petrolero de México. Ahora, con la caída internacional del precio del petróleo y de la demanda externa, se ha reducido significativamente dichas exportaciones, lo cual afecta tanto al sector externo, como a las finanzas públicas, ya que tales recursos financian alrededor de 40% del gasto público, por lo que la economía deja de contar con fundamentos macroeconómicos que le den confianza al capital financiero. Las presiones crecientes sobre el sector externo y las finanzas públicas, junto a los problemas de insolvencia, el menor crecimiento económico de los últimos años, y la alta dependencia de la economía nacional a la de Estados Unidos, son elementos de riesgo para el inversionista, y más cuando se agotan los activos atractivos susceptibles de vender a dicho capital. Ello, junto a la recesión internacional, hace que se reviertan los flujos de capital, lo que presiona sobre el tipo de cambio, sobre la BMV, acentuando la descapitalización de la economía.

La inversión extranjera que fluía al país, era altamente especulativa, lo que nos colocaba a merced del comportamiento de los mercados internacionales. Ahora, la inestabilidad de éstos y la recesión mundial, han impactado el mercado de capitales y de divisas del país.

17. La insustentabilidad del modelo económico predominante

De seguir el modelo económico imperante, proseguirá la disciplina (o superávit) fiscal y el déficit de comercio exterior, lo que afecta las finanzas del sector privado, ya que disminuyen el mercado interno y porque las importaciones desplazan a la producción nacional y al empleo. A ello se suma el hecho que la economía ya no tiene garantizado los flujos de capital para financiar el déficit externo, ya que ha dejado de ser atractiva a éstos, o dejan de fluir como consecuencia de la vulnerabilidad de los mercados financieros, por lo que pasa a cuestionarse el contexto de liberalización económica y las políticas macroeconómicas de estabilidad. Es decir, no se puede proseguir con el libre movimiento de mercancías y capitales, ni con la estabilidad cambiaria (que de hecho ya se perdió), ni con la disciplina fiscal.

Los flujos de capital sólo postergaron el ajuste que tenía que realizarse en el sector externo y en el tipo de cambio, dado que ellos implican mayores erogaciones por las más elevadas obligaciones financieras que se tienen que cubrir, pasan a exigir cada vez mayor entrada de capitales para mantener tal situación. Al no existir flujos suficientes de capitales, el ajuste tiene que realizarse.

La economía no podía mantener permanentemente sobrevaluada la moneda, ya que tenemos menos industria, menos crecimiento económico, menos empleo, y menos entrada de capitales para hacer frente al déficit externo. Al estar las condiciones endógenas más deterioradas, como consecuencia del modelo de desarrollo predominante, obligará a realizar un ajuste recesivo y devaluatorio de proporciones para la realización del ajuste externo. Hay que recordar que las presiones crecientes sobre la estabilidad nominal cambiaria, siempre preceden a la crisis.

18. La insustentabilidad del *boom* bursátil

El *boom* especulativo en la BMV no podía mantenerse por mucho tiempo en un contexto de bajo crecimiento económico, de déficit de comercio exterior crecientes, de altos niveles de endeudamiento, de cartera vencida y de menor entrada de recursos y de capitales. No había sustento endógeno que mantuviese las ganancias en el mercado bursátil. Éstas, no pueden crecer permanentemente por arriba del ingreso nacional. El crecimiento de las ganancias del sector bancario y financiero, supera el crecimiento observado de la economía real. Señala Hudson como en la gran mayoría de países “el sector financiero se ha expandido a expensas de la economía real” (Hudson, 2006:117). Ello puede generarse transitoriamente en contexto de estabilidad y entrada de capitales, a pesar del bajo crecimiento económico, pero una vez que cambian las expectativas nacionales e internacionales, los capitales salen de ésta y dejan de entrar, por lo que se cae el mercado bursátil.

La inversión financiera no puede distanciarse por mucho tiempo de la inversión productiva, ya que al rezagarse los ingresos del sector productivo, se afecta la valorización de los activos, así como las finanzas de las empresas, y su capacidad de reembolso de sus deudas, lo que afecta a su vez el valor de los activos financieros ubicados en el mercado de capitales. Señala Erturk que “el precio de los activos es determinado por el precio futuro ...por las expectativas de ganancia en la economía real” (Erturk, 2006:457-458). Al

desacelerarse la actividad económica y disminuir los ingresos esperados, se desestimula la incorporación de nuevos activos atractivos al mercado de capitales, por lo que menos llamativo pasa a ser dicho mercado para incentivar flujos de capital y para retenerlos, por lo que se rompen las burbujas especulativas.

Los recursos que iban a la bolsa no se canalizaban a la esfera productiva, sino que se favorecían los especuladores, por lo que se retroalimentaba la inversión en dicho sector. De ahí que el comportamiento de la bolsa se disocia de la esfera productiva. El mercado de capitales crecía más que el PIB. El boom bursátil estaba asociado a los flujos de capitales, a la apreciación del tipo de cambio, así como al bajo crecimiento del sector manufacturero, y al creciente déficit de comercio exterior.

El sector financiero no crea riqueza, sino que se apropia de la generada en el sector productivo a través del capital que fluye de este sector, así como por las altas tasas de interés que paga el sector productivo a la banca. Los que se endeudan para adquirir una casa o bienes de consumo, transfieren recursos a los acreedores, contribuyendo a la especulación que éstos realizan.

El aumento de la relación de endeudamiento, así como el boom bursátil, tienen sus límites al no haber generación de ingresos y riqueza suficiente que cubra el reembolso de los créditos y convalide las ganancias de la bolsa. Los problemas de insolvencia de las empresas, llevan a éstas a vender activos financieros para cubrir sus obligaciones financieras, lo que origina la caída de la bolsa y la desvalorización de activos, lo que acentúa la incapacidad de pago de las deudas, así como la caída de la inversión y de la actividad económica, por lo que se agravarán los problemas de insolvencia y de la banca.

Ante la caída de precios de los activos financieros, se incrementa la preferencia por liquidez, para intercambiarla por divisas, lo que presiona sobre el tipo de cambio. De ahí que siempre esté asociada la caída de la bolsa y la devaluación de la moneda.

19. No hay viabilidad de crecimiento hacia fuera, ni hacia dentro

Ante el contexto de recesión de Estados Unidos y de la economía mundial, no hay viabilidad de crecimiento hacia fuera. Tampoco se puede crecer hacia dentro, ya que no se tiene capacidad de instrumentar políticas macroeconómicas anti-cíclicas para dinamizar el mercado interno.

No se puede seguir privilegiando la estrategia de crecimiento hacia fuera, dado que no se cuenta con condiciones de productividad y competitividad para salir airoso, y menos opción pasa a ser en el contexto de recesión de la economía mundial. Al no haberse convertido las exportaciones manufactureras en el motor de la economía nacional, debería de replantearse la estrategia de crecimiento hacia fuera. No se tiene capacidad tampoco de avanzar en la sustitución de importaciones, ya que los sectores industrial y agrícola están descapitalizados como consecuencia del modelo de desarrollo predominante, y no existen políticas encaminadas a aumentar las inversiones en tales sectores.

Al no haber capacidad productiva y competitiva para encarar los embates externos de caída de exportaciones y de los flujos de capital, la economía se coloca en una situación de mayor fragilidad, por lo que opta por políticas macroeconómicas defensivas, lo que recrudece los problemas productivos que están detrás del déficit externo, retroalimen-

Bibliografía

- Erturk, K., 2006, "Speculation, liquidity preference and monetary circulation", en *A handbook of alternative monetary economics*, Editado por P. Arestis y M. Sawyer, Editorial Edward Elgar, UK y USA.
- Farhi, M., 2005-06, "O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: Mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária", en *Política Económica em Foco*, n.7. nov. 2005/abr.2006, UNICAMP, Brasil.
- Gavin, M. y Perroti, R., 1997, "Fiscal Policy in Latin America", en NBER, *Macroeconomics Annual*, Editado por S. Bernanke y J.J. Rotemberg.
- Hudson, M., 2006, "Saving, asset-price inflation and debt-induced deflation", en *Money, Financial Instability and Stabilization Policy*, Editado por R. Wray y M. Forstater, Editorial Edward Elgar, UK y USA.
- Kregel, J., 2007, "Financial Instability Redux: Minsky Comeback", Artículo presentado en el Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM, mayo.
- Lopreato, F. L., 2005-06, "Política fiscal: mudanzas e perspectivas", en *Política Económica em Foco*, n.7. nov. 2005/abr.2006, UNICAMP, Brasil.
- Minsky, H., 1979, "Financial Interrelations, the Balance of Payments and the Dollar Crisis", en *Debt and the Less Developed Countries*, Editado por J.D. Aronson, Boulder, Colorado: West View Press, 103-22.
- PND, 2007, Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012, Presidencia de la República. <http://pnd.presidencia.gob.mx/>
- Rochon, 2006, "Endogenous money, central banks and the banking system: Basil Moore and the supply of credit", en *Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory: Essays in Honour of Basil J. Moore*, Editado por Mark Setterfield, Cheltenham, UK, Northampton, USA, Edward Elgar, 170-186.
- UNCTAD, 2004, *Trade Development Report*, Nueva York y Ginebra.
- UNCTAD, 2006, *Trade Development Report*, Nueva York y Ginebra.
- Wray, 2002, "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability: A Friedmanian Approach to Restoring Growth", en *Center of Full Employment and Price Stability*, UMKC, Policy Notes.
- Wray, R., 2006, "When are interest rates exogenous?", en *Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory: Essays in Honour of Basil J. Moore*, Editado por Mark Setterfield, Cheltenham, UK, Northampton, USA, Edward Elgar, 271-289.

tando el contexto de crisis. Se opta por la misma política económica que ha predominado, que más que impulsar el crecimiento y cerrar la brecha con los países desarrollados (UNCTAD, 2006:61), la ha aumentado.

Mientras siga la liberalización económica y las políticas macroeconómicas de estabilidad, continuarán las presiones sobre el sector externo y los requerimientos crecientes de entrada de capitales, lo que impide bajar substancialmente la tasa de interés e incrementar el gasto público, para impulsar la inversión pública para encarar la caída de las exportaciones, la menor inversión y consumo del sector privado, y la menor entrada de capitales.

Proseguir con la liberalización comercial y financiera y la política macroeconómica que le acompaña, resulta muy caro al país, ya que se ahondará la crisis. La economía se encuentra en un contexto de mayor subdesarrollo al que existía antes de tales políticas, por lo que no le será fácil superar la situación actual y menos al seguir tal política.

20. El fracaso de las libres fuerzas del mercado para configurar crecimiento sostenido

La crisis actual pone de manifiesto el fracaso de las libres fuerzas del mercado de economía abierta, así como las políticas macroeconómicas de 'estabilidad', para conducir la actividad económica, ya que han derivado en graves problemas difíciles de revertir.

La economía ha pagado un alto costo al pasar a más mercado y menos participación y regulación del Estado en la economía, por lo que no puede ser dejada a las libres fuerzas del mercado. Se requiere replantear nuestra inserción en el proceso de globalización, así como el papel del gobierno, del banco central y del sector bancario y financiero.