

IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA EN LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL

(Recibido: 08-febrero-2012 - Aceptado: 02-marzo-2012)

Carlos Alberto Fragoso Castañeda*

Resumen

En este trabajo se muestra la relación que existe entre la Inversión Extranjera de Cartera (IEC) y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF). Lo que se observa es que la IEC tiene un comportamiento de corto plazo y está determinada por los diferenciales en las tasas de interés de México con EUA y por la estabilidad del tipo de cambio. Además de que la mayor parte de los flujos de entrada van al sector público. Por otro lado, la FBCF tiene un comportamiento de largo plazo y es el sector privado el que tiene la mayor participación con respecto al total. Los datos muestran que el financiamiento externo a la FBCF es muy bajo, por lo que la IEC tiene muy poca o nula participación en el financiamiento de dicha variable.

Palabras clave: Inversión Extranjera de Cartera, Formación Bruta de Capital Fijo, política monetaria, financiamiento.

Clasificación JEL: G10, E22, E40, G15.

Introducción

Este artículo tiene como objetivo identificar si la IEC que financia a empresas y gobierno ha tenido impacto en la FBCF en el periodo 2000-2010. Para cumplir con tal objetivo, se

* Alumno de la licenciatura en economía de la UAM-Azcapotzalco. Correo: <carlosfragoso12@hotmail.com>.

analizan datos de series de tiempo, se crearon índices a partir de los datos obtenidos, lectura y evaluación de temas relacionados, etc. Se crearon cuadros comparativos, gráficas de series de tiempo y gráficas de barras. La investigación muestra que la IEC ha crecido en México en los últimos cinco años a raíz del diferencial que existe con las tasas de interés de los países desarrollados. Actualmente, la tasa de interés de referencia en México es de 4.5%, que comparada con la de Japón, que está en 0.1%, o la de Estados Unidos, cuyo nivel es de 0.25%, es bastante alta. La razón de esta política es atraer capital extranjero, esencialmente, Inversión Extranjera de Cartera. Los datos de la evolución de este tipo de inversión corroboran esto, ya que en el primer trimestre de 2000 su nivel fue de 3,687,288.1 miles de dólares y para el cuarto trimestre de 2010 fue de 11,543,178.7 miles de dólares, es decir, se multiplicó por más de tres veces.

40

El incremento en la inversión de cartera ha tenido varios efectos en el país, como la apreciación del tipo de cambio, el incremento de las reservas internacionales, la obtención de mayores recursos por parte de las empresas para financiarse, etc. Esto se puede comprobar con el Índice de Precios y cotizaciones (IPC), que es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), y que se toma comúnmente para verificar las expectativas de crecimiento de la economía, es decir, lo que se espera que ocurra en variables como el PIB, la inflación, el desempleo, etc. Su comportamiento ha sido al alza en los últimos diez años; en el primer trimestre de 2000, se encontraba en 7,142.49 puntos y para el cuarto trimestre de 2011 alcanzó los 36,688.89 puntos; su crecimiento real anual fue 14.94%. Esto muestra que las empresas gozaron de abundantes recursos para financiarse, los cuales en buena medida provienen del exterior. Pero tal abundancia de recursos, no parece haber tenido efectos sobre el incremento de los proyectos productivos de las empresas, y por lo tanto en el crecimiento económico. Esto se refleja en el promedio de crecimiento real del PIB, de 2000 a 2010, el cual fue de 2%.

Ante este panorama, esta investigación es pertinente porque busca conocer si tal abundancia de recursos ha traído beneficios sobre la economía, específicamente sobre la FBCF pública y privado; si los ha tenido, saber a quién ha beneficiado; si no, saber por qué se ha incrementado tanto en los últimos diez años.

Mercados Financieros

Los agentes que participan en los mercados financieros son los inversionistas, los cuales buscan invertir sus recursos para obtener rendimientos durante cierto periodo, las casas de bolsa, que son las que captan los recursos de los inversionistas, y, por último, están las empresas emisoras, es decir, las entidades privadas y públicas que necesitan financiamiento para el desarrollo de proyectos de expansión, para su operación o para la restructuración de

su deuda. Para esto, emiten valores como acciones, pagarés, papel comercial, etc., los cuales serán colocados en el mercado de valores y serán adquiridos por inversionistas que esperan recibir dividendos o intereses durante cierto periodo, por parte de la empresa o gobierno que los emitió. Existen instituciones bursátiles como la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el Mercado de Derivados (MexDer), Casas de Bolsa, etc., con funciones diferentes que ayudan a que las transacciones de valores se lleven a cabo. Muchas de ellas reciben recursos tanto internos como externos.¹

Mercado Accionario

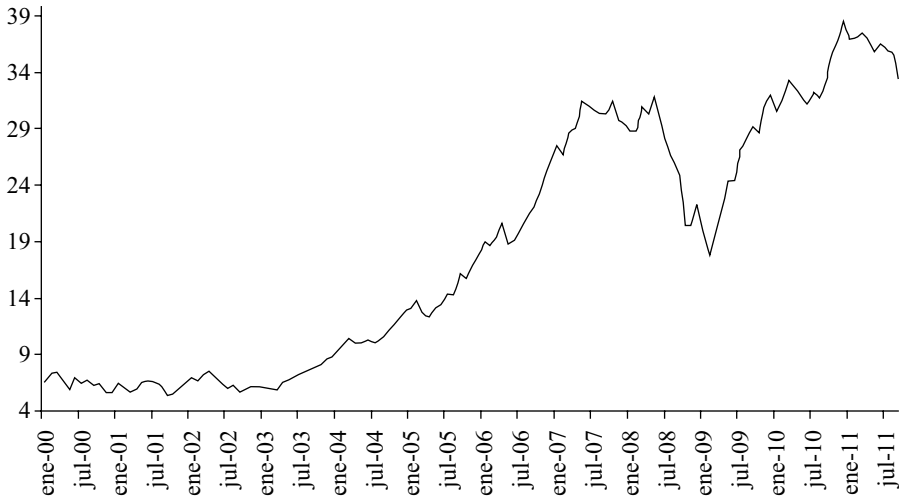
El mercado accionario² es donde se lleva a cabo la compra y venta de acciones y certificados de participación ordinaria sobre acciones (CPO). Ambos representan derechos de propiedad de una empresa. El precio de las acciones se determina en función de la oferta y demanda que tengan. El volumen de oferta y demanda refleja las expectativas que los compradores tienen de la emisora; si se espera un incremento en las ventas y utilidades, se incrementa la demanda y aumenta el precio de las acciones. Las transacciones de las acciones se llevan a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la cual funciona como intermediario entre las empresas que deciden financiarse vía la emisión de acciones y los inversionistas que desean obtener un beneficio al comprar esos instrumentos. La BMV ha creado diversos indicadores que reflejan la bursatilidad de una muestra de acciones, es decir, muestran la facilidad con que se compran y venden dichas acciones. El principal es el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), el cual expresa la bursatilidad en el mercado accionario de una muestra de 35 a 37 acciones, las cuales son emitidas por emisoras o empresas de diversos sectores de la economía.

En la gráfica 1 se presenta el comportamiento de Índice del IPC; se observa que tiene una tendencia al alza en todo el periodo y cómo la salida de capitales de 2008 afectó fuertemente. El crecimiento promedio anual ha sido de 21% en los últimos once años, siendo 2009 el año donde se registró la peor caída con -21.28% como consecuencia de la salida de IEC que hubo en ese periodo por la crisis; su tasa de crecimiento más alta fue en 2007 con 49%. Tanto el mercado accionario como la IEC han tenido un incremento muy similar en los últimos diez años.

¹ Mercado H. Salvador, *Sistema Financiero Mexicano*, México, Grupo Vanchri, 2009, p. 91.

² Díaz Mata, Alfredo, Aguilera Gómez, Víctor M., *El mercado bursátil en el sistema financiero*, 1ª edición, México, D.F., Mc Graw Hill, 2005, p. 121.

Gráfica 1
Comportamiento del IPyC de la Bolsa Mexicana de Valores, 2000-2011
(Miles de puntos)



Fuente: Elaboración propia con datos de Indicadores de la bolsa mexicana de valores, BANXICO.

La BMV también publica índices que reflejan el comportamiento de acciones de empresas de diversos sectores de la economía como son la industria extractiva, de la transformación, la construcción, el comercio, las comunicaciones y transportes, los servicios, etc.

Mercado de Dinero

El mercado de dinero no es un lugar físico, sino que se refiere a la negociación de los valores emitidos por gobiernos y empresas privadas a un costo,³ el cual es la tasa de interés que se cobra por el uso del dinero.⁴ Se negocian instrumentos de corto y largo plazo, los primeros pueden ser desde los veintiocho días, noventa días, hasta un año, los segundos van de un año hasta los treinta. Las tasas de interés varían según el instrumento y el plazo; en México, la tasa líder en el mercado de dinero es la de los Cetes a 28 días. Los recursos que reciben el gobierno y las empresas pueden ser de origen interno o externo, cuando es de origen externo, entra como IEC y adquiere los instrumentos emitidos, por lo que los intereses o dividendos que se paguen saldrán

³ Aunque la literatura incluye siempre como parte del mercado de dinero los instrumentos emitidos por empresas privadas, la clasificación que hace el BANXICO con respecto a dicho mercado sólo incluye los valores gubernamentales (Cetes, Bondes D, Udibonos y Bonos IPAB).

⁴ Villegas Hernández Eduardo, *Sistema Financiero Mexicano*, 2ª edición, México, Mc Graw Hill, 2009, p. 121.

del país. El sector público es el principal emisor de deuda tanto interna como externa. Los valores gubernamentales que se negocian son Cetes, Bondes D, Bonos, Udibonos y Bonos Ipab.⁵

Ahora se presenta el comportamiento de las tasas de interés y la participación que tienen los residentes y no residentes en cada uno de estos instrumentos. La gráfica 2 muestra el rendimiento de tales instrumentos para varios periodos, se tiene que el rendimiento de todos ha disminuido en toda la década. También que los bonos son los instrumentos que ofrecen el mayor rendimiento. Además, este tipo de instrumentos ofrece una tasa fija; por esta razón su participación con respecto del total de IEC que va al mercado de dinero fue de 75.8% de 2009 a 2011.

El rendimiento de los Cetes ha disminuido, de estar en 16.19% en enero de 2000, para noviembre de 2011 su nivel fue de 4.35%, es decir, su valor se ha dividido casi por cuatro. Los Cetes son los segundos instrumentos que presentan mayor rendimiento y también los segundos que mayor participación que tienen con respecto a la IEC que se dirige al mercado de dinero con 21.39% a partir de 2009.

Los Udibonos son instrumentos que no ofrecen un rendimiento alto con respecto a los dos anteriores; su rendimiento más alto llegó a ser de 7.64% en junio del 2000 y ocupan el tercer lugar de participación de la IEC que se dirige al mercado de dinero.

Los bonos Ipab son los que ofrecen el menor rendimiento, de todos los instrumentos de deuda del gobierno; en mayo de 2000 su nivel fue de 1.41%, y su nivel más bajo fue en febrero de 2008 con 0.11%. Son los que representan la menor proporción de la IEC que va al mercado de dinero.

Los no residentes tienen su mayor participación en los bonos con el 23.28%, lo cual confirma que son los valores más atractivos para la IEC. De igual manera, los Cetes son los segundos en cuanto a la participación de los no residentes; en tercer lugar están los Udibonos con 3.23% y en cuarto y quinto lugar están los Bondes y Bondes D, respectivamente, con 0.5% y 0.26% de participación. Estos datos resaltan la importancia de la política monetaria, porque en la medida en que las tasas de interés de los valores gubernamentales sean más altas, los diferenciales de las tasas entre México y EUA aumentarán, por lo tanto, los flujos de IEC que se destinarán a ese tipo de valores serán más altos.

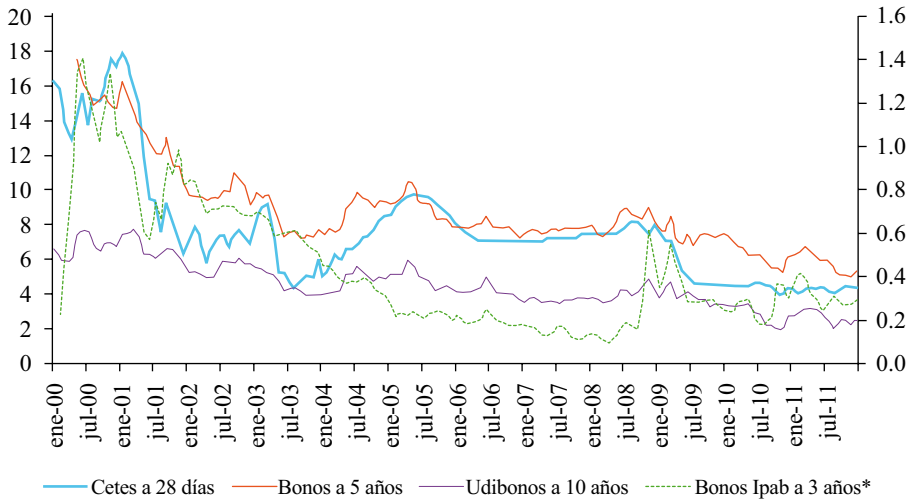
Evolución de la Inversión Extranjera de Cartera en México

Análisis de la inversión de cartera

La Inversión Extranjera de Cartera (IEC) es la inversión financiera realizada por no residentes en instrumentos de deuda de largo y corto plazo del gobierno y del sector privado, así como en acciones del sector privado. El Banco de México la clasifica en tres componentes. Por un

⁵ www.banxico.org.mx

Gráfica 2
Tasas de interés de instrumentos del mercado de dinero de 2000 a 2011



Fuente: Elaboración propia con datos de Tasas y precios de referencia, BANXICO.

*La escala de los Bonos Ipab a 3 años se mide en el eje secundario

lado, está el mercado accionario, que es donde se da la compra y venta de acciones, y representa al sector privado. Por otro lado, está el mercado de dinero, que es donde se compran y venden instrumentos de deuda del sector público, que pueden ser de corto o largo plazo. En tercer lugar, están los valores emitidos en el exterior que son los bonos y obligaciones emitidos en dólares por entidades públicas y privadas en los mercados internacionales; se dividen en públicos y privados.

No es el único tipo de inversión extranjera que entra al país. También está la Inversión Extranjera Directa (IED), que es aquella que se utiliza para crear empresas y tiene un comportamiento de largo plazo.

La IED ha sido la que ha representado la mayor parte de la inversión de 1995 a 2011, aunque en este último año la proporción ha cambiado bastante. Cuando se analiza el periodo 1995-2000 la IED representa el 79.77% y la IEC el 20.89%; de 2001 a 2004 la IED tuvo su mayor participación con 91.08% y la IEC sólo tuvo el 8.92% de participación. De 2005 a 2008 la participación de la IEC comienza a incrementarse, ya que alcanzó el 20.44% y la IED disminuyó a 79.56%. En el periodo 2009-2011 las proporciones en la participación se invirtieron ya que la IED ahora sólo representó el 32.54% del total, mientras que la IEC tuvo una participación de 67.46%. Lo que se observa con estos datos es que las proporciones en

la participación de ambos tipos de inversión se han invertido,⁶ lo que implica que ha habido cambios en el manejo de la política monetaria.

En cuanto a los componentes de la IEC, el mercado accionario representa casi el 10%, el mercado de dinero el 43.26%, y valores emitidos en el exterior tienen la mayor participación con el 47.05% durante el periodo 1995-2011. Para el periodo que se estudia, 2000-2010, esta proporción cambia.⁷

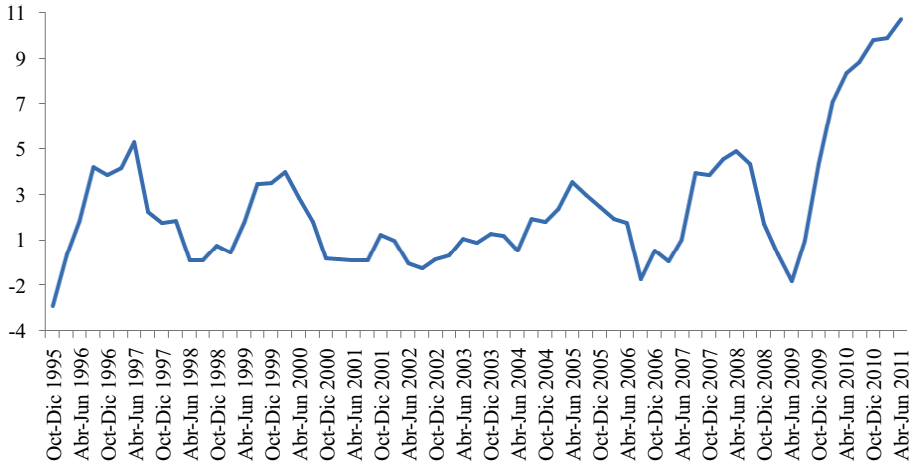
La evolución de la IEC (gráfica 3) ha sido muy fluctuante. A finales de la década de los noventa fue afectada por la crisis devaluatoria de 1995 en México y por las crisis en países como Corea, Brasil y Rusia. A partir de 1999 inicia nuevamente la recuperación, llegando casi a 3.5 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2000. Sin embargo, a partir del segundo trimestre de ese año, se encadenaron seis trimestres de caída, ocasionada por la recesión en Estados Unidos. Los diferenciales de las tasas de interés de México con EU comenzaron a subir hasta el primer trimestre de 2001, como una respuesta ante la salida de capitales, y el entorno de incertidumbre por las bajas expectativas de crecimiento de la economía. El tipo de cambio se mantuvo en \$9.46 en promedio durante todo el año. Cuando se comenzaba a notar un leve incremento de inversión de cartera, surge la crisis punto com, con lo cual las expectativas de crecimiento para México disminuyeron.

Durante el segundo y tercer trimestre de 2001 el diferencial de las tasas de interés de los fondos federales de EU y el de los CETES a 28 días de México disminuyó. Estos hechos provocaron que se diera una salida de capitales desde el cuarto trimestre de 2001 hasta el mismo trimestre de 2002. Esto se verifica también en el comportamiento del tipo de cambio ya que en esos cinco trimestres se depreció. En el cuarto trimestre de 2001 su nivel fue de \$9.23 y para el mismo trimestre de 2002, de \$10.24.

Se observa en la gráfica 3 como a partir del tercer trimestre de 2005 comienza otra caída en la entrada de IEC, a raíz de que las tasas de interés de corto plazo comenzaron a disminuir y, por lo tanto, el diferencial con las tasas de Estados Unidos también, como consecuencia del inicio del proceso electoral en 2006 y por la percepción de que se entraría en un periodo de restricción monetaria. En abril de 2007 el Banco Central decide incrementar la tasa de fondeo bancario a un día, pasando así de 7% a 7.5%, con lo que los flujos IEC se incrementaron también hasta el segundo trimestre de 2008. A partir del tercer trimestre de 2008 se presenta una salida fuerte de capitales hasta el segundo de 2009, a causa de la crisis financiera en EU. Esto ocasionó que los diferenciales de las tasas de interés con Estados Unidos disminuyeran hasta niveles negativos y el tipo de cambio también se depreció fuertemente.

⁶ Los periodos en los cuales la IED es superior son más largos que aquellos en los cuales la IEC tiene mayor participación. En el caso de la IED, los dos periodos constan de seis y cinco años; para el caso de la IEC, los dos periodos son de cuatro y tres años. Esto explica porque al verificar el periodo completo, que va de 1995 a 2011, la participación es mayoritaria para la IED.

⁷ Se toman los datos desde 1995 para incluir los efectos que tuvieron sobre la IEC las crisis de 1994 en México y las de Asia y América Latina a finales de la década de los noventa.

Gráfica 3**Inversión de Cartera de 1995 a 2011****(Miles de millones de dólares, flujos corrientes, promedio móvil de cuatro periodos)**

Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos, BANXICO.

A partir del último trimestre de 2009 hasta el segundo de 2011 se ha observado un aumento muy fuerte en los flujos externos de inversión de cartera provocado principalmente por el incremento en los diferenciales de las tasas de interés de México con Estados Unidos, dada la política expansiva en este último; el diferencial al tercer trimestre de 2011 es de 4.65%. No obstante, hacia finales de 2010 se observa una ligera disminución de los flujos de entrada provocada por la crisis fiscal de la zona euro, lo que provocó que los inversionistas disminuyeran su búsqueda de rentabilidad y que las tasas de interés aumentaran.

Del total de la IEC, el mercado accionario representó el 9.69% de 1995 a 2010. Este mercado tiene la característica de que las inversiones que se hacen en acciones son de largo plazo, porque las empresas las utilizan en proyectos de larga duración, es decir, más del 90% de la IEC fue a instrumentos de corto plazo, lo que evidencia su comportamiento cortoplacista. El mercado de dinero representó el 29% de 1995 a 2005, pero de 2006-2011 la participación cambia a 65.87%. Este mercado se divide en valores del sector público, de los cuales, los Bonos tuvieron una participación en el mercado de dinero de 2009 a 2011 de 75.7%, los Cetes con 21.9%, los Bondes D 1.83% y los Udibonos con 1.17%.

Un modelo de la IEC

Podemos entonces modelar la IEC de la siguiente manera:⁸

⁸ León Josefina, “La estabilidad macroeconómica en México y el papel del mecanismo de transmisión de la política monetaria”, 2007, *Análisis Económico*, vol. XXII, Núm. 51, página 47.

$$IEC = i > i^* + \frac{\Delta Tc}{Tc}$$

donde:

$i > i^*$ es el diferencial de la tasa de interés interna con respecto a la de EUA, y $\frac{\Delta Tc}{Tc}$ son las variaciones en el tipo de cambio.

Esta ecuación muestra que el incremento en el diferencial de las tasas de interés de México con respecto a EU y la estabilidad del tipo de cambio, son necesarios para incrementar los flujos de IEC.

En la tabla 1 se muestran los trimestres en donde se registraron los mayores flujos de salida de IEC. En el cuarto trimestre de 2008 hubo una fuerte salida de capitales a consecuencia de la crisis financiera mundial, y a pesar de mantener un diferencial positivo de las tasas de interés de 3.53%, la depreciación que sufrió el tipo de cambio de 27.37% fue determinante para que se diera tal salida de capitales.

En la tabla 2 se presentan los mayores flujos de entrada de IEC y cómo se comportaron sus determinantes. Se observa que los trimestres más recientes es donde se ha dado la mayor entrada de capitales y que el mercado de dinero es el que tiene la mayor participación en la IEC. Se puede ver como en el tercer trimestre de 2010 es donde se registró la mayor apreciación del tipo de cambio y también es donde se registró la mayor entrada de recursos, aún cuando el diferencial de las tasas de interés fue el más bajo de los cuatro periodos.

Tabla 1
IEC y sus determinantes
Trimestres donde se registraron los mayores flujos de salida
(Miles de millones de dólares)

	<i>Inversión de cartera IEC</i>	<i>Mercado accionario</i>	<i>Mercado de dinero</i>	<i>Valores emitidos en el exterior</i>	$i > i^*$	$\frac{\Delta Tc}{Tc}$
Oct-Dic 2000	-5,149,675.30	-853,600	51,024.70	-4,347,100.00	5.73%	2.06%
Abr-Jun 2004	-3,297,740.40	-174,963	-1,765,177.40	-1,357,600.00	4.53%	3.29%
Jul-Sep 2006	-8,964,222.20	-988,645	-3,054,791.80	-4,920,785.40	1.71%	-2.51%
Oct-Dic 2008	-5,755,418.30	-607,702	-4,358,502.10	-789,214.20	3.53%	27.37%

Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos, BANXICO y InterestRates (daily) -H.15, Federal Reserve.

$i > i^*$ Diferencial de la tasa real de los Cetes a 28 días con la tasa real de los fondos federales de EU.
 $\frac{\Delta Tc}{Tc}$ Variación del tipo de cambio con respecto al periodo anterior.

Tabla 2
IEC y sus determinantes
Trimestres donde se registraron los mayores flujos de entrada
(Miles de millones de dólares)

	<i>Inversión de cartera IEC</i>	<i>Mercado accionario</i>	<i>Mercado de dinero</i>	<i>Valores emitidos en el exterior</i>	$i > i^*$	$\frac{\Delta Tc}{Tc}$
Ene-Mar 2010	9,799,353.20	-739,700	5,398,330.30	5,140,722.90	2.29%	-2.59%
Jul-Sep 2010	9,609,158.80	-57,700	4,612,971.50	5,053,887.30	1.77%	1.03%
Oct-Dic 2010	11,543,178.70	153,000	10,899,539.20	490,639.50	1.61%	-3.28%
Ene-Mar 2011	10,138,496.10	-118,4700	10,539,295.90	783,900.20	2.88%	-2.66%

Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos, BANXICO y "InterestRates (daily) -H.15, Federal Reserve

$i > i^*$ Diferencial de la tasa real de los Cetes a 28 días con la tasa real de los fondos federales de EU.

$\frac{\Delta Tc}{Tc}$ Variación del tipo de cambio con respecto al periodo anterior.

Se puede ver en estos dos cuadros que, en primer lugar, si bien el papel que juega el diferencial de las tasas de interés como determinante de la IEC es muy importante, las variaciones en el tipo de cambio son una variable igual de determinante para atraer los flujos de capital, ya que si no se garantiza la estabilidad del tipo de cambio, los inversionistas sufrirían pérdidas. En este sentido, se deduce también el papel tan importante que juega la política monetaria, específicamente el objetivo principal de ésta, que es el control de la inflación, ya que al mantener un nivel bajo de inflación se garantizan diferenciales positivos de las tasas reales de interés y la estabilidad del tipo de cambio.

La política monetaria

La política monetaria en México es responsabilidad del Banco de México y tiene como finalidad la estabilidad de los precios. Ésta se lleva a cabo bajo un sistema de objetivo de inflación, es decir, se fija una meta de variación anual a la cual se busca llegar por medio de la manipulación de los instrumentos de política monetaria como la tasa de interés; para el caso de México, el Banco Central ha fijado un objetivo de inflación de 3% con una variación de +/-1%. Al buscar tal objetivo, se utilizan variables que afectan no sólo a la inflación, sino a otras como el tipo de cambio, la IEC, el nivel de actividad económica, empleo, etc.

La posición que ha seguido el Banco de México en cuanto a la política monetaria es una postura restrictiva, es decir, el mantenimiento de altas tasas de interés que restringen la actividad económica, lo cual disminuye las presiones sobre los precios. Esto sucede cuando el banco central decide incrementar la tasa de interés de referencia, que para el caso de México es de 4.5% a partir de julio de 2009. De esta manera, "se regula la cantidad de oferta y demanda de reservas bancarias que debe tener la banca comercial, a fin de no expandir la

liquidez y la disponibilidad crediticia de la economía, que puedan comprometer el objetivo de inflación”.⁹ Es decir, la actividad económica se contrae porque, ante el incremento de las tasas de interés, los préstamos y, por lo tanto, la inversión disminuyen. Pero variables como la IEC lejos de disminuir, incrementan, ya que al aumentar las tasas de interés se incrementa también el diferencial de dichas tasas con respecto a las del exterior, principalmente la de Estados Unidos. Esto provoca que para los inversionistas internacionales sea más atractivo traer su dinero a México, puesto que obtendrán una rentabilidad mayor.

El incremento en las tasas de interés también provoca que el tipo de cambio se aprecie, es decir, una mayor entrada de capitales permite que el tipo de cambio permanezca estable, lo que es necesario como garantía para los inversionistas extranjeros, ya que ellos necesitan que el poder adquisitivo del peso se mantenga estable para asegurar su rentabilidad. Esto quiere decir que, en realidad, la política monetaria juega a favor de la entrada de capitales y el objetivo de inflación se convierte más bien en una condición necesaria para que las inversiones del exterior mantengan su rentabilidad. Por lo tanto, los niveles de las tasas de interés deben de ser mayores que el nivel de la inflación; de esta forma, se garantiza una tasa de interés real positiva, es decir, ganancias para el capital externo.

Vemos entonces que la política monetaria restrictiva que mantiene el Banco de México está enfocada a mantener condiciones de rentabilidad para los capitales extranjeros. Dado que mantiene altas tasas de interés, actúa en contra de la inversión y del crecimiento económico. Ciertamente, se obtiene cierta estabilidad de variables como el tipo de cambio, la inflación, la tasa de interés y la balanza comercial, pero es una estabilidad muy frágil porque depende de la entrada de recursos externos.¹⁰ Entonces, “... los mayores requerimientos de entrada de capitales le quitan al gobierno el control de la moneda y de la política económica”.¹¹

El Financiamiento Externo en la Formación Bruta de Capital Fijo

En México, tanto el gobierno como las empresas buscan financiamiento para mantener su operación, reestructurar su deuda o para la formación de capital. Para ello tienen diferentes opciones ya que pueden adquirir deuda a corto o largo plazo, dependiendo de sus necesidades de financiamiento. Para adquirir dicha deuda, pueden acudir a diversas instituciones de las que pueden obtener los recursos. El origen de los recursos puede ser nacional o externo, siendo el primero el que representa la mayor parte con 72.97% en el periodo 2000-2010, mientras que el segundo representó 27.03%.

⁹ Huerta, Arturo, *La crisis en EU y México: la dificultad de su salida*, 1ª edición, UNAM, 2010, p.170.

¹⁰ León Josefina, *op. cit.*, p. 30.

¹¹ Huerta, Arturo, *op. cit.*, p. 167.

El financiamiento externo se entiende como la cantidad de recursos que provienen del exterior y que se utilizan para mantener en operación las actividades del sector público, privado y de la banca comercial. El que recibe la mayor parte de los recursos es el sector público con el 58.29%, el sector privado recibe sólo el 39.17% y la banca comercial sólo el 2.54%. El costo de utilizar tales recursos es que estas instituciones se comprometen a pagar un rendimiento durante cierto periodo a los inversionistas extranjeros. Los usos que se le da al financiamiento de corto plazo es el pago de nómina, el pago a proveedores, programas sociales, etc.; los usos al financiamiento de largo plazo son la compra de maquinaria y equipo, la construcción de infraestructura pública, la restructuración de deuda, etc.

El financiamiento externo al sector privado se divide en dos sectores. Por un lado, están los hogares, cuyo financiamiento está dirigido al crédito al consumo y al crédito a la vivienda, y representa el 41.28% del total. Por otro lado, está el financiamiento a las empresas, el cual representa el 58.72% del total de financiamiento externo. Es decir, la mayor parte de los recursos que vienen del exterior al sector privado se usan para financiar a las empresas.

Las empresas tienen tres alternativas de financiamiento: los intermediarios financieros, la emisión de deuda y el exterior. El financiamiento proveniente del sector externo representa el 43.63% del total, y se divide en financiamiento externo directo y vía emisión de deuda colocada en el exterior. De estos dos, el primero representa el 64.4% y el segundo el 35.4% del total, es decir, las empresas que se financian con recursos del exterior lo hacen en su mayor parte con instrumentos en pesos. Esto confirma nuevamente la importancia de la política económica, ya que el mantenimiento de los diferenciales altos de las tasas de interés es muy importante para mantener estable la inflación y el tipo de cambio, por lo que las empresas seguirán manteniendo este tipo de financiamiento como una de sus principales fuentes de recursos.

Los sectores que más recursos reciben del exterior son servicios y comercio con el 37.76% del total. Estos dos sectores, principalmente el de servicios, no se caracterizan por crear gran cantidad de FBCF, es decir, por demandar cantidades altas de maquinaria, equipo o construcción, por lo que la mayor parte de los recursos externos se utilizan en la distribución y operación del sector. Las Industrias con alto potencial en la Formación Bruta de Capital Fijo como el de la construcción, metálica básica y productos metálicos, maquinaria y equipo, sólo reciben el 1.26%, 4.35% y 1.03% respectivamente del financiamiento externo.

El financiamiento del sector público es en su mayor parte interno, ya que representa el 69.02%, mientras que el externo es de 30.98%. La mayor parte de la IEC se va a financiamiento del sector público a través del mercado de dinero, como ya se explicó.

La Formación Bruta de Capital Fijo

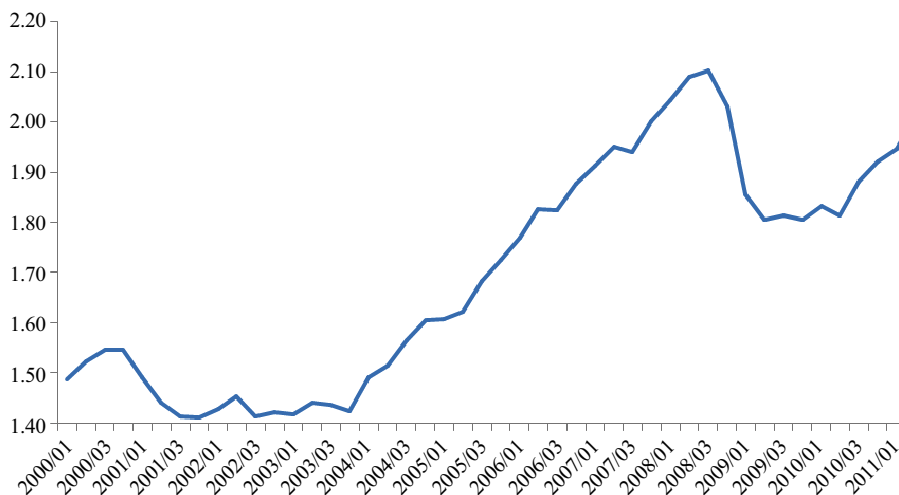
La Formación Bruta de Capital Fijo es el valor de los bienes nuevos que se utilizan en la producción de otros bienes, es decir, son las adquisiciones de maquinaria, equipo, terrenos,

etc., que hacen las empresas o el gobierno en proyectos productivos que buscan incrementar el tamaño de la empresa o la infraestructura pública y, por lo tanto, generan un incremento del empleo, de la demanda de bienes de capital, etc. Para que estos proyectos se puedan realizar es necesario grandes cantidades de capital, el cual las empresas y gobierno generalmente no tienen, por lo que recurren a financiamiento interno o externo a través de instituciones como las que se describieron en el apartado de mercados financieros.

Se puede ver en la gráfica 4 que de 2000 a 2003 hubo un estancamiento, la tasa de crecimiento promedio anual fue de 0.08%. A partir del tercer trimestre de 2003 comienza un periodo muy fuerte de crecimiento de 6.45% y se extendió hasta el tercer trimestre de 2009. Después de este periodo se observa que los efectos de la crisis fueron muy profundos, ya que comenzó a caer fuertemente, incluso más que la que tuvo a inicios de la década, siendo el tercer y cuarto trimestre de 2009 y el primero de 2010 los que registraron las mayores caídas anualizadas de -8.83%, -11.87% y -10.13%, respectivamente. La recuperación se empezó a dar a partir del cuarto trimestre de 2010, pero no se han presentado niveles similares a los que tuvo antes de la crisis de 2008.

La FBCF puede clasificarse en pública y privada, ésta última es la que tiene la mayor participación con respecto al total con el 77.6%, mientras que la pública sólo ocupa el 22.4%. Cuando se analiza la participación por industria, se tiene que la de la construcción ocupa la mayor parte con el 57.5%, seguida de las industrias manufactureras con el 37.71%. La minería tiene una participación del 4.13% y la agricultura, sólo el 0.65%.

Gráfica 4
Formación Bruta de Capital Fijo de 2000 a 2011
 (Millones de pesos a precios de 2003, serie desestacionalizada)



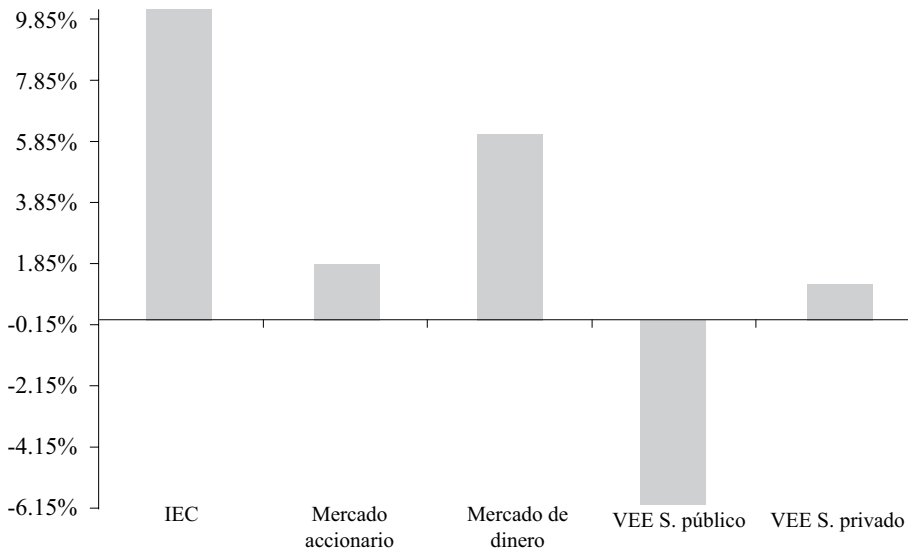
Fuente: Elaboración propia con datos de Cuentas Nacionales, INEGI.

En la gráfica 5 se presenta la relación entre la IEC y el financiamiento externo a la inversión fija bruta en el periodo 2003-2009. La IEC representa el 11% en promedio, siendo 2009 el año donde más participación tuvo con el 25%; el año en donde se muestra la menor participación fue en 2006 con 0.34%. El mercado accionario sólo ha representado el 2% del financiamiento externo a la FBCF. El mercado de dinero participa con el 6%; el año en donde su participación fue mayor fue en 2007 con el 10.3%. Estos datos muestran una relación muy baja entre la FBCF y la IEC, por lo que esta última variable no es relevante para el financiamiento de la FBCF.

Gráfica 5

IEC y sus componentes como % del financiamiento externo a la FBCF, 2003-2009

52



Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos, BANXICOy Cuentas Nacionales, INEGI.

Conclusiones

El sector público y el sector privado cuentan con diversas instituciones a las que pueden acudir para obtener financiamiento. La forma cómo obtengan los recursos dependerá del interés que deberán pagar, del tamaño de la empresa, de su estabilidad financiera, del uso que le den a los recursos, etc. Tales recursos podrán ser tanto nacionales como extranjeros.

Como se puede ver, la IEC y la FBCF tienen comportamientos totalmente diferentes. Por un lado tenemos que la IEC se destina en mayor medida al sector público, tiene un comportamiento de corto plazo, y está determinada por los diferenciales de las tasas de interés

entre México y EUA. Esto pone de manifiesto la importancia de la política monetaria, ya que altas tasas de interés nacionales garantizan la estabilidad de la moneda y altos niveles de rentabilidad a los inversionistas extranjeros. Por otro lado, la FBCF es creada en su mayoría por el sector privado y su comportamiento es de largo plazo, ya que este tipo de inversiones necesitan de periodos mayores a un año para comenzar a recibir ganancias.

Se puede entonces observar que la IEC no tiene impacto sobre la FBCF, y si lo tiene es mínimo. Los que se han beneficiado con el incremento tan fuerte de la IEC han sido los inversionistas extranjeros, que ven en México condiciones atractivas para invertir y obtener rentabilidad en el corto plazo.

Bibliografía

- Díaz Mata, Alfredo, Aguilera Gómez, Victor M. (2005). *El mercado bursátil en el sistema financiero*, Mc Graw Hill, primera edición, México.
- Huerta, Arturo. (2010). *La crisis en EU y México: la dificultad de su salida*, UNAM, primera edición.
- León Josefina (2007). “La estabilidad macroeconómica en México y el papel del mecanismo de transmisión de la política monetaria”, *Análisis Económico*, vol. XXII. Núm. 51.
- Martínez Pérez Juan, Rivas-Aceves Salvador y Venegas Martínez Francisco (2011). “La inversión extranjera de cartera en México y sus determinantes”, en Jesús Lechuga Montenegro (coord.), *Crisis y diversidad en la economía mexicana, Un análisis plural*, UAM-AZC, primera edición, pp. 243-265.
- Mercado, H. Salvador (2009). *Sistema Financiero Mexicano*, Grupo Vanchri, México.
- Villegas Hernández Eduardo, Ortega Ochoa Rosa María (2009). *Sistema Financiero Mexicano*, Mc Graw Hill, segunda edición, México.