

BALANZA DE PAGOS EN MÉXICO: DÉFICIT FINANCIARIZADO

Aurora Marcial Flores

Financiarización y déficits: elementos teóricos

El fenómeno de la financiarización en las economías capitalistas centrales ha sido ampliamente documentado con orientación hacia temas y problemáticas específicos como la creación de valor para el accionista (Lazonick y O'Sullivan, 2000), el incremento de los activos financieros y la financiación del mercado de las corporaciones no financieras (Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008), el incremento de la financiación de los bancos mediante los mercados en lugar de la toma de depósitos (Lapavitsas, 2009a y 2009b), la financiarización de la vida diaria (Langley, 2008), la financiarización del sistema financiero internacional y de las relaciones financieras mundiales (Montgomerie, 2008; Guttman, 2008; y French, Leyshon y Wainwright, 2011). Sobre el estudio y la caracterización de este fenómeno para las economías emergentes, los trabajos se concentran en el papel de la inserción de estas economías en la dinámica financiera mundial, sin una explicación específica y de cómo esa inserción interactúa con el fenómeno de la financiarización en el espacio nacional; entre estos trabajos, destacan aquellos enfocados en dar cuenta de la naturaleza subordinada de la financiarización (Lapavitsas, 2009a, 2009b, 2014; Becker *et al.*, 2010; Paineira, 2011; Powell, 2013).

Otro que ha avanzado más hacia el análisis del fenómeno de la financiarización en el espacio nacional de las economías emergentes es el de Fritz, Prates y de Paula (2014), quienes destacan la capacidad de las economías capitalistas emergentes para mantener superávits sostenibles en cuenta corriente; desde un enfoque regulacionista, Becker, Jäger, Leubolt y Weissenbacher (2010) ofrecen explicaciones sobre el fenómeno de la financiarización en el espacio nacional de las economías emergentes; su trabajo plantea que las economías periféricas se caracterizan por su alta dependencia en importaciones (al menos en áreas clave), aunque exista alguna mezcla de elementos de orientación a las exportaciones y dependencia de importaciones.

En la tipología que este autor ofrece para caracterizar el fenómeno de la financiarización en las economías emergentes reconoce que en la mayoría de los países semiperiféricos la financiarización depende básicamente de las entradas de capital y salidas estructurales, y también puede observarse la expansión del capital que devenga intereses; se trata de economías dependientes del capital financiero (de corto plazo), con altas tasas de interés y tipos de cambio sobrevaluados. Es en este terreno teórico en que este trabajo encuentra cabida para estudiar el caso mexicano y su problema de déficit persistente en su balanza de pagos, siempre que señale las contradicciones de esos modelos que se caracterizan por crecientes déficits de cuenta corriente, deuda externa, desaceleración del sector productivo y, en última instancia, crisis financieras.

De acuerdo con el enfoque de Becker, Jäger, Leubolt y Weissenbacher (2010), los procesos de acumulación no pueden analizarse en una sola dimensión. En lugar de ello, el autor ofrece una tipología de acumulación en tres dimensiones, de donde se desprende que la acumulación es multidimensional,¹ mientras que la financiarización es tratada en un rasgo específico de la acumulación. Altos déficits en cuenta corriente y una creciente deuda externa son indicadores de una financiarización periférica. Esto asume un carácter particularmente frágil, si va acompañado de una alta proporción de créditos en divisas en todos los créditos. Es una indicación de la inestabilidad inherente de la financiarización que algunos de los indicadores sirvan comúnmente como indicadores de una crisis inminente. Sin embargo, no todos los indicadores de financiarización son también indicadores de vulnerabilidad a la crisis. Por ejemplo, un diferencial extremadamente alto indica un alto grado de financiarización, lo que no produce *per se* una vulnerabilidad avanzada a la crisis, aunque desacelera la inversión y es una carga severa para el presupuesto. Desde esta perspectiva regulacionista es posible analizar diferentes formas de financiarización e identificar los rasgos específicos que este fenómeno exhibe en una economía como la de

¹ El autor analiza los procesos de acumulación mediante tres ejes tipológicos: acumulación productiva/financiarizada, acumulación extensiva/intensiva y acumulación introvertida/extrovertida (Becker *et al.*, 2010). En el primer eje, la inversión puede orientarse hacia los procesos productivos o canalizarse hacia el ámbito financiero. La acumulación financiarizada se basa en la expansión (y aumentos de precios) de los activos financieros o en diferenciales muy altos entre las tasas de interés activas y pasivas, hacia el exterior del comercio, así como de los flujos de capital productivo y monetario.

México; en turno, es posible tener una lectura sobre la naturaleza real de las condiciones de financiamiento del déficit de México frente al resto del mundo en medio de un entorno crítico para el diseño y la toma de decisiones ante el esperado y buscado fin de la pandemia mundial causada por la Covid-19.

Balanza de pagos: déficit y mecanismos de ajuste convencionales

El análisis de las variables macroeconómicas, como el empleo y los precios, son fundamentales cuando se habla de crecimiento y desarrollo económico. Existen, sin embargo, pocas referencias sobre el análisis de la balanza de pagos, específicamente en la cuenta corriente. ¿Por qué es importante hacerlo? Desde la perspectiva teórica de las finanzas internacionales, se afirma que la razón principal por la que México no puede lograr un crecimiento económico alto y sostenido es su desequilibrio en la balanza de pagos. Dicho instrumento ha sido explicado como “el registro de las transacciones de los residentes de un país con el resto del mundo” (Fischer *et al.*, 1994: 463), “el registro que permite observar las variaciones del nivel de endeudamiento exterior de un país, la evolución y el comportamiento de las exportaciones e importaciones de sus sectores industriales competitivos y que refleja la relación existente entre las transacciones exteriores y las ofertas monetarias nacionales” (Krugman, 2001: 298-299), o simplemente “el documento contable que registra las operaciones de una economía doméstica con el resto del mundo” (Bajo, 2000: 197). Algunos de los objetivos que se le atribuyen es informar al gobierno sobre la posición internacional del país y ayudarlo a formular políticas monetarias, fiscales y comerciales, siempre que su análisis contribuye a la determinación de la oferta y demanda de divisas, y a tener una idea sobre los movimientos futuros del tipo de cambio: si la demanda de divisas rebasa la oferta, se esperaría una depreciación de la moneda nacional; de manera inversa, se esperaría una apreciación (Kozikowski, 2013).

Para el Fondo Monetario Internacional (FMI), la balanza de pagos es el estado contable de una economía que resume las transacciones económicas entre residentes y no residentes durante un periodo determinado, es el instrumento de evaluación y medición de las acciones que la economía nacional realiza en la búsqueda de sus intereses económicos nacionales en

el sistema internacional como resultado de la participación de dicha economía en las relaciones comerciales y financieras internacionales, y es una medida de la capacidad financiera de un país como resultado de la función de su capacidad productiva y exportadora (FMI, 2014).

Recientemente, la metodología para el registro de las transacciones de México ha sido adaptada nuevamente para continuar alineada con las directrices (pautas) establecidas por el FMI (Banxico, 2022b). Estas modificaciones resultan relevantes en el sentido de la conformación de un nuevo elemento que busca dar cuenta de la posición financiera de un país frente al resto del mundo: la cuenta financiera, misma que resulta de una mayor desagregación de la cuenta de capital. De esta manera, en el formato actual de la balanza de pagos se pueden apreciar cuatro cuentas principales: cuenta corriente; cuenta de capital; cuenta financiera (préstamo neto [+]/ endeudamiento neto [-]); errores y omisiones.

Conceptualmente, las cuentas principales de la balanza de pagos son la cuenta corriente y la cuenta de capital. Una cuenta es contrapartida de la otra, es decir, todas las transacciones en cuenta corriente deben corresponder con los flujos de capital con el exterior que se utilizan para financiar dichas transacciones (Ventosa, 2015). Cuando el déficit de una de las cuentas es mayor al superávit de la otra, existe una disminución en un acervo que mantiene el Banco de México (en dólares, oro y divisas de otros países) para lidiar con esas diferencias. Un déficit en la balanza de pagos significa que existe un déficit en las cuentas corriente y de capital juntas o que el déficit en la corriente es mayor que el superávit en la cuenta de capital (Kozikowski, 2013).

El caso de México es el de un déficit persistente en la balanza de pagos durante el periodo 2000-2021. Durante los primeros años de este periodo, la tendencia de este déficit fue contraerse en términos nominales y como porcentaje del PIB, pasando de 13 138 000 000 de dólares (el 1.7 por ciento del PIB) en el año 2000 a 3987 000 000 de dólares (el 0.41 por ciento del PIB) en 2006. La crisis financiera mundial de 2007-2009 mostró como uno de sus claros efectos en la economía mexicana el cambio de trayectoria en su balanza de pagos, esto es el inicio de una nueva trayectoria de crecimiento del déficit que cerró en 24 391 000 000 de dólares (el 2.0 por ciento del PIB) en 2018. En el periodo más reciente, 2019-2021, el trayecto de la balanza de pagos claramente refleja no sólo otra ruptura en su tendencia; se trata más bien de desbalances de magnitudes sin precedentes en las últimas décadas

que se refleja en un déficit mínimo histórico en 2019 por 3470 000 000 de dólares (el 0.28 por ciento del PIB), y en un superávit histórico en 2020 (el último se registró hace cuatro décadas) por 26 210 000 000 de dólares (véase el cuadro 1).

CUADRO I
BALANZA DE PAGOS EN MÉXICO

Año	Cuenta corriente (a)	Cuenta de capital (b)	Superávit/Déficit (a+b)	Superávit/Déficit % del PIB
	MDD	MDD		
2000	-18 750.10	ND	ND	ND
2001	-17 482.50	ND	ND	ND
2002	-13 041.30	-97.00	-13 138.30	1.70
2003	-5 223.20	-83.00	-5 306.20	0.73
2004	-4 682.60	-445.30	-5 127.90	0.66
2005	-5 735.60	-653.80	-6 389.40	0.73
2006	-3 319.10	-668.40	-3 987.50	0.41
2007	-9 492.80	-438.50	-9 931.30	0.94
2008	-16 620.70	-360.60	-16 981.30	1.53
2009	-7 655.80	-1 363.70	-9 019.50	1.00
2010	-4 737.10	-167.30	-4 904.40	0.46
2011	-11 772.60	-308.10	-12 080.70	1.02
2012	-18 380.40	-177.10	-18 557.50	1.55
2013	-31 386.00	1 925.80	-29 460.20	2.31
2014	-25 258.30	10.30	-25 248.00	1.92
2015	-30 906.10	-101.60	-31 007.70	2.65
2016	-24 140.00	34.60	-24 105.40	2.24
2017	-20 028.30	149.50	-19 878.80	1.72
2018	-24 326.40	-64.60	-24 391.00	2.00
2019	-3 470.50	-55.80	-3 526.30	0.28
2020	26 210.10	-13.00	26 197.10	-2.44
2021	-4 865.60	-48.20	-4 913.80	0.44

FUENTE: Banxico (2022a).

Estos desbalances quedan enmarcados en el contexto del cambio de gobierno (y de la política económica implícita) a finales de 2018, así como del conjunto de medidas que se emprendieron en los ámbitos nacional e internacional para hacer frente a la pandemia por la Covid-19 desatada a finales de 2019 y principios de 2020.

El argumento de que el desequilibrio (déficit) en la balanza de pagos es la principal razón por la que México no puede lograr un crecimiento económico alto y sostenido se fundamenta básicamente en que, cada vez que la economía mexicana comienza a crecer vigorosamente, las importaciones tienden a incrementarse con mayor rapidez que las exportaciones dando paso a una crisis de balanza de pagos,² después al inicio de las políticas de ajuste (en los mercados financieros los ajustes se observan en las tasas de interés, tipos de cambio —spot y a futuros—, índices bursátiles, entre otros) y, eventualmente, culminando en una recesión. La preocupación se torna entonces en ajustar este desequilibrio y evitar un riesgo mayor para la economía nacional.

Desde el ámbito teórico convencional se da por hecho que existe un mecanismo de ajuste de la balanza de pagos; la controversia en este terreno se centra sobre la forma en que funciona exactamente dicho mecanismo. Una de las líneas principales que sigue este enfoque teórico, de acuerdo con Kozikowski (2013), es que el mecanismo de ajuste varía según el régimen cambiario al que se ciñe una economía. El proceso de ajuste durante el patrón oro fue automático y rápido al relacionar la balanza de pagos con la cantidad de dinero en la economía, el nivel de precios y la tasa de interés; el problema es que un incremento de precios derivado de un superávit (o una caída de precios derivado de un déficit) en la balanza de pagos requería de un proceso recesivo como mecanismo de ajuste.

Ese mecanismo era activado y acelerado por el banco central. Si se trataba de un déficit, se restringía el crédito interno. Dado que el déficit implica una reducción de la cantidad de dinero en la economía, el banco central vendería activos internos para reducir aún más la base monetaria e incrementar la tasa de interés, esto generaría una recesión y, eventualmente, los precios

² La crisis de balanza de pagos ocurre cuando las reservas internacionales son insuficientes para financiar el déficit, esto conduce a que el país pierda acceso a los mercados internacionales de capital y podría derivar en una crisis económica real si además existe fuga de capitales y ataques especulativos contra la moneda nacional (Kozikowski, 2013).

descenderían aún más; ante un nivel aún más bajo de precios, se incrementarían las exportaciones y se contraerían las importaciones.

En el caso de un superávit, el mecanismo se aplicaría y funcionaría de manera inversa. Durante el régimen del Bretton Woods, la ruta de ajuste es similar al descrito en el régimen del patrón oro, con la diferencia de que, ante un déficit, el ajuste esperado se activa para que las altas tasas de interés atraigan al capital extranjero (en el patrón oro, la expectativa es que se incrementen las exportaciones y disminuyan las importaciones).

En la actualidad, la teoría convencional también establece que, en condiciones normales, el déficit en la balanza de pagos debe ser financiado con una reducción en las reservas internacionales y, dado que el mundo se enfrenta a cambios estructurales profundos derivados de la aceleración del ritmo de los tipos de cambios en las últimas décadas y que el sistema monetario internacional trata de ajustarse a esos cambios, la única opción para las naciones es regirse por el sistema de tipos de cambios flexibles; bajo este régimen, el ajuste ocurre a través de la apreciación o depreciación de la moneda nacional: el déficit se corrige automáticamente mediante la depreciación de la moneda nacional y un superávit mediante la apreciación de ésta (Kozikowski, 2013). La implicación de lo anterior es que la balanza de pagos siempre debería estar equilibrada. Contradictoriamente, la experiencia de México es que se encuentra en una condición de déficit persistente y que éste tiende a incrementarse en términos nominales y como porcentaje del PIB, con la excepción del superávit en 2020, como se adelantó anteriormente.

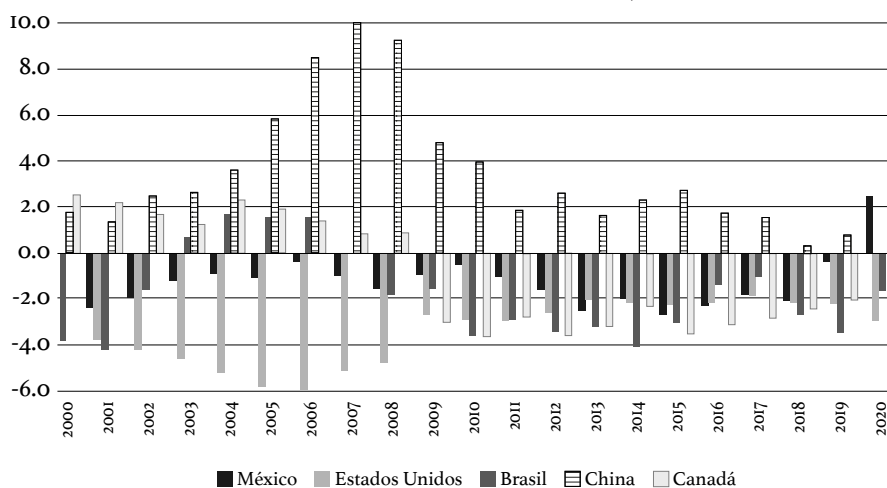
El déficit en cuenta corriente

La cuenta corriente forma parte fundamental del sistema contable de las transacciones económicas y financieras que realiza un país con el exterior; brinda información sobre la trayectoria económica sobre las transacciones y relaciones en el contexto internacional, y da cuenta de los desequilibrios existentes y potenciales que se pueden generar dadas las condiciones de esas transacciones y relaciones que guarda una nación con el mundo.

En décadas recientes, las principales economías del mundo han observado periodos de déficits (Estados Unidos), de superávit (China) o la combinación de ambos por periodos específicos de tiempo (Brasil y Canadá). Como

porcentaje del PIB, el superávit de China se desplomó del 10 por ciento a menos del 2 por ciento entre 2007 y 2019. En el contexto de la crisis financiera mundial de 2007-2009, Canadá y Brasil pasaron de un superávit a un déficit en cuenta corriente. Estados Unidos observó una contracción en sus saldos negativos en el contexto de la misma crisis y, para México, la salida de la crisis significó un nuevo incremento en el déficit de su cuenta corriente. En el contexto de la Covid-19, la respuesta de los países también ha sido diversa en términos de cuenta corriente: China registró un breve incremento en sus saldos positivos, Brasil y Estados Unidos incrementaron su déficit, Canadá cayó en déficit y México fue el único país que invirtió su déficit por un superávit histórico (véase la gráfica 1).

GRÁFICA I
SALDO EN CUENTA CORRIENTE. PORCENTAJE DEL PIB



FUENTE: Banco Mundial (s.f.).

Para la teoría convencional, una economía alcanza el equilibrio interno cuando el pleno empleo de los recursos de ese país coexiste con la estabilidad de precios y el equilibrio externo se alcanza cuando se logra una posición sostenible de la cuenta corriente (Kozikowzki, 2013). Más allá de la vaguedad de este planteamiento, particularmente en lo referente al equilibrio externo, la afirmación deviene en ambigua cuando se afirma que dicho equilibrio puede darse en condiciones tanto de equilibrio de la cuenta corriente, de un déficit o un superávit en ella. El problema en este plantea-

miento tendría que extenderse también para conceptualizar un desequilibrio externo y sus causas.

Omitiendo la vaguedad y ambigüedad, la teoría en cuestión afirma que el déficit sube en periodos de prosperidad y baja durante las recesiones, y que las causas del déficit incluyen la pérdida de la competitividad industrial, bajo ahorro interno, sobrevaluación del dólar, exceso de ahorro interno y manipulación del tipo de cambio en algunos países exportadores. Las posibles medidas de ajuste en este entorno también se diversifican, entre éstas se cuentan la reducción del déficit presupuestario (bajar el gasto y/o subir los impuestos), la depreciación del dólar, el desendeudamiento público y privado, el incremento del ahorro interno y el incremento de la competitividad internacional, es decir, más inversión en infraestructura, educación, investigación científica y tecnológica (Kozikowski, 2013).

Antes de la crisis de la deuda en la década de los ochenta, los economistas postulaban que un país en desarrollo como México debería tener un déficit en la cuenta corriente y utilizar los ahorros de los extranjeros para el financiamiento de su proceso de desarrollo. Después de la crisis de 1982, las importaciones en México aumentaron con la incertidumbre de si esto se debía meramente a la apertura de la economía o si esta tendencia estuviera poniendo a México en el retorno a la normalidad al absorber recursos del resto del mundo en lugar de exportarlos a países más ricos.

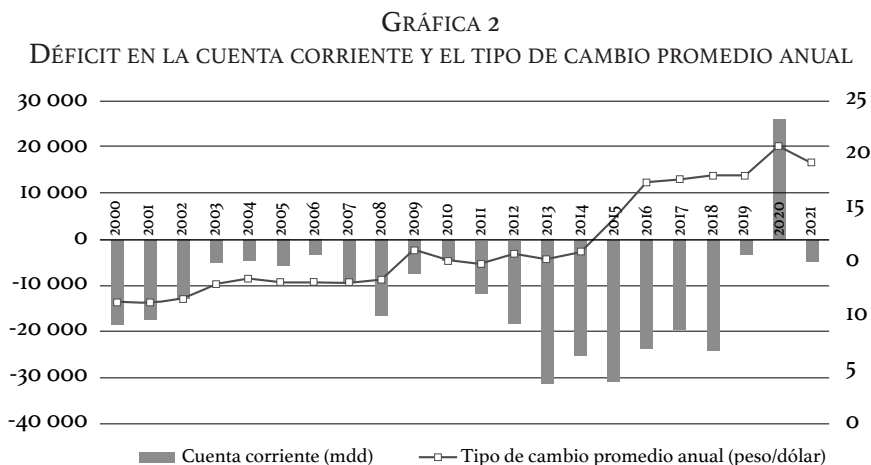
Más adelante, las preocupaciones se extendieron sobre qué tanto de las entradas de capital que financiaban el déficit en cuenta corriente y la acumulación de reservas eran de naturaleza volátil, por ejemplo, si la entrada de capital era susceptible de cambios bruscos al cambiar las tasas de interés o si había incertidumbre sobre el tipo de cambio, y más aún sobre el alcance que estas condiciones imponían a la continuidad, o no, de la política económica; por cuánto más volátil era la entrada de capital, más riesgoso era el déficit en la cuenta corriente; en suma, el déficit en cuenta corriente podría significar una debilidad estructural para la economía. Las preocupaciones se tornaron entonces en la búsqueda de mecanismos de ajuste, los cuales se relacionaron directamente con los tipos de cambio bajo la siguiente lógica: cuando existen déficits, significa que se han incrementado las importaciones por encima de las exportaciones.

La incrementada demanda de la divisa (el dólar) para pagar esas importaciones hace que la demanda por la moneda nacional disminuya y

finalmente se deprecie. En condición de superávit, el incremento de pagos por parte de los extranjeros hace que se incremente la oferta de la divisa en los mercados cambiarios y que aumente la demanda de la moneda nacional haciendo que ésta se aprecie.

La experiencia en México muestra que esto a veces ocurre así; solamente durante 2015 y 2016 se combinaron altos déficits en la cuenta corriente con la depreciación significativa de la moneda; en contraste, los esfuerzos en política monetaria principalmente han evitado depreciaciones de mayor magnitud existiendo incluso periodos (2010-2013) en los que el déficit claramente se incrementó, pero la moneda se mantuvo prácticamente en el mismo nivel.

Con el reciente superávit histórico de 2020, la moneda se depreció aún más (véase la gráfica 2). Desde la lógica convencional, esto se explica porque México se encuentra sujeto a un régimen cambiario de libre flotación en el que los ajustes en la economía ante variaciones en los tipos de cambio, otra vez contradictoriamente, “no ocurren de manera inmediata porque los agentes económicos (particularmente las empresas) no saben si estas variaciones son permanentes o pasajeras” (Kozikowski, 2013).



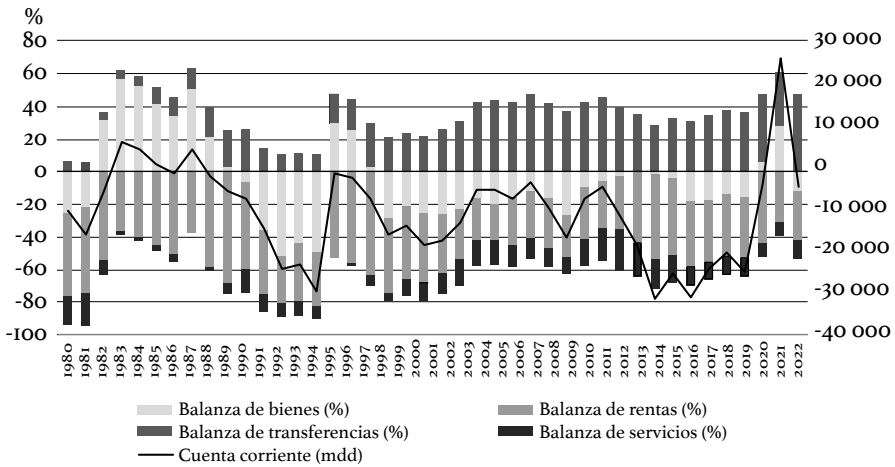
FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico (2022a).

En otras palabras, por qué los precios internos se encuentran aislados de movimientos imprevistos y temporales del tipo de cambio. Desde la óptica heterodoxa, es otra forma en que el fenómeno de la financiarización se despliega en una economía como la de México: tipos de cambio sobrevaluados.

La teoría convencional también afirma que la libre flotación ha superado las expectativas de desempeño (en un sentido positivo) de los países bajo este régimen al contar con ventajas como: *a*) ajuste automático de los desequilibrios de la balanza de pagos mediante la modificación de la paridad, *b*) políticas monetarias que no están sujetas al equilibrio externo, *c*) desaliento de los movimientos de capital especulativo a corto plazo, *d*) depreciaciones reversibles que no se traducen de inmediato en un incremento de los precios internos, entre otras (Kozikowski, 2013). Dicha corriente tarda en reconocer que la variación diaria del tipo de cambio puede ser de tal magnitud que resultaría adverso al inversionista y que la pérdida de capital difícilmente se compensaría por la diferencia en las tasas de interés en ambas monedas. Además, las contradicciones implícitas sobre los mecanismos de ajuste en la balanza de pagos bajo un régimen de libre flotación han servido también como justificante de toda la ingeniería desarrollada en el centro de los mercados financieros para la creación de instrumentos que buscan cubrir los riesgos implícitos del régimen en cuestión. En México, esto se materializó en la introducción de futuros del peso, en las opciones de futuros en Chicago y en el arranque del mercado de instrumentos derivados en la Bolsa Mexicana de Valores (MexDer) en 1998, siendo sus primeras operaciones con futuros del dólar.

Desde una perspectiva metodológica, el déficit en cuenta corriente puede ser comparado con el mismo déficit en los años anteriores con el PIB corriente o las exportaciones. Utilizando la primera alternativa, se observa que México entró en una fase de crisis de cuenta corriente durante los primeros años de la instauración del programa neoliberal en México, mismo que se materializó en la puesta en marcha de las políticas de liberación económica y que dejó como saldo un rápido cambio que fue de un superávit, entre 1983-1987, determinado por la balanza comercial (de bienes) a un déficit en constante crecimiento entre 1988-1994 (determinado también por la balanza comercial y de capital). Desde entonces, y hasta 2019, el déficit se prolongó alcanzando cifras de alrededor de 30 000 000 000 de dólares, en 2013 y 2015, figurando las mercancías no petroleras como el principal determinante del déficit comercial. No obstante, fue la cuenta primaria (rentas) la principal determinante del déficit durante el periodo de análisis (véase la gráfica 3).

GRÁFICA 3
ESTRUCTURA DE LA CUENTA CORRIENTE EN MÉXICO (1980-2021)



FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico (2022a).

En la coyuntura marcada por la entrada de un nuevo régimen de gobierno, en 2019 el déficit en cuenta corriente dio cuenta de dos hechos importantes: 1) registró la contracción más importante en los últimos 25 años al pasar de 25 125 000 000 de dólares en 2018 a 3971 000 000 de dólares; 2) la balanza comercial dio cuenta de este cambio al registrar un histórico superávit por 5167 000 000 de dólares, esto es el 0.45 por ciento del PIB). El reacomodo en la estructura y trayectoria del déficit se extendió hasta 2020, cuando las medidas de aislamiento ejecutadas para contener la propagación de la Covid-19 en México y en el mundo acentuaron la trayectoria de superávit que ya traía la cuenta corriente desde el año pasado reflejándose en un superávit de más de 26 000 000 000 de dólares en 2020.

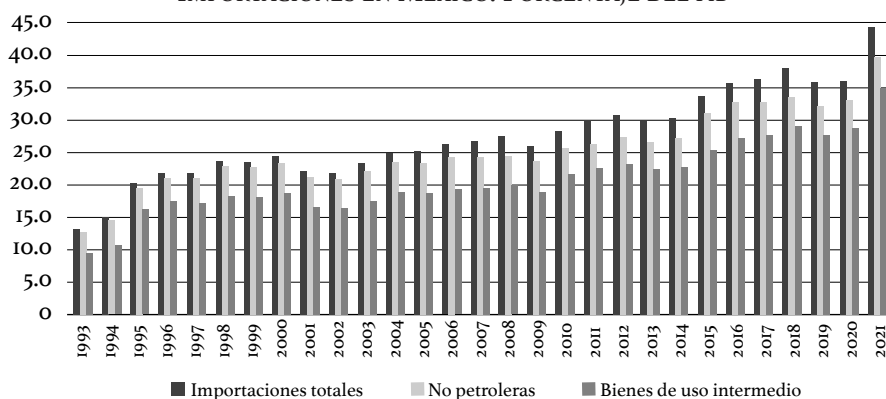
Cabe señalar que, en las últimas cuatro décadas, sólo han ocurrido otros dos episodios superavitarios en cuenta corriente (1983 y 1987), con magnitudes de alrededor de 5000 000 000 de dólares. La debacle económica causada por la Covid-19 en el ámbito nacional e internacional mostró algunos de sus alcances más visibles en la cuenta corriente en México, no sólo porque el superávit ocurrió 40 años después del último evento, sino también por la magnitud de éste que alcanzó más de 25 000 000 000 de dólares, es decir, 4.5 veces más que en 1983. La reactivación gradual de la economía durante 2021

ha vuelto a colocar a la cuenta corriente en México en situación de déficit, aunque con uno de los niveles más bajos en los últimos veinte años en términos nominales y como porcentaje del PIB (véase la gráfica 3).

Uno de los principales factores en la reestructuración de la cuenta corriente fue la reestructuración de la balanza comercial. La trayectoria de ésta comenzó en medio de la crisis financiera en 2008 con la prevalencia de mantener al mínimo el déficit en cuenta corriente, toda vez que éste suele proyectarse como algo negativo (y el superávit como algo positivo) porque las exportaciones se asocian con más empleo e ingresos de divisas, esto son menores necesidades de endeudamiento y mayor autosuficiencia. Así, el superávit de las mercancías no petroleras inició una trayectoria descendente en 2008 para culminar en un déficit histórico en 2021 por 24 926 000 000 de dólares. En contraparte, el déficit de las mercancías no petroleras comenzó una trayectoria ascendente para alcanzar un superávit de 13 435 000 000 de dólares en 2021 incrementando su importancia como componente exportador clave de la dinámica económica de México. El regreso a la balanza comercial como principal determinante de la cuenta corriente a partir de 2019 ha prevalecido como principal estrategia para hacer frente a la crisis financiera en el punto más álgido de la pandemia por la Covid-19.

Tanto importaciones como exportaciones han mantenido una importante dinámica de crecimiento no sólo en términos nominales. Durante el periodo 2000-2021, las exportaciones e importaciones pasaron del 15.47 y 16.25 por ciento al 43.83 y 44.88 por ciento del PIB, respectivamente, es decir, prácticamente se triplicaron en poco más de 20 años. Respecto de las exportaciones, las de petróleo crudo registraron una importante tendencia contractiva pasando de 49 493 000 000 de dólares en 2011 a tan sólo 24 019 000 000 de dólares en 2021 en términos nominales, y del 4.19 al 2.13 por ciento como proporción del PIB durante el mismo periodo. Las exportaciones de mercancías no petroleras se han mantenido sin variaciones significativas en términos nominales, sin rebasar la línea de los 10 000 000 000 de dólares, y como proporción del PIB manteniéndose alrededor del 5 por ciento (véase la gráfica 4). La dinámica exportadora continúa siendo compensada y determinada por la industria manufacturera, y en ésta las exportaciones no automotrices han ganado un importante terreno a cuenta de una desaceleración en las exportaciones automotrices, particularmente a partir de 2018.

GRÁFICA 4
IMPORTACIONES EN MÉXICO. PORCENTAJE DEL PIB



FUENTE: Banxico (2022a).

Si bien la balanza comercial no es el factor determinante principal del déficit, su dinámica es de mayor trascendencia para las dinámicas productiva y comercial en México. Debe considerarse que son las importaciones no petroleras de uso intermedio las que han determinado la dinámica en este rubro (muy por encima de las mercancías de consumo y de capital) quedando de manifiesto que las cadenas productivas distan de estar debidamente integradas y que las empresas dependen en buena medida de insumos productivos importados. En el campo de acción nacional, en México se ha delineado un rasgo más que Becker, Jäger, Leubolt y Weissenbacher (2010) reconocen como característico del fenómeno de la financiarización en una economía emergente: la alta dependencia de importaciones en el área clave de insumos intermedios.

El segundo gran componente de la cuenta corriente es el ingreso primario (renta), el cual representa una preocupación mayor porque sus flujos de salida se observan como principales factores determinantes del déficit (gráfica 3). Metodológicamente, el ingreso primario representa los pagos a los factores de producción (utilidades reinvertidas, dividendos remitidos e intereses). En términos nominales, entre 2000 y 2019, los ingresos pasaron de 5989 800 000 dólares a 14 530 000 000 de dólares, y los egresos fueron de 19 778 000 000 de dólares a 42 667 000 000 de dólares; esto significó que los egresos fueran hasta cuatro o cinco veces mayores que los ingresos y que la brecha entre ambos continuara creciendo arrojando como saldo un creciente

déficit que pasó de 13 789 000 000 de dólares a 36 768 000 000 de dólares en el mismo periodo. Pero este crecimiento no sólo ocurrió en términos nominales; como porcentaje del PIB, el déficit primario paso del 1.28 por ciento en el año 2000 hasta el 3.41 por ciento en 2020 (véase el cuadro 2).

CUADRO 2
BALANZA DE INGRESO PRIMARIO (RENTA)

Año	Ingreso primario			Déficit de ingreso primario
	Crédito	Débito	Déficit	% del PIB
	MDD	MDD	MDD	
2000	5 989.80	19 778.80	-13 789.00	1.28
2001	5 603.00	18 298.00	-12 695.00	1.13
2002	4 457.30	14 383.40	-9 926.10	1.29
2003	5 368.00	13 890.70	-8 522.70	1.17
2004	6 125.60	13 518.20	-7 392.60	0.95
2005	6 322.10	19 686.70	-13 364.60	1.52
2006	8 593.40	23 993.00	-15 399.60	1.58
2007	9 256.80	26 869.50	-17 612.70	1.67
2008	9 096.20	25 018.70	-15 922.50	1.43
2009	5 853.90	20 238.50	-14 384.60	1.60
2010	9 645.00	21 925.40	-12 280.40	1.16
2011	10 223.30	28 795.10	-18 571.80	1.57
2012	9 702.40	36 115.30	-26 412.90	2.20
2013	10 826.90	49 195.30	-38 368.40	3.01
2014	10 467.60	42 987.90	-32 520.30	2.47
2015	7 339.80	38 147.80	-30 808.00	2.63
2016	7 919.40	37 238.90	-29 319.50	2.72
2017	10 485.20	40 193.90	-29 708.70	2.56
2018	13 012.90	46 048.10	-33 035.20	2.70
2019	14 530.00	51 298.50	-36 768.50	2.90
2020	9 301.00	45 916.60	-36 615.60	3.41
2021	9 754.70	42 667.10	-32 912.40	2.92

FUENTE: Banxico (2022a) y Banco Mundial (s.f.).

Aunque las tasas de interés tienen un papel relevante en la determinación de la balanza comercial, su papel no tiene el mismo peso en la determinación del balance primario (renta). Los pagos por concepto de los servicios factoriales (principalmente por el uso del capital) han dado cuenta de una creciente salida de divisas para México perpetuando con ello el sesgo hacia su déficit. Durante el periodo 2000-2019, las cifras por pago de utilidades y dividendos se triplicaron al pasar de los 6083 800 000 dólares a 25 077 700 000 dólares. La dinámica de crecimiento en el rubro de pago de intereses fue menos intensa, los cuales se duplicaron al pasar de los 13 694 900 000 a 26 206 500 000 dólares en el mismo periodo. Además del incremento en ambos rubros, también ocurrió una reestructura en la composición del déficit primario: hasta antes de que comenzara la crisis financiera mundial en 2007, este déficit había sido determinado principalmente por el pago de intereses, y es justamente en medio de dicha crisis, en 2008, que los montos en ambos rubros (utilidades y dividendos, y pago de intereses) prácticamente se igualan continuando con una trayectoria ascendente similar, con la excepción de la enorme diferencia entre 2012-2013 en que los egresos por utilidades y dividendos sobrepasaron significativamente los egresos por pago de intereses (véase el cuadro 3).

En un nivel de desagregación más profundo del déficit primario, otra reestructura de importancia trascendente ocurrió en el pago de intereses. Previa a la crisis financiera mundial, el monto por pago de intereses se mantenía en una banda de entre 9 000 000 000 y 14 000 000 000 de dólares. La salida de la crisis financiera mundial, a partir de 2009, significó el inicio de una creciente y constante trayectoria de crecimiento en el pago de intereses que se prolongó hasta 2019, pasando de los 11 017 000 000 de dólares, hasta alcanzar 26 206 000 000 de dólares en dicho periodo. Como porcentaje del PIB, el crecimiento fue de prácticamente un punto porcentual en el mismo periodo. Por otro lado, la composición de los intereses también ha atravesado por importantes procesos de reestructuración en las últimas dos décadas. El primero de ellos ocurrió en el periodo 2000-2013, en el que el sector público incrementó su participación pasando del 55 por ciento al 67.9 por ciento. A partir de entonces, el sector privado comenzó una nueva trayectoria de mayor participación pasando del 32.1 por ciento, en 2013, hasta el 45.6, en 2019 (cuadro 3). Nuevamente, la coyuntura marcada por el cambio de gobierno a finales de 2018 y luego por la crisis desatada por la pandemia

causada por la Covid-19 han dejado ver sus efectos particularmente en 2020, cuando cambió de trayectoria en el déficit (que se convirtió en superávit) derivado de los fuertes impactos anteriormente descritos en el tipo de cambio, en la balanza comercial y en la cuenta de las rentas al exterior.

CUADRO 3
RENTAS AL EXTERIOR

Año	Utilidades y dividendos		Intereses		Estructura porcentual de los intereses (%)	
	MDD	% del PIB	MDD	% del PIB	Sector público	Sector privado
2000	6 083.8	0.6	13 694.9	1.3	55.0	45.0
2001	5 604.8	0.5	12 693.3	1.1	55.6	44.4
2002	4 335.1	0.6	10 048.2	1.3	61.6	38.4
2003	4 228.5	0.6	9 662.2	1.3	66.2	33.8
2004	4 311.2	0.6	9 207.1	1.2	68.2	31.8
2005	8 625.3	1.0	11 061.3	1.3	64.6	35.4
2006	10 551.9	1.1	13 441.0	1.4	59.9	40.1
2007	13 891.5	1.3	12 977.2	1.2	60.9	39.1
2008	12 273.5	1.1	12 742.8	1.1	61.6	38.4
2009	9 219.4	1.0	11 017.5	1.2	56.2	43.8
2010	10 043.7	0.9	11 879.9	1.1	59.2	40.8
2011	14 449.8	1.2	14 342.4	1.2	62.6	37.4
2012	19 364.8	1.6	16 749.5	1.4	65.9	34.1
2013	30 452.8	2.4	18 741.1	1.5	67.9	32.1
2014	22 654.0	1.7	20 332.8	1.5	65.6	34.4
2015	18 466.3	1.6	19 678.6	1.7	66.1	33.9
2016	17 331.2	1.6	19 902.3	1.8	64.5	35.5
2017	18 919.9	1.6	21 262.8	1.8	61.9	38.1
2018	23 191.4	1.9	22 844.8	1.9	57.6	42.4
2019	25 077.7	2.0	26 206.5	2.1	54.4	45.6
2020	21 791.8	2.0	24 111.2	2.2	54.9	45.1
2021	20 258.7	1.8	22 404.7	2.0	61.1	38.9

FUENTE: Elaboración propia con datos del Banxico (2022a) y el Banco Mundial (s.f.).

El conjunto de hechos sobre las cuentas financieras de México frente al mundo, resumidas en su déficit en cuenta corriente, comienza a mostrar algunos rasgos que Becker, Jäger, Leubolt y Weissenbacher (2010) reconocen como signos de financiarización de una economía emergente: alto déficit en cuenta corriente y una alta dependencia en importaciones en un área clave para el desempeño de la economía nacional, la de insumos intermedios, combinada con una orientación exportadora. Es necesario avanzar ahora en el carácter del déficit en cuenta corriente desde otro ángulo de la financiarización: los movimientos de capital y el financiamiento del déficit.

Deuda externa y endeudamiento neto

Durante el periodo 2000-2008, la deuda externa acumulada de países como México, Brasil y China se incrementó, aunque no con el mismo ritmo. La deuda de México pasó de 152 558 000 000 de dólares a 197 672 000 000 de dólares (el 29.6 por ciento acumulado) en el periodo; la de Brasil pasó de 242 511 000 000 de dólares a 262 957 000 000 (el 8.4 por ciento acumulado); mientras que la de China pasó de 145 936 600 000 dólares a 386 445 600 000 dólares (el 164.8 por ciento acumulado). En términos nominales, la deuda de China creció a un ritmo por mucho superior al de Brasil y México; en términos del PIB, Brasil logró contraer su deuda de manera más significativa pasando del 37 al 15.51 por ciento; México y China también contrajeron su deuda como proporción del PIB, aunque en menor proporción: México pasó del 21.5 al 17.8 por ciento y China del 12.0 al 8.41 por ciento durante el mismo periodo. El carácter global de la crisis financiera a partir de 2007, y posteriormente en el contexto de la Covid-19, ha significado una presión mucho mayor para México no sólo porque la deuda externa acumulada continuó su tendencia creciente en términos nominales (el 1.42 por ciento acumulado entre 2009 y 2020), sino porque como proporción del PIB se duplicó al pasar del 21.48 al 43.53 por ciento en el periodo 2009-2020 (véase el cuadro 4).

El dato resulta relevante en el caso de México, particularmente en el contexto de la Covid-19, ya que la deuda se incrementó en 8 puntos porcentuales como proporción del PIB rompiendo con una tendencia ligeramente descendente a partir de 2017; coincide con el superávit atípico en ese año, pero contradice la teoría de las finanzas internacionales cuando sostiene

que un déficit en cuenta corriente deriva en un aumento de la deuda externa por el mismo volumen.

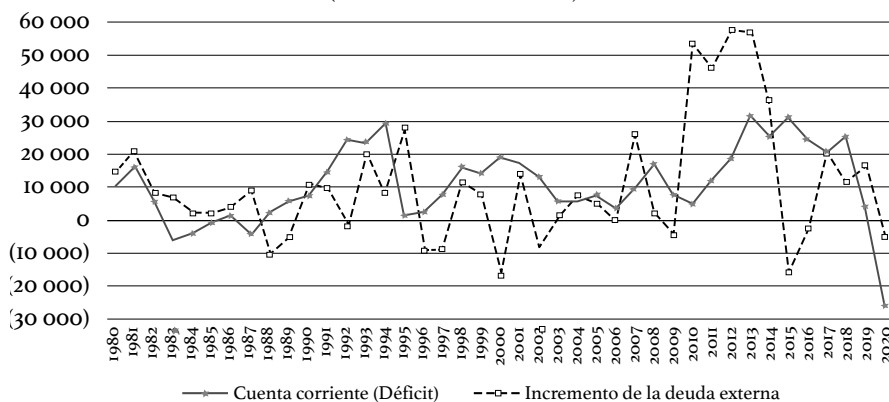
CUADRO 4
DEUDA EXTERNA ACUMULADA

Año	Brasil		México		China	
	MDD	Porcentaje del PIB	MDD	Porcentaje del PIB	MDD	Porcentaje del PIB
2000	242 511.69	37.00	152 557.99	21.55	145 936.67	12.05
2001	229 959.72	41.07	166 064.50	21.95	184 346.63	13.76
2002	231 944.18	45.50	157 273.70	20.37	185 496.99	12.61
2003	235 907.98	42.26	158 672.30	21.76	207 210.77	12.48
2004	220 693.59	32.97	165 905.78	21.21	247 387.64	12.65
2005	188 364.55	21.13	170 823.24	19.47	285 883.88	12.51
2006	194 303.02	17.54	170 608.37	17.49	326 444.76	11.86
2007	238 444.45	17.07	196 080.70	18.63	377 773.90	10.64
2008	262 957.24	15.51	197 671.89	17.81	386 445.62	8.41
2009	281 651.14	16.90	193 342.95	21.48	454 515.40	8.91
2010	352 364.41	15.95	245 906.48	23.25	742 755.78	12.20
2011	404 046.11	15.44	291 784.44	24.72	1 054 226.06	13.96
2012	440 515.19	17.87	349 276.00	29.08	1 148 178.86	13.46
2013	483 765.36	19.56	406 238.59	31.88	1 480 489.12	15.47
2014	556 919.63	22.68	442 425.89	33.64	1 778 390.72	16.98
2015	543 397.36	30.15	426 913.93	36.43	1 333 777.00	12.06
2016	543 257.23	30.25	424 268.12	39.34	1 413 804.35	12.59
2017	543 000.33	26.31	444 152.60	38.32	1 704 516.19	13.85
2018	557 742.53	29.10	455 828.10	37.29	1 961 528.19	14.12
2019	568 645.87	30.28	472 378.12	37.21	2 114 162.88	14.81
2020	549 234.31	38.02	467 511.92	43.53	2 349 388.62	15.96

FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (s.f.).

En periodos previos, el incremento de la deuda externa acumulada en México sí se ha acompañado de déficits, aunque con algunas diferencias en magnitud. Las brechas entre estas variables son de mayor magnitud, particularmente a partir de la década de los noventa, y completamente sin relación alguna posterior a la crisis de 2007-2009 (gráfica 5). En otras palabras, el financiamiento del desbalance comercial y las rentas ha sido a cuenta de más deuda externa y de otros de recursos (y mecanismos) que quedan fuera de la lógica convencional, y que cobran cada vez mayor fuerza en la dinámica de deuda y los flujos de capital entre México y el resto del mundo.

GRÁFICA 5
DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE Y CAMBIOS
DE LA DEUDA EXTERNA ACUMULADA
(millones de dólares)



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banxico (2022a) y el Banco Mundial (s.f.).

La teoría de las finanzas internacionales postula que el superávit en la cuenta de capital financia el déficit en cuenta corriente. Si este superávit es mayor que el déficit en cuenta corriente, aumentan las reservas internacionales del Banco Central; en caso contrario, se reducen. En la práctica, la suma del saldo en la cuenta corriente y en la cuenta de capital³ genera un préstamo neto (superávit) o un endeudamiento neto (déficit)⁴ de la econo-

³ Más errores y omisiones.

⁴ Endeudamiento neto significa que, en términos netos, los residentes en México obtienen financiamiento del resto del mundo. Esto implica que los pasivos netos incurridos son mayores que la adquisición neta de activos financieros. El préstamo neto se refiere a lo opuesto (Banxico, 2022b).

mía frente al resto del mundo (Banxico, 2022b). Dicho de otro modo, son los déficits en cuenta corriente a través de sus principales cuentas (balanza comercial y en mucho mayor medida, las rentas) las que han determinado el endeudamiento neto de la economía con el resto del mundo, dejando prácticamente sin margen a la cuenta de capital para el financiamiento de dicho déficit. Como se derivó anteriormente de la gráfica 1, el déficit se concentra principalmente en las rentas (pago de utilidades, dividendos e intereses); es decir, son éstas las que determinan prácticamente la totalidad del endeudamiento neto (gráfica 7).

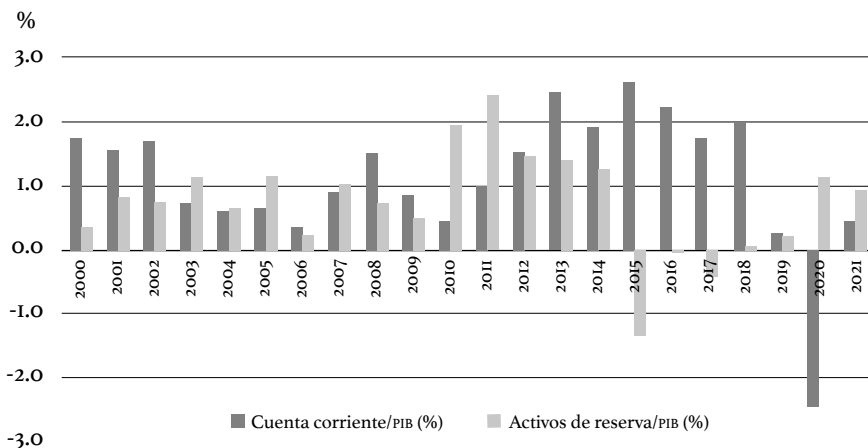
Debe reconocerse que, en el caso mexicano, las estrategias fiscales y financieras ya apuntaban a una recuperación de la cuenta corriente desde principios de 2019, luego de venir de un sexenio (2012-2018) en que el déficit registró sus máximos históricos y de un cambio estructural en la determinación de la misma: de haber sido determinada básicamente por la balanza comercial por tres décadas (1980-2010), al claro dominio de la balanza de rentas como principal determinante del déficit durante dicho sexenio (2012-2018). Aunque la cuenta corriente pasó a ser deficitaria nuevamente en 2021, los flujos de los activos de reserva⁵ se mantuvieron positivos reflejando la continuidad de la tendencia creciente de los saldos acumulados de las reservas internacionales (véase la gráfica 6).

De esta manera, el drástico cambio en la tendencia de la balanza de pagos, particularmente de la cuenta corriente, ocurrido a partir de 2019, debe analizarse y valorarse tomando en consideración no sólo la coyuntura por el cambio de gobierno y política económica en México, sino también el súbito ajuste que en todas las direcciones y dimensiones (monetario, fiscal, social, internacional, etc.) debió emprender el gobierno mexicano para hacer frente a la pandemia desatada por la Covid-19.

Como proporción del PIB, la magnitud del déficit se amplió también durante el periodo 2011-2018, pasando del 0.4 por ciento, en 2010, a oscilar alrededor del 2 por ciento durante el resto del periodo (véase la gráfica 6); esto implicó que la magnitud del financiamiento que se obtuvo del exterior en relación con los ingresos de la economía también se ampliará en la misma magnitud.

⁵ Activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía, y servir como base para el endeudamiento externo). Se componen de la variación total de la reserva internacional bruta menos los ajustes por valoración (Banxico, 2022b).

GRÁFICA 6
DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE Y ACTIVOS DE RESERVA
COMO PROPORCIÓN DEL PIB



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banxico (2022a).

En contraparte, los saldos acumulados de las reservas internacionales detuvieron su tendencia creciente en el periodo 2015-2018, periodo en el que las variaciones de los flujos anuales de las reservas internacionales (activos de reserva) resultaron ser negativas (2015 y 2016) o prácticamente nulas (2017 y 2018), y cuando el déficit comenzó una nueva trayectoria de recuperación hasta culminar con el superávit histórico en 2019. Como porcentaje del PIB, estos activos tuvieron un breve periodo de incremento entre 2010-2011 como reflejo de la salida de la crisis financiera previa, para después desplomarse llegando a cifras negativas durante 2015-2017. En el marco del nuevo régimen de gobierno y de la Covid-19, el superávit alcanzó el 2.4 por ciento del PIB en 2019, para volver a un déficit del 0.4 por ciento en los mismos términos en 2020, mientras que los activos de reserva han permanecido alrededor del 1.0 por ciento como porcentaje del PIB (gráfica 6).

En suma, el abultado déficit en la cuenta corriente (en términos nominales y como porcentaje de PIB) como telón de fondo de las complicaciones que se derivarían de la Covid-19 no sólo frenaron la acumulación de reservas internacionales para el financiamiento, sino que también comprometieron más la dependencia de México en el ahorro externo en el centro de una crisis económica mundial, sin precedentes y con toda la incertidumbre sobre el fin de ésta.

En resumen, y de acuerdo con la línea metodológica, al no disponer de un superávit de la cuenta de capital para el financiamiento de la cuenta corriente, el país tuvo que disponer de divisas (flujos de salida) para el financiamiento de ese déficit. En la siguiente sección se detalla cómo se estructuró el financiamiento del endeudamiento neto de acuerdo con la cuenta financiera de la balanza de pagos.

Financiarización y financiamiento del endeudamiento neto

Anteriormente se había mencionado que la cuenta corriente era la contraparte de la cuenta de capital. Metodológicamente, el término cuenta de capital se refiere a la coherencia que debe existir con el sistema de cuentas nacionales (SCN), el cual a su vez distingue entre las transacciones de capital y financieras. De esta manera, la cuenta de capital muestra el saldo de los créditos menos los débitos de las transferencias de capital (condonación de deuda, otras) y el saldo de las disposiciones (de crédito) menos las adquisiciones (de débito) de los activos no financieros y no producidos (recursos naturales, contratos, arrendamientos y licencias, y activos de comercio). El otro componente, el referente a las transacciones financieras (cuenta financiera en la balanza de pagos) muestra la adquisición y disposición neta de activos y pasivos financieros (FMI, 2014).

Siguiendo con la línea metodológica, la cuenta corriente y la de capital muestran transacciones no financieras dando como saldo un préstamo o endeudamiento neto, mientras que la cuenta financiera muestra cómo está asignado o financiado dicho préstamo o endeudamiento neto (Banxico, 2022b). Dicho de otro modo, la cuenta corriente refleja la estructura del endeudamiento neto, mientras que la cuenta financiera muestra la estructura de financiamiento del endeudamiento neto. El saldo positivo en la cuenta financiera indica que entraron al país más divisas de las que salieron, es decir, en esta cantidad aumentó la deuda externa o se redujeron los activos de los mexicanos en el extranjero. El saldo negativo en la cuenta financiera sigue la lógica inversa.

En el caso de México, el financiamiento del endeudamiento neto durante el periodo 2000-2019 fue financiado principalmente por inversión

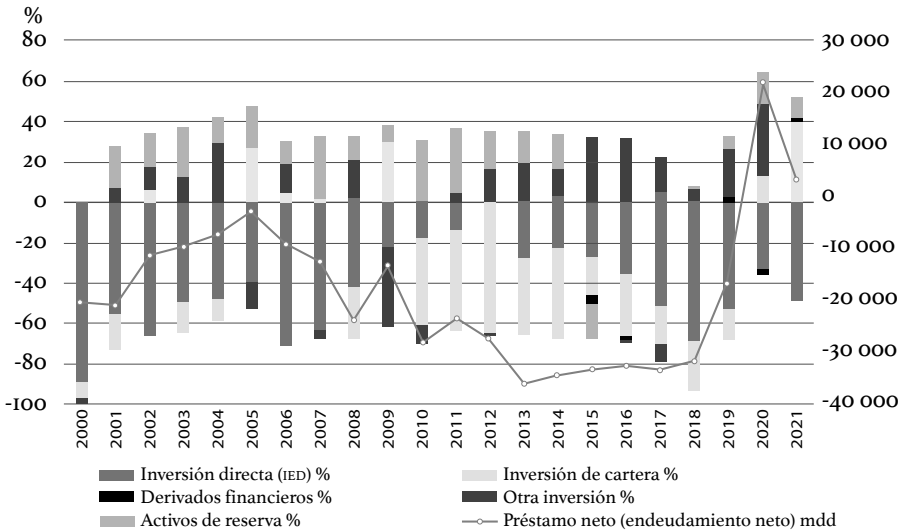
directa y de cartera. En su acepción más amplia, la inversión directa incluye la construcción y ampliación de plantas, así como la compra de un paquete controlador de acciones de una empresa mexicana por parte de los extranjeros (ésta última convierte a una empresa mexicana en extranjera), implicando así el control por parte de los extranjeros de los activos productivos en México. Se trata de inversiones de largo plazo por su naturaleza. Por otro lado, la inversión de cartera es la compra de títulos y valores mexicanos por parte de los extranjeros. Se divide en inversión en renta fija (certificados y bonos) e inversión en renta variable (acciones) (Banxico, 2022b). La inversión de cartera suele ser atraída al país cuando los rendimientos son más altos que en el extranjero, inversiones de corto plazo que son ejecutadas por los fondos de inversión internacionales.

Además de que el endeudamiento neto se incrementó de manera significativa en la última década, también tuvo una importante reestructuración como consecuencia de la crisis financiera mundial. Entre 2000-2007, este endeudamiento estuvo financiado por entradas de inversión directa en cerca del 90 por ciento en el año 2000 a poco más del 60 por ciento en 2007. A partir de 2008, la inversión de la cartera apareció como un importante mecanismo de financiamiento que fue de más del 10 por ciento en ese año, hasta más del 60 por ciento en 2012.

En los años posteriores, la inversión directa recobró importancia como principal fuente de financiamiento a cuenta de reducciones significativas en la inversión de la cartera hasta 2019, y la práctica desaparición de ésta como fuente de financiamiento externo. En contraparte, los superávits de 2020 y 2021 dieron cuenta de una reducción sustancial de entradas de inversión directa y de cartera (véase la gráfica 7).

El hecho de que la inversión de cartera aparezca con superávit en estos dos años solamente indica que los residentes en México dirigieron sus inversiones a otros mercados en el extranjero; dicho de otro modo, se trató de salidas estructurales de capital. Este comportamiento, replicado en 2005 y 2009, simplemente da cuenta del otro riesgo para la economía en México y se constituye como otro rasgo de la financiarización de una economía emergente en los términos de Becker, Jäger, Leubolt y Weissenbacher (2010).

GRÁFICA 7
ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO DEL ENDEUDAMIENTO NETO (-)
Y PRÉSTAMO NETO (+)



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banxico (2022a).

Conclusiones

México se encuentra bajo un régimen cambiario de libre flotación en el que las reservas son necesarias para enfrentar los choques externos y mejorar la calidad crediticia del país. Ante este régimen, las altas reservas son interpretadas como baja probabilidad de incumplimiento para el país y poca prima de riesgo. Sin embargo, mantener altas reservas conlleva un costo especialmente para un país que tiene una deuda externa; éste consiste en la diferencia entre la tasa de interés promedio que el gobierno debe pagar por la deuda externa y la tasa de interés que recibe el banco central por mantener sus reservas en el extranjero. El costo es considerable siempre que para México la diferencia puede rebasar los tres puntos porcentuales, y por ello es urgente que amortice su deuda externa para incidir de manera directa en la reducción del déficit en su balanza de rentas y, por ende, de su cuenta corriente. Contradictoriamente, la incertidumbre internacional acentuada

por la crisis derivada de la Covid-19 presiona para mantener reservas todavía más altas. Estas condiciones determinan políticas orientadas en atraer capital extranjero que implican un tipo de cambio rígido y sobrevaluado, así como altas tasas de interés; la atracción del capital que devenga intereses implica la depreciación de sus activos para capturar una gran parte del excedente. En estas condiciones, la lucha contra la inflación puede esgrimirse como legitimación de esas políticas, pero al mismo tiempo genera contradicciones: la erosión de las capacidades productivas. El deterioro de la cuenta corriente también incrementa la dependencia en las importaciones de bienes de consumo intermedio y de capital haciendo que la deuda externa siga incrementándose y, eventualmente, la percepción de enormes desequilibrios externos da paso a la disminución de entradas de capital o a la fuga de capitales, generando las condiciones para el colapso del modelo financiarizado (Becker *et al.*, 2010).

En México, el abultado volumen de egresos por concepto de rentas (principalmente el pago de intereses de la deuda externa) se encuentra en el centro de la creciente problemática que significa la salida de divisas para el país, toda vez que reducen la disposición de reservas internacionales para hacer frente al déficit en cuenta corriente. Con esto se vuelve urgente y pertinente ajustar las políticas del gobierno en torno a la reducción de la deuda externa (que impactan el pago de intereses públicos). De lo contrario sólo quedaría esperar a que ocurrieran acontecimientos externos favorables para México, básicamente, que las tasas de interés a nivel internacional se reduzcan.

En el corto plazo, y en otra dimensión de la problemática, un reto importante para hacer frente a la salida de la Covid-19 es lograr incrementar la producción de insumos intermedios para contener la dinámica importadora en este rubro e incidir de manera positiva en la economía local por dos vías: fortalecer las cadenas productivas locales y generar la disposición de más divisas para incrementar la compra de bienes de capital y, con ello, fortalecer la dinámica del crecimiento económico menos dependiente de importaciones.

Fuentes

BAJO, OSCAR

2000 *Teorías del comercio internacional*. Barcelona: Bosch.

BANCO DE MÉXICO (BANXICO)

2022a *Sistema de Información Económica: Balanza de pagos con base en MBP6 (a partir de 2002) - (CE174)*, enero-marzo, en <<https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CE174&locale=es>>, consultada el 15 de marzo de 2022

2022b *Balanza de pagos y Posición de Inversión Internacional de México*, 5 de marzo, en <<http://transparencia.banxico.org.mx/documentos/%7B3B39846A-E328-0E1B-05B4-AE510EDD5850%7D.pdf>>, consultada el 13 de marzo de 2022.

BANCO MUNDIAL (BM)

s.f. Base de datos del Banco Mundial, en <<https://databank.bancomundial.org/home.aspx>>, consultada el 5 de marzo de 2022.

BECKER, JOACHIM, JOHANNES JÄGER, BERNHARD LEUBOLT

y RUDY WEISSENBACHER

2010 “Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: a Regulationist Perspective”, *Competition and Change* 14, no 3-4 (diciembre).

FISCHER, STANLEY, RUDIGER DORNBUSCH y DAVID BEGG

1994 *Economía*. México: McGraw Hill.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

2014 *Guía de compilación del MBP6*. Washington, D.C.: FMI.

FRENCH, SHAUN, ANDREW LEYSHON y THOMAS WAINWRIGHT

2011 “Financializing Space, Spacing Financialization”, *Progress in Human Geography* 35, no. 6 (julio).

GUTTMANN, ROBERT

2008 "A Primer on Finance-led Capitalism and Its Crisis", *Revue de la régulation* 3-4.

KOZIKOWSKI, ZBIGNIEW

2013 *Finanzas Internacionales*, 3a. ed. México: McGraw-Hill Education.

KRUGMAN, PAUL

2001 *Economía Internacional*. México: Pearson Educación.

LANGLEY, PAUL

2008 *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*, Oxford. Oxford: Oxford University Press.

LAPAVITSAS, COSTAS

2009a "Financialisation Embroils Developing Countries", *Papeles de Europa* 19.

2009b "Financialisation, or the Search for Profits in the Sphere of Circulation", *Research on Money and Finance Discussion Paper*, no. 10 (mayo).

LAPAVITSAS, COSTAS y JEFF POWELL

2013 "Financialisation Varied: A Comparative Analysis of Advanced Economies", *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society* 6, no. 3 (noviembre).

LAZONICK, WILLIAM y MARY O'SULLIVAN

2000 "Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance", *Economy and Society* 29, no. 1 (febrero): 13-35.

MONTGOMERIE, JOHNNA

2008 "Bridging the Critical Divide: Global Finance, Financialisation and Contemporary Capitalism", *Contemporary Politics* 14, no. 3.

ORHANGAZI, ÖZGÜR

- 2008 “Financialization and Capital Accumulation in the Non-financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation of the U.S. Economy: 1973-2004”, *Cambridge Journal of Economics* 32, no. 6 (noviembre).

PAINCEIRA, JUAN

- 2011 “Central Banking in Middle Income Countries in the Course of Financialisation: A Study with Special Reference to Brazil and Korea”, tesis de doctorado, Universidad de Londres, Londres.
- 2008 “Developing Countries in the Era of Financialisation: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation”, en C. Lapavistas, ed., *Financialisation in Crisis*. Leiden: Brill.

POWELL, JEFF

- 2013 “Subordinate Financialisation: A Study of Mexico and its Non-financial Corporations”, tesis de doctorado, Universidad de Londres, Londres.

STOCKHAMMER, ENGELBERT

- 2004 “Financialisation and the Slowdown of Accumulation”, *Cambridge Journal of Economics* 28, no. 5 (septiembre).

VENTOSA DE CAMPO, ANDRÉS

- 2015 *Aprendizaje significativo de la balanza de pagos*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.