

# La economía de los sectores institucionales: distribución del ingreso, ahorro y crecimiento

*Centro de Estudios de las Finanzas Públicas\**

## **Introducción**

El propósito central de este estudio es analizar las causas que determinan la distribución del producto entre las diferentes categorías de ingreso y su vinculación con la dinámica macroeconómica. La idea de los economistas clásicos de que la distribución del ingreso entre las clases sociales define los rasgos esenciales de la economía de un país, en particular su ritmo de crecimiento a largo plazo, tiene aquí una especial significación.

El análisis que se presenta fue constituido a partir de las herramientas técnicas de la economía y no con base en alguna teoría en particular. Lo que se ha buscado es construir y verificar hipótesis a partir de la realidad plasmada en las estadísticas macroeconómicas.

Para comprender mejor el mecanismo de la distribución del ingreso, fue necesario profundizar en la información económica de los sectores institucionales. Para cada uno de ellos se analizan las cuentas de producción, generación, asignación y distribución del ingreso; así como la de capital y la financiera para el periodo 1993-1999. El estudio incluye cinco sectores institucionales: sociedades no financieras, hogares, gobierno general, sociedades financieras y el sector externo. Su realización hubiera sido imposible de no contar con la información de las cuentas macroeconómicas para sectores institucionales que el INEGI publica desde 1997 y que abarca el periodo 1993-1999.

\* Texto realizado por analistas del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas del H. Congreso de la Unión.

El método utilizado indaga sobre el comportamiento de la distribución del ingreso a partir de la evidencia empírica registrada en el *Sistema de cuentas nacionales por sectores institucionales*, tratando de encontrar una explicación sobre las causas que determinaron la distribución del producto entre las remuneraciones al trabajo y las ganancias y de éstas entre dividendos y utilidades retenidas, especialmente sobre las razones que motivan la conducta de los agentes, sobre todo la de los dirigentes de las empresas. En este aspecto, la decisión sobre cuánto invertir y cómo financiar esa inversión, adquieren una importancia capital en la determinación de la distribución del producto.

Durante los años 1993 y 1994 el ahorro neto de las sociedades no financieras fue negativo a pesar de que los márgenes de ganancias fueron normales. Ello se debió a que los dividendos fueron excesivamente elevados, de manera que los empresarios prefirieron endeudarse en vez de utilizar sus propios recursos para llevar a cabo proyectos de inversión, lo cual fue posible gracias a la disponibilidad de ahorro externo, ya que el ahorro de los hogares también disminuyó debido a un aumento en el coeficiente del consumo, propiciado por una amplia disponibilidad de crédito.

A partir del análisis de la información, se fue identificando la importancia de la disponibilidad de ahorro externo en las decisiones que influyen en la distribución del ingreso entre salarios, dividendos y ganancias retenidas y, por lo tanto, en el consumo, el ahorro interno y en la balanza de pagos. No se exagera al decir que la disponibilidad de ahorro externo genera su propia utilización.

La manera mediante la cual la disponibilidad de ahorro externo se traduce en consumo de los hogares, es a través de su influencia en la distribución del ingreso y en la disponibilidad de crédito. De hecho, la disponibilidad de ahorro externo permite reducir las tensiones por la distribución del ingreso entre los trabajadores, los accionistas y las empresas. Como se verá más adelante, existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre ahorro externo y remuneraciones al trabajo y dividendos. Es decir, entre mayor sea el coeficiente de ahorro externo mayor será la participación de las remuneraciones y los dividendos en el PIB. El consumo crece debido a un aumento en el ingreso disponible de los hogares, por los mayores salarios y dividendos, así como por la disponibilidad de crédito.

Las variaciones en la disponibilidad de ahorro externo se traducen, por el mecanismo señalado, en variaciones de la misma magnitud sobre el consumo. En otras palabras, el endeudamiento exterior se ha destinado íntegramente, al menos en los últimos años, a financiar el consumo. Lo anterior significa que lejos de que el ahorro externo sea un complemento del ahorro interno para financiar los proyectos

de inversión, es un sustituto y no complementario como normalmente se había creído.

De hecho, no se encontró ninguna correlación entre los coeficientes de ahorro externo e inversión. De acuerdo con la información, ante una reducción en la disponibilidad de ahorro externo, las empresas reaccionan para aumentar el ahorro interno mediante el expediente político administrativo de reducir los dividendos y los salarios, de tal manera que nunca existe una restricción a los planes de inversión por falta de financiamiento.

El sector de las sociedades financieras juega un rol fundamental en todo este mecanismo de transmisión del ahorro externo hacia la distribución del ingreso y el consumo por la vía de la creación de los instrumentos financieros adecuados. Sin embargo, debe señalarse que el sector financiero, por decirlo de alguna forma, tiene vida propia en el sentido de que un alto porcentaje de los flujos financieros se lleva a cabo al interior del propio sector. Incluso, se puede decir que el banco A le presta al B que a su vez le presta a C y éste le presta al banco A. Se crean ciclos de auge y depresión del crédito que poco o nada tienen que ver con el mundo de la economía productiva. Si se observa, durante el auge del crédito bancario de los años 1992-1994 el 62% del total de los préstamos se otorgó entre las sociedades financieras.

La estructura del análisis de cada sector es similar y parte de revisar su importancia en la economía; el origen y destino de sus ingresos; sus cuentas financieras y los mecanismos para financiar los déficit o superávit; las relaciones entre ahorro externo, consumo e inversión, entre otros aspectos.

En la última parte se aborda el tema de la vinculación entre la inversión, el ahorro externo y la distribución del ingreso, para ello, se construyó una herramienta a partir de los análisis de Kaldor,<sup>1</sup> reformulando su modelo para incluir los dividendos y las ganancias retenidas. Este apartado busca concluir con la definición de diversos elementos de análisis que permitan avanzar hacia la definición de una estrategia de crecimiento soberano y permanente a largo plazo.

En las conclusiones se sintetizan los principales hallazgos del estudio, así como el anexo estadístico que sirvió de base para realizar el análisis de cada sector institucional, y que constituye un importante acervo de información para aquellos macroeconomistas que deseen profundizar sobre el tema.

<sup>1</sup> Kaldor (1955).

## 1. Las sociedades no financieras

De acuerdo con la clasificación del INEGI, el sector de las sociedades no financieras abarca a todas las sociedades y cuasisociedades no financieras residentes que se crean con el fin de producir bienes y servicios para el mercado.

La tarea esencial de las sociedades no financieras es precisamente llevar a cabo el proceso de producción, venta y distribución de mercancías, mediante la combinación de insumos, mano de obra, maquinaria, equipo y tecnología.

El procedimiento de análisis del comportamiento de las sociedades no financieras, se realizó a través de su contabilidad que, como se sabe, consiste en un registro sistemático de sus operaciones expresadas en valor monetario. La importancia económica de estas sociedades se puede apreciar mediante los indicadores del cuadro siguiente:

**Cuadro 1**  
**Participación de las sociedades no**  
**financieras en la economía, 1993-1999**  
**(porcentajes)**

<i>Año</i>	<i>Producción total</i>	<i>Producción de mercado</i>	<i>PIB</i>	<i>Remuneraciones al trabajo</i>	<i>Inversión fija bruta</i>
1993	61.5	70.6	53.6	56.8	59.8
1994	61.6	70.9	53.5	56.0	60.1
1995	62.8	71.5	54.2	55.3	59.0
1996	64.8	73.2	54.8	55.8	63.6
1997	65.2	73.8	55.0	56.1	66.8
1998	65.1	73.9	54.2	56.8	70.3
1999	64.8	73.8	54.3	56.5	69.3

Fuente: INEGI (2001).

La importancia de este tipo de sociedades en la economía es evidente, pues son responsables del 65% de la producción total y de más del 70% de la producción de mercado; de alrededor del 54% del PIB; del 56% de las remuneraciones a los trabajadores y de casi el 70% de la inversión fija bruta.

### *1.1 Ingreso de las sociedades no financieras y su distribución*

Este apartado tiene como propósito, en primera instancia, analizar el comportamiento de la distribución del valor agregado de las sociedades no financieras entre

los trabajadores y las sociedades, para estudiar posteriormente la distribución de las ganancias entre los accionistas, el gobierno, los rentistas y las sociedades.

Como se sabe, el valor agregado bruto equivale al valor bruto de la producción menos el valor de los insumos utilizados en la producción. A este respecto, llama la atención el aumento en el valor de los insumos por unidad de producción, que dicho de otra forma significa una reducción de valor agregado por unidad de producción, tal como se presenta en el Cuadro siguiente.

**Cuadro 2**  
**Cuentas de producción de las sociedades no**  
**financieras, 1993-1999**  
**(porcentaje del valor bruto de la producción)**

<i>Año</i>	<i>V.B.P.</i>	<i>Consumo intermedio</i>	<i>Valor agregado bruto</i>	<i>Consumo de capital fijo</i>	<i>Producto neto</i>
1993	100.0	49.1	50.9	7.2	43.7
1994	100.0	49.7	50.3	7.3	43.0
1995	100.0	52.3	47.7	8.5	39.2
1996	100.0	53.2	46.8	8.2	38.6
1997	100.0	53.1	46.9	7.3	39.6
1998	100.0	53.5	46.5	7.4	39.1
1999	100.0	53.0	47.0	7.4	39.6

Fuente: INEGI (2001).

El consumo de capital fijo como porcentaje de la producción se mantuvo estable en alrededor de 7.3 y 7.4% del valor bruto de la producción, con excepción de los años 1995 y 1996 en que fue de 8.5 y 8.2%, respectivamente, lo que probablemente se asoció a los menores niveles de utilización de la capacidad instalada y a los mayores costos de reposición de activos importados. En consecuencia, el producto neto de las sociedades no financieras, con respecto al valor de la producción, disminuyó entre 1993 y 1996 y a partir de entonces se mantuvo sin grandes variaciones.

Frente a esta evolución, resulta trascendental analizar cómo se distribuyó el producto neto de las sociedades no financieras entre las remuneraciones al trabajo y el excedente de operación de las sociedades, concepto semejante al contable de ganancias brutas. Como se observa en el Cuadro 3, resalta la disminución de las remuneraciones a los trabajadores registrada a partir de las crisis de 1995, de 48.1%

en 1994 a 40% en 1996, fecha a partir de la cual comienzan poco a poco a ganar participación, hasta llegar a un 43.0% en 1999. La participación del excedente neto de operación en el producto neto registró un movimiento contrario al de las remuneraciones, pues aumentó entre 1994 y 1996 y disminuyó a partir de entonces.

**Cuadro 3**  
**Distribución del producto neto de las sociedades no financieras**  
**entre las remuneraciones al trabajo y las ganancias, 1993-1999**  
**(estructura porcentual del producto neto)**

<i>Año</i>	<i>Producto neto</i>	<i>Remuneraciones al trabajo</i>	<i>Excedente neto de operación</i>
1993	100.0	48.0	52.0
1994	100.0	48.1	51.9
1995	100.0	43.2	56.8
1996	100.0	40.0	60.0
1997	100.0	40.3	59.7
1998	100.0	42.7	57.3
1999	100.0	43.0	57.0

Fuente: INEGI (2001).

Resulta interesante destacar que no obstante la reducción del producto neto de las sociedades no financieras respecto al valor bruto de la producción, del 43.7% en 1993 al 39.6% en 1999, el margen de ganancia estimado como porcentaje del excedente neto de operación respecto al valor de la producción se mantuvo estable, a pesar de eventos tales como la apertura comercial y la firma del TLC.

Por lo que se refiere a la participación de los salarios en el valor de la producción, presentó una caída entre 1993 y 1996 y a partir de 1997 se observa una ligera recuperación, la cual se espera que se mantenga como tendencia.

**Cuadro 4**  
**Participación de las ganancias y las remuneraciones al trabajo**  
**en el valor de la producción de las sociedades no financieras, 1993-1999**  
**(porcentaje respecto al V.B.P)**

<i>Año</i>	<i>Excedente neto de operación / V.B.P.</i>	<i>Remuneraciones/V.B.P.</i>
1993	22.7	21.0
1994	22.3	20.7
1995	22.3	16.9
1996	23.2	15.4
1997	23.6	16.0
1998	22.4	16.7
1999	22.6	17.0

Fuente: INEGI (2001).

Si al concepto excedente neto de operación de las cuentas nacionales se le restan los intereses netos, la renta de inmuebles y otras rentas, así como las prestaciones sociales netas, se obtiene un concepto si bien no exacto sí aproximado de “utilidad fiscal”, la cual se destina al pago de impuestos sobre el ingreso y la riqueza (ISR y Activos), al pago de dividendos a los accionistas, al pago de rentas de las cuasisociedades y al ahorro neto de las sociedades. El Cuadro 5 muestra la evolución de la utilidad fiscal.

**Cuadro 5**  
**Utilidad fiscal de las sociedades no financieras, 1993-1999**  
**(estructura porcentual del excedente neto de operación)**

<i>Año</i>	<i>Excedente neto de operación</i>	<i>Intereses y renta de inmuebles netos</i>	<i>Otras prestaciones sociales y transferencias netas</i>	<i>Utilidad fiscal</i>
1993	100.0	9.3	3.5	87.2
1994	100.0	10.5	2.2	87.3
1995	100.0	10.4	1.0	88.6
1996	100.0	8.8	1.7	89.5
1997	100.0	5.8	0.6	93.6
1998	100.0	7.5	0.3	92.2
1999	100.0	5.3	0.7	94.0

Fuente: INEGI (2001).

Como se aprecia, las variaciones del concepto “intereses y rentas de inmuebles netos” dependen en lo fundamental de las variaciones tanto del monto de los préstamos, como de las tasas de interés, de manera que una proporción semejante a las registradas en 1994 y 1995 tienen significados diferentes. En 1994, las tasas de interés fueron bajas, mientras que los préstamos fueron muy elevados; en 1995, por el contrario, las tasas de interés fueron muy elevadas, en tanto que los préstamos fueron muy inferiores a los registrados un año antes.

Es importante señalar que en la actualidad, las sociedades no financieras tienen la posibilidad de deducir parte de los intereses a cargo, misma que se determina restando el componente inflacionario de la totalidad de sus deudas, inclusive de aquellas que no generan intereses, de tal manera que estamos hablando de una estimación aproximada del concepto de “utilidad fiscal”. Por lo que respecta al concepto de “Otras prestaciones sociales y transferencias”, se puede apreciar una disminución notable de su importancia relativa, hasta llegar a ser apenas significativo en 1997-1999.

En todo caso, lo que podemos afirmar es que el concepto de “utilidad fiscal” representa en la actualidad alrededor del 93.3% del concepto “excedentes netos de operación” de las *Cuentas nacionales*.

Hasta ahora hemos analizado las proporciones en las que se distribuye el valor bruto de la producción de las sociedades no financieras en insumos y depreciación, para llegar al producto neto, el cual se reparte entre las remuneraciones al trabajo y los excedentes de operación, restándole los intereses sobre préstamos y la renta de inmuebles y otras prestaciones sociales y transferencias. Sobre las prestaciones sociales, conviene aclarar que no incluye las contribuciones sociales, las cuales forman parte de las remuneraciones al trabajo.

Como veremos más adelante, la decisión de los dirigentes de las sociedades no financieras sobre la proporción de las utilidades a repartir a los accionistas y la parte reservada para financiar los planes de expansión, es de una relevancia fundamental para la dinámica macroeconómica. Entender las razones que subyacen a las decisiones de cuánto invertir y cómo financiar esa inversión, resulta indispensable para entender el comportamiento de las variables macroeconómicas más representativas.

El Cuadro 6 muestra la evolución de la utilidad fiscal, así como su distribución, pero, también refleja dos asuntos relevantes: la pérdida de capacidad recaudatoria del gobierno, expresada por una caída de los impuestos al ingreso y la riqueza como proporción de la utilidad fiscal, al pasar de representar el 16.5% en el bienio 1993-1994, al 14.2% el bienio 1998-1999; consecuentemente, la segunda tiene que ver con los elevados niveles de evasión fiscal, pues la relación de impues-

tos sobre la utilidad fiscal indica que teniendo en cuenta una tasa general del ISR del 35%, el porcentaje de evasión se sitúa ente el 50 y el 55%.

**Cuadro 6**  
**Distribución de la utilidad fiscal de las sociedades**  
**no financieras, 1993-1999**  
**(estructura porcentual de la utilidad fiscal)**

Año	<i>Utilidad Fiscal<sup>1</sup></i>		<i>Impuestos sobre el ingreso y la riqueza<sup>2</sup></i>	<i>Dividendos</i>	<i>Rentas distribuidas de las cuasisociedades</i>	<i>Utilidades reinvertidas de la I.E.D</i>	<i>Ahorro Neto</i>
	<i>Porcentaje del V.B.P.</i>	<i>Total</i>					
1993	19.8	100.0	16.5	83.8	15.1	1.9	(17.3)
1994	19.5	100.0	16.5	84.7	14.2	2.9	(18.3)
1995	19.8	100.0	13.7	69.7	13.8	2.9	10.1
1996	20.8	100.0	13.6	66.0	16.3	4.1	16.7
1997	22.1	100.0	12.9	58.7	10.2	2.3	15.9
1998	20.6	100.0	14.1	63.2	9.4	3.1	10.2
1999	21.2	100.0	14.2	66.1	8.0	2.4	9.2

<sup>1</sup> Se obtiene de sumarle al excedente neto de operación la renta de la propiedad cobrada y restarle el pago de intereses y rentas de inmuebles y otras prestaciones sociales y transferencias.

<sup>2</sup> Incluye el ISR y el Impuesto del Activo.

Fuente: INEGI (2001).

El tema de fondo tiene que ver con la distribución de las utilidades después del pago de los impuestos entre los accionistas y las sociedades, ya que como hemos señalado, el sentido de esas decisiones afectan de manera fundamental la dinámica macroeconómica.

La decisión de los dirigentes de las empresas de distribuir una proporción de las ganancias, determina no sólo el ahorro interno de las empresas, influye también en la determinación del ahorro interno total. Por otra parte, al ser los dividendos una proporción importante del ingreso de los hogares, la decisión de los dirigentes de las empresas de cuántos dividendos distribuir, incide en el nivel de ingreso disponible de los hogares y, por tanto, en su consumo y ahorro.

Es poco lo que se pueda decir sobre la importancia de la distribución de las ganancias entre las empresas y sus propietarios para el diseño de una política de crecimiento a largo plazo de la economía mexicana. Entre mayor sea la proporción de las ganancias distribuidas, menor será el ahorro total de la economía. Para entender bien este razonamiento, supóngase que los propietarios del capital ahorran cincuenta centavos de cada peso adicional que reciben por concepto de reparto de utilidades y consumen los otros cincuenta centavos. Teniendo en consideración que

por cada peso de utilidades distribuidas, el ahorro de las sociedades disminuye exactamente en un peso, el efecto neto sobre el ahorro total derivado del reparto de utilidades de un peso adicional, es el de reducir en cincuenta centavos el ahorro y aumentar en cincuenta centavos el consumo.

Por otra parte, el aumento del consumo de los propietarios del capital proveniente del mayor reparto de utilidades tiene un efecto de deterioro de las cuentas con el exterior, limitando el crecimiento de la economía en su conjunto. En la tarea de crear las condiciones para aumentar el ritmo de crecimiento de la economía mexicana a largo plazo, resulta indispensable tomar las medidas necesarias para propiciar que la distribución de las ganancias sea más favorable a las empresas y menos a sus propietarios. En esta tarea, la política fiscal tiene un papel estratégico. La política tributaria no sólo debe recaudar más recursos para el gobierno, sino que debe consolidarse como un verdadero instrumento que fomenta la inversión y el ahorro interno, como el único camino para llevar a cabo los proyectos productivos necesarios para generar los empleos que la sociedad mexicana demanda.

La política tributaria con relación a las sociedades no financieras debiera estar orientada más a gravar las ganancias distribuidas que las utilidades mismas y en ese sentido, lo ideal sería la aplicación de tasas altas a los dividendos y rentas de las cuasisociedades y bajas a las ganancias no distribuidas, dependiendo de los aspectos técnicos tributarios.

Volviendo a nuestra línea principal de análisis, es necesario señalar que hasta aquí no se ha dado una explicación de las razones de los dirigentes de las empresas para decidir cuántas ganancias repartir y cuánto ahorrar internamente. Ese aspecto lo analizaremos en el siguiente apartado.

## *1.2 Inversión y financiamiento de las sociedades no financieras*

Para financiar sus planes de inversión, las sociedades no financieras cuentan con dos fuentes de financiamiento: el ahorro bruto propio, que se compone del ahorro neto y las reservas para depreciación; y el financiamiento externo. En este apartado se analiza el comportamiento de la inversión, el ahorro, el balance financiero de las sociedades no financieras y su financiamiento.

Para comenzar, conviene recordar la igualdad contable básica que relaciona el ahorro, la inversión, el balance financiero y sus fuentes de financiamiento, lo cual podemos expresar de la siguiente forma:

$$S_b - I_b = B_s = \Delta A_{FS} - \Delta P_{FS}$$

Donde:

$S_b$  = Ahorro bruto

$I_b$  = Formación bruta de capital

$B$  = Balance financiero

$\Delta A_F$  = Variación de activos financieros

$\Delta P_F$  = Variación de los pasivos financieros

$S$  = Sociedades no financieras

La expresión anterior es válida para cualquier sector institucional e inclusive para una persona en lo individual y, en pocas palabras, nos indica que el balance financiero ya sea positivo, cuando el ahorro bruto es mayor que la inversión bruta, o negativo, cuando la inversión bruta supera al ahorro, se financia con una combinación de variaciones en los activos y en los pasivos financieros. Supóngase que en un año, el balance financiero es de -10 unidades, es decir, la inversión bruta superó al ahorro bruto en 10 unidades, entonces la variación de pasivos (endeudamiento) debe ser superior a la variación de los activos financieros en 10 unidades. La variación de los pasivos y activos financieros puede ser del tamaño que sea a condición de que el efecto neto compense al balance entre ahorro e inversión.

Un primer aspecto que hay que señalar es el carácter deficitario de las sociedades no financieras, es decir, que sistemáticamente la formación bruta de capital supera al ahorro bruto. Las sociedades no financieras son los deudores típicos de la sociedad. El hecho de que las sociedades no financieras sean estructuralmente deficitarias es un tema de análisis en sí mismo.

El segundo aspecto a destacar es la enorme volatilidad de la creación de los pasivos y activos financieros, tema que analizaremos en secciones posteriores. Por ahora, lo que debe enfatizarse es que de por sí, el balance financiero en las sociedades no financieras fluctúa considerablemente, debido sobre todo al comportamiento errático del ahorro neto; pero las fluctuaciones de la emisión de pasivos o adquisición de activos financieros son todavía mayores. Por lo demás, es claro que existe una correlación estrecha entre el balance financiero y la emisión de pasivos. Por ejemplo, como se observa en el Cuadro 7, en 1993 para financiar un déficit de las sociedades, equivalente al 69.2% de la Formación Bruta de Capital (FBK), las sociedades no financieras emitieron pasivos por el 154% de la FBK y adquirieron activos por el 84.8 % de la FBK.

Visto en retrospectiva, si durante 1993 y 1994 las sociedades no financieras decidieron financiar sus planes de inversión preferentemente a través de la emisión de pasivos, en lugar de hacerlo con ahorro propio disminuyendo el monto de los dividendos a sus accionistas, se debió a la disponibilidad de financiamiento, es

decir, otros sectores institucionales decidieron adquirir esos pasivos y teniendo en cuenta que el ahorro interno del país disminuyó, sólo pudo ser el sector externo.

La política de distribución de dividendos por parte de las sociedades no financieras tuvo, así, una enorme responsabilidad en el aumento del consumo de los hogares y el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que precipitó la crisis de diciembre de 1994.

**Cuadro 7**  
**Balance financiero de las sociedades no financieras y sus fuentes de financiamiento, 1993-1999**  
**(porcentaje de la FBK)**

Año	F.B.K. <sup>1</sup>		Ahorro Bruto	Ahorro Neto	Depreciación	T.K.N <sup>2</sup>	Balance Financiero	ENP <sup>3</sup>	ANAF <sup>4</sup>
	Porcentaje del v.B.P.	Total							
1993	14.0	100.0	30.8	(24.2)	51.7	3.3	(69.2)	154.0	84.8
1994	14.2	100.0	29.0	(29.9)	51.3	2.7	(71.0)	167.7	96.7
1995	12.7	100.0	83.7	14.1	67.3	2.4	(16.3)	7.3	(9.0)
1996	15.5	100.0	72.9	19.4	52.6	0.9	(27.1)	56.7	29.5
1997	18.2	100.0	62.2	19.1	40.1	3.0	(37.8)	74.1	36.3
1998	17.0	100.0	56.8	12.4	43.9	0.5	(43.2)	69.1	26.0
1999	16.1	100.0	58.5	12.1	45.8	0.6	(41.5)	73.3	31.8

<sup>1</sup> Formación bruta de capital.

<sup>2</sup> Transferencias netas de capital.

<sup>3</sup> Emisión neta de pasivos.

<sup>4</sup> Adquisición neta de activos financieros.

Fuente: INEGI (2001).

### 1.3 Emisión de pasivos y adquisición de activos financieros

Evidentemente, el comportamiento extremadamente volátil de la emisión de pasivos y la adquisición de activos financieros debe buscarse en el interés de las sociedades no financieras. El tema es particularmente complejo y constituye un campo fértil para la investigación de los especialistas en la materia, aquí sólo nos detendremos para llamar la atención en los aspectos que consideramos de mayor trascendencia y describir algunos de los comportamientos de los principales componentes de los pasivos y activos financieros.

El primer aspecto es el relativo a las acciones. Por un lado, las acciones constituyen la fuente más importante y menos inestable del financiamiento externo de las sociedades no financieras. Como se muestra en el Cuadro 8, la cuantía de la

emisión de acciones resulta, con excepción de los dos últimos años, superior a la inversión neta de las empresas, es decir, a la formación bruta de capital menos la depreciación (consumo de capital fijo).

**Cuadro 8**  
**Emisión de acciones de las sociedades**  
**No Financiers, 1993-1999**  
**(porcentaje de la inversión neta)**

<i>Año</i>	<i>Inversión Neta</i>	<i>Emisión de Acciones</i>
1993	100.0	229.1
1994	100.0	291.8
1995	100.0	277.5
1996	100.0	147.9
1997	100.0	109.0
1998	100.0	74.5
1999	100.0	81.8

Fuente: INEGI (2001).

Otro aspecto interesante a resaltar con relación a las acciones, es el porcentaje adquirido por cada sector institucional, en particular entre el sector externo de la economía y los internos. El Cuadro 9 refleja el notable aumento del sector externo en la adquisición de las nuevas emisiones de acciones y, por lo tanto, del proceso de desnacionalización de las sociedades mexicanas.

**Cuadro 9**  
**Adquisición de nuevas acciones**  
**por sector institucional, 1993-1999**  
**(porcentaje)**

<i>Año</i>	<i>Sector institucional</i>			
	<i>Total</i>	<i>Sector externo</i>	<i>Hogares</i>	<i>Otros<sup>1</sup></i>
1993	100.0	24.1	70.0	5.9
1994	100.0	17.6	74.1	8.3
1995	100.0	25.8	56.1	18.1
1996	100.0	28.1	59.4	12.5
1997	100.0	30.5	79.3	(9.8)
1998	100.0	31.2	64.2	4.6
1999	100.0	40.0	55.9	4.1

<sup>1</sup> Se refiere fundamentalmente a las sociedades financieras.

Fuente: INEGI (2001).

## 2. Los hogares

La contabilidad nacional define a los hogares como unidad institucional cuando se trata de pequeños grupos de personas que comparten la misma vivienda y reúnen total o parcialmente sus ingresos y su riqueza, consumiendo colectivamente ciertos bienes y servicios, tales como la alimentación y el alojamiento. La servidumbre y otros empleados domésticos remunerados que habitan en el mismo edificio que su empleador no forman parte del hogar de éste, independientemente de que les proporcionen alojamiento y comida como remuneración en especial, puesto que no tienen derecho sobre los recursos colectivos.

Los hogares pueden actuar también como productores y, de hecho, lo hacen cuando la producción se realiza en empresas que son de su propiedad y están controladas por miembros del hogar. En todos los casos, dichas empresas para quedar incluidas en este sector, no deben estar constituidas bajo alguna forma de sociedad, es decir, como una entidad jurídica separada del propio hogar. El excedente de una empresa no constituida en sociedad perteneciente a un hogar, representa una combinación de dos clases diferentes de ingreso, razón por la cual el actual sistema de cuentas nacionales lo denomina “ingreso mixto” en lugar de “excedente de operación”, excepto cuando se trata del excedente derivado de la producción por cuenta propia de los servicios de vivienda.

### 2.1 Origen del ingreso de los hogares

Las fuentes de ingreso primario de los hogares son la remuneración de los asalariados, el ingreso mixto y la renta de la propiedad, que incluye dividendos, intereses y otras rentas. En el Cuadro 10 se presenta la evolución del ingreso primario de los hogares por las fuentes señaladas.

**Cuadro 10**  
**Origen del ingreso primario de los hogares, 1993-1999**  
**(estructura porcentual del total)**

Año	Ingreso primario		Fuentes de ingreso				
	% del PIB <sup>1</sup>	Total	Remuneraciones de asalariados	Excedente de operación	Ingreso mixto	Dividendos	Intereses netos
1993	85.7	100.0	45.0	7.6	24.9	19.8	2.8
1994	83.2	100.0	46.9	8.1	25.2	20.5	(0.7)
1995	76.3	100.0	45.6	9.3	28.0	17.6	(0.6)
1996	76.8	100.0	42.2	8.7	28.8	17.4	2.9
1997	78.7	100.0	42.3	8.3	27.7	18.4	3.3
1998	79.5	100.0	43.0	8.5	26.8	18.1	3.6
1999	80.8	100.0	43.0	8.7	26.8	19.3	2.9

<sup>1</sup> Se refiere al PIB total a precios básicos.

Fuente: INEGI (2001).

Como se aprecia en el Cuadro anterior el ingreso primario de los hogares fluctuó entre un máximo del 85.7% del PIB a precios básicos en 1993 y un mínimo del 76.3% del PIB en 1995. De alguna manera, el ingreso de los hogares es casi una imagen reflejo de las sociedades no financieras, es decir, lo que para las empresas son egresos, para los hogares son ingresos. Así por ejemplo, como señalábamos en la sección anterior que en 1993 y 1994 las sociedades no financieras distribuyeron una elevada proporción de sus ganancias en dividendos, hasta el punto que su ahorro neto fue negativo, reflejándose en un aumento de los ingresos por concepto de dividendos de los hogares.

El ingreso mixto es la segunda fuente en importancia de los ingresos de los hogares después de las remuneraciones a los asalariados, que como se ha señalado, proviene de las empresas de los hogares no constituidas en sociedades y da una idea del tamaño de la economía informal. Destaca el importante crecimiento que registra este tipo de ingresos en el bienio 1995-1996, cuando representa más del 28% del PIB a precios básicos, situación que seguramente se asoció a los efectos de la crisis económica registrada en el país.

## *2.2 Asignación del ingreso disponible de los hogares*

Si al “ingreso primario de los hogares” se suma las prestaciones sociales y las transferencias corrientes y se restan los impuestos directos y las contribuciones sociales, se obtiene el concepto de “ingreso disponible neto”, que como su nombre lo indica, representa el monto de recursos de que disponen los hogares para el consumo o el ahorro.

El Cuadro 11 expone la información sobre los ingresos primario y disponible de los hogares y su asignación y revela cosas importantes. En primer lugar que, en promedio, los hogares aportan una proporción muy baja y decreciente de sus ingresos para el pago de impuestos. De hecho, la proporción del ingreso de los hogares que se destinó al pago de impuestos en 1999 fue de apenas 2.8% del total, es decir, una cifra inferior en 17.6% a la proporción que existía en 1993.

Debe tenerse en cuenta que los impuestos por concepto de dividendos se retienen en la fuente y que los salarios pagados por los hogares a sus empleados, incluidas las empresas no constituidas en sociedades están, para propósitos prácticos, libres de impuestos ya sea por el nivel de remuneraciones o por su carácter de informalidad al igual que los ingresos mixtos. Si comparamos el monto de impuestos directos pagados por los hogares, respecto de las remuneraciones a los asalariados, excluidas las remuneraciones pagadas por los hogares, la tasa efectiva de los impuestos directos es reducida y evoluciona con una tendencia descendente, pues de un nivel del 8.8% en 1993, pasó al 7.5% en 1999.

**Cuadro 11**  
**Origen y asignación del ingreso disponible**  
**de los hogares, 1993-1999**  
**(porcentajes)**

Año	Ingreso primario	Impuestos directos	Contribuciones sociales	Presentaciones sociales y transferencias	Ingreso disponible			
					% del ingreso primario	100.0	Gasto de consumo	Ahorro neto
1993	100.0	3.4	4.4	2.9	95.1	100.0	95.2	4.8
1994	100.0	3.4	4.7	4.2	96.1	100.0	96.5	3.5
1995	100.0	3.1	4.6	5.8	98.1	100.0	97.4	2.5
1996	100.0	2.9	4.1	5.4	98.4	100.0	94.1	5.9
1997	100.0	2.4	3.7	5.8	99.7	100.0	89.6	10.4
1998	100.0	2.9	3.4	6.1	99.8	100.0	92.2	7.8
1999	100.0	2.8	3.2	5.2	99.2	100.0	90.9	9.1

Fuente: INEGI (2001).

Resulta claro que la pérdida de capacidad recaudatoria por parte del Estado se confirma con cualquier indicador que se utilice, incluyendo la comparación con las remuneraciones al trabajo del sector formal de la economía.

El segundo aspecto es que, como se mostró en el Cuadro 11, las contribuciones sociales de los hogares también han disminuido con respecto al ingreso primario, en tanto que las prestaciones sociales y las transferencias netas a los hogares tienen una tendencia a aumentar de manera sostenida en los últimos años del periodo. Esta situación generó prácticamente una compensación de los impuestos y las contribuciones con las prestaciones y transferencias.

En cuanto a la asignación del ingreso disponible de los hogares al consumo y al ahorro, el tema es relevante. Del análisis de la información y visto en retrospectiva, podemos concluir que la alta participación del consumo de los hogares en el PIB total registrado en 1993 y 1994, se debió tanto al hecho de que el ingreso disponible de los hogares respecto al PIB fue excepcionalmente alto en esos años –debido al enorme reparto de dividendos y al auge del crédito– pero también a que se consumió una proporción mayor del ingreso disponible que los niveles registrados en los años más recientes.

El “consumismo” de los hogares en esos años tiene su explicación última en la amplia disponibilidad de recursos del exterior y en que a través del sector financiero y no financiero se generó una amplia disponibilidad de crédito que permitió a los hogares tener balances financieros negativos.

Desde luego que para que los sectores internos más importantes, como las sociedades no financieras y los hogares, hayan registrado balances financieros negativos en esos dos años, el financiamiento de sus déficit tuvo que proceder del

exterior, teniendo en cuenta que por definición los balances de los bancos son para propósitos prácticos de cero. Evidentemente, el sobreendeudamiento de empresas, particularmente en esos años, contribuyó de manera definitiva en la gravedad de las crisis de pagos de 1995.

**Cuadro 12**  
**Impuestos directos pagados por los hogares como proporción**  
**de las remuneraciones a los asalariados, excluidos los**  
**asalariados de los propios hogares, 1993-1999**  
**(porcentajes)**

Año	<i>Impuestos directos de los hogares</i> <i>Remuneración a los asalariado excluidos los hogares</i>
1993	8.8
1994	8.4
1995	8.0
1996	7.9
1997	6.5
1998	7.6
1999	7.5

Fuente: INEGI (2001).

### 2.3 Balance financiero de los hogares y sus fuentes de financiamiento

Si al ahorro neto, es decir la parte del ingreso disponible no consumido, se le añaden las transferencias netas recibidas de capital y el consumo de capital fijo de los hogares, se obtiene el concepto de “ahorro bruto de los hogares”. Si al ahorro bruto, se le resta la formación bruta de capital, se obtiene el “balance financiero”, el cual puede ser positivo o negativo dependiendo de si el ahorro bruto supera o no a la formación bruta de capital.

El balance financiero, positivo o negativo, se salda con movimientos en las cuentas de activos y pasivos financieros. En el Cuadro 13 se presenta esa información con relación al ingreso disponible de los hogares y en su referente con el PIB total.

La formación bruta de capital de los hogares mantiene una asombrosa estabilidad respecto de sus ingresos, de tal manera que las variaciones en el balance financiero dependen fundamentalmente del comportamiento de su ahorro neto. Por otra parte, las variaciones en el balance financiero producen movimientos más que proporcionales en la emisión de pasivos y en la adquisición de activos financieros, de forma tal que superávit relativamente modestos, crean una operación financiera de enormes proporciones, que poco tienen que ver con la dinámica de la economía real.

**Cuadro 13**  
**Cuentas de capital y financieras de los hogares, 1993-1999**  
**(porcentajes del ingreso disponible)**

Año	Ingreso disponible		Ahorro neto	Depreciación	T.K.N. <sup>1</sup>	Ahorro bruto	FBK <sup>2</sup>	Balance financiero	Emisión neta de pasivos	Adquisición de activos financieros
	% del PIB	Total=100								
1993	81.5	100.0	4.8	2.3	(0.1)	7.0	7.0	0.0	8.5	8.5
1994	80.0	100.0	3.5	2.3	0.1	5.9	7.1	(1.2)	1.8	0.6
1995	74.8	100.0	2.5	2.9	0.3	5.7	7.2	(1.5)	2.6	1.1
1996	75.6	100.0	5.9	2.5	0.2	8.6	7.0	1.6	2.0	3.6
1997	78.6	100.0	10.5	2.7	0.1	13.3	7.5	6.8	14.2	21.0
1998	79.4	100.0	7.8	2.7	0.4	10.9	6.6	4.3	10.4	14.7
1999	80.1	100.0	9.1	2.5	0.3	11.9	6.5	5.4	9.5	14.9

<sup>1</sup> Transferencias netas de capital.

<sup>2</sup> Formación bruta de capital.

Fuente: INEGI (2001).

### 3. El sector público general

Este sector institucional está constituido por el gobierno federal, el gobierno del Distrito Federal, los organismos descentralizados productores de bienes y servicios semejantes a los del gobierno, los gobiernos estatales y municipales, así como las instituciones que prestan la seguridad social.

Se distinguen por proporcionar una variada y amplia gama de servicios de carácter social y comunitario, que se entregan gratuitamente a la sociedad o mediante un pago simbólico; entre los más importantes se ubican los servicios de administración de justicia, seguridad pública, servicios de educación y salud, entre otros.

El gobierno general basa su financiamiento en los impuestos, derechos, productos, aprovechamientos y créditos.

#### 3.1 Ingresos, gasto corriente y ahorro neto del gobierno general

Las principales fuentes de ingreso del gobierno general son los impuestos a los bienes y servicios, que incluye el IVA, el IEPS y el impuesto a las importaciones; los impuestos al ingreso y la riqueza que comprenden el ISR a las personas físicas y morales y el impuesto al activo, y las contribuciones sociales para la seguridad social.

El gasto corriente, por su parte, está constituido fundamentalmente por las remuneraciones a los asalariados, el consumo de bienes y servicios, prestaciones sociales, subsidios, transferencias corrientes y el pago de intereses sobre su deuda.

De esta manera, el ahorro neto del gobierno general se define como el ingreso corriente menos el gasto corriente. En el Cuadro 14 se presenta la evolución de los principales conceptos de ingresos, gastos y el ahorro neto de este con respecto del PIB a valores básicos.

El ahorro neto del gobierno general se ha deteriorado y en el curso de apenas seis años, prácticamente se redujo a la mitad (2.2% del PIB a valores básicos en 1999), como consecuencia de la menor captación de ingresos, fundamentalmente de los relacionados con el ingreso y la riqueza. Por su parte, el gasto corriente se incrementó marginalmente.

Otro punto a analizar es el relacionado con el avance del proceso de descentralización del gasto del gobierno, para ello se utilizan como indicadores la participación de los subsectores en el consumo del gobierno general cuya información se presenta a continuación.

El Cuadro 15 muestra que se registró una disminución en la participación del gobierno federal y de los organismos de seguridad social, que se compensó con un aumento en la participación de los gobiernos locales y del Distrito Federal. De hecho, este último fue el que registró el mayor aumento relativo de todos los subsectores. En todo caso, los cambios registrados en la participación de los subsectores en el consumo no fueron ni con mucho radicales, sino que se ha tratado de un proceso incipiente de mayores responsabilidades de los gobiernos locales.

### *3.2 Ahorro, inversión y financiamiento del Gobierno General*

Tal como lo señalamos en el análisis de las sociedades no financieras y los hogares, el balance financiero del sector público se obtiene restándole al ahorro neto más las transferencias de capital, la formación bruta de capital. El balance financiero, que en el caso del gobierno general es positivo para el periodo de análisis, se financia mediante una combinación de movimientos de los activos y pasivos financieros. En el Cuadro 16 se presenta la información sobre la evolución del ahorro, la inversión y su financiamiento, destacando el crecimiento de la emisión neta de pasivos en el año de 1995.

Además de los comentarios sobre los promedios de variación de los activos y pasivos financieros, tal vez el comentario más importante este relacionado con el hecho de la baja y decreciente participación de la inversión del gobierno

**Cuadro 14**  
**Ingresos, gastos y ahorro neto del gobierno general**  
**(porcentajes del PIB a valores básicos)**

Año	Ingresos				Gasto corriente					Ahorro neto		
	Impuesto s/ la producción y las importaciones <sup>1</sup>	Impuesto s/ el ingreso y la riqueza <sup>2</sup>	Contribuciones Sociales	Renta de la propiedad <sup>3</sup>	Ingresos totales	Remuneración de asalariados	Compra de bienes y servicios	Prestaciones sociales	Otros gastos corrientes <sup>4</sup>		Renta de la propiedad <sup>5</sup>	Total de gasto corriente
1993	10.4	6.6	3.4	1.1	21.5	9.5	2.5	1.3	0.5	3.2	17.0	4.5
1994	10.0	6.4	3.7	2.0	22.1	10.0	2.6	1.4	1.2	2.6	17.8	4.3
1995	10.7	5.2	3.2	4.0	23.1	9.1	2.3	1.3	1.3	5.4	19.4	3.7
1996	11.1	5.1	2.9	3.1	22.2	8.4	2.2	1.3	1.2	4.7	17.8	4.4
1997	11.5	5.2	2.7	2.4	21.8	8.6	2.4	1.4	1.7	4.2	18.3	3.5
1998	10.3	5.7	2.4	1.6	20.0	8.8	2.6	1.5	1.2	3.2	17.3	2.7
1999	10.1	5.8	2.4	1.9	20.2	9.2	2.7	1.5	0.7	3.9	18.0	2.2

<sup>1</sup> Incluye IVA, IEPS e impuestos a la importación y otros.

<sup>2</sup> Incluye ISR y el impuesto al activo y otros.

<sup>3</sup> Incluye ingresos por intereses, renta de inmuebles y retiros de las cuasiosociedades.

<sup>4</sup> Incluye transferencias corrientes fuera del gobierno general, subsidios a los productos y excedentes de operación.

<sup>5</sup> Fundamentalmente se refiere a los intereses de la deuda pública.

Fuente: INEGI (2001).

**Cuadro 15**  
**Gasto en consumo del gobierno general**  
**por subsector, 1993-1999**  
**(estructura porcentual del total)**

<i>Año</i>	<i>Gobierno general</i>	<i>Gobierno federal</i>	<i>DF</i>	<i>O.D.<sup>1</sup></i>	<i>Gobiernos locales</i>	<i>Sector social</i>
1993	100.0	28.1	4.5	8.0	41.7	17.6
1994	100.0	28.2	4.4	8.1	42.3	17.0
1995	100.0	26.9	4.4	8.6	42.4	17.6
1996	100.0	27.6	4.9	8.6	42.0	16.9
1997	100.0	25.7	5.2	8.7	43.9	16.5
1998	100.0	25.4	5.1	8.6	44.8	16.1
1999	100.0	25.8	5.0	7.9	45.3	16.0

<sup>1</sup> Organismos descentralizados.

Fuente: INEGI (2001).

**Cuadro 16**  
**Cuentas de capital y financieras del gobierno general, 1993-1999**  
**(porcentajes del PIB a valores básicos)**

<i>Año</i>	<i>Ahorro neto</i>	<i>Depreciación</i>	<i>T.K.N.<sup>1</sup></i>	<i>Ahorro neto más transferencias de capital</i>	<i>Formación bruta de capital</i>	<i>Balance financiero</i>	<i>Emisión neta de pasivos</i>	<i>Adquisición de activos financieros</i>
1993	4.5	0.1	(0.5)	4.1	2.3	1.9	3.5	5.4
1994	4.3	0.1	(0.6)	3.8	2.5	1.3	2.4	3.6
1995	3.7	0.1	(0.6)	3.2	1.6	1.6	8.2	9.8
1996	4.4	0.1	(0.3)	4.2	1.6	2.6	1.4	4.0
1997	3.5	0.2	(0.7)	3.0	1.9	1.1	2.3	3.4
1998	2.7	0.1	(0.4)	2.4	1.5	0.9	5.0	5.9
1999	2.2	0.1	(0.4)	1.9	1.7	0.2	8.1	8.3

<sup>1</sup> Transferencias de capital netas.

Fuente: INEGI (2001).

general. Todo indica que la reacción del gobierno ante la caída del ahorro, ha sido disminuir la inversión al mínimo, ello obviamente con efectos negativos sobre la eficiencia y el crecimiento de la economía a largo plazo.

#### **4. Las sociedades financieras**

El sector de sociedades financieras incluye las sociedades y cuasisociedades residentes en su totalidad, cuya principal actividad consiste en realizar labores de intermediación financiera, o bien la de facilitar su realización. Estas unidades institucionales contraen pasivos por cuenta propia, con el fin de adquirir activos financieros, es decir, captar fondos de los prestamistas para transformarlos y reordenarlos de modo que se adapten a las demandas de los prestatarios.

La importancia de este sector proviene de la facultad para intermediar los flujos financieros entre las unidades de cada sector. Sin embargo, a diferencia de las empresas comercializadoras que compran y venden con ganancias la misma mercancía, las sociedades financieras son auténticas creadoras de crédito. El procedimiento mediante el cual los intermediarios financieros aumentan la disponibilidad por encima de los depósitos “efectivos”, consiste precisamente en que una proporción importante de los depósitos son simplemente créditos. En una operación normal de crédito, el deudor obtiene en préstamo, que al mismo tiempo deposita, de tal forma que los balances del banco entre pasivos y activos financieros se mantienen en equilibrio.

De esta manera el sistema financiero siempre está en condiciones de poder otorgar más crédito. La escasez de crédito es el reflejo de una política monetaria restrictiva o de la propia política crediticia de los bancos. De hecho todos los gobiernos, a través de los organismos de supervisión bancaria, imponen límites a la relación entre los montos de créditos a recursos líquidos u otro tipo de restricciones. Así mismo una política liberal de los propios bancos proveniente de buenas expectativas sobre los negocios conlleva a un aflojamiento de las condiciones crediticias y a una expansión del crédito. Lo importante a señalar es que la escasez de crédito no se debe a la falta de captación sino, en todo caso, a restricciones de la autoridad o a la decisión de los propios bancos.

Durante los años 1993 y 1994 se generó una expansión del crédito sin precedente, lo interesante es que del total de créditos otorgados por las sociedades financieras el 62.0% se destinó al propio sector. Evidentemente, de acuerdo con la información de las sociedades financieras, el origen de esa expansión no puede explicarse por un aumento en la captación “efectiva” sino en la disposición de los bancos a otorgar préstamos.

Entre 1993 y 1994, la adquisición de activos financieros por parte de las sociedades financieras aumentó del 32.1% del PIB al 51.3% del PIB, para 1997 esa proporción había disminuido a solo un 8.3% del PIB. Es interesante señalar que la expansión del crédito de 1994 respecto de 1993 y particularmente por la vía de los préstamos se registró sobre todo al interior del propio sector financiero. De hecho, de un aumento en los préstamos equivalente a 16.0 puntos del PIB, 10.8 puntos fueron aumentos de préstamos entre las mismas sociedades financieras. Se puede afirmar que el sector financiero tiene su propia dinámica, tal como se verá más adelante.

#### *4.1 Ingresos, egresos y balance financiero de las sociedades financieras*

Es importante tomar en cuenta que la importancia de las sociedades financieras estriba en su carácter de creador de pasivos y activos financieros. Indudablemente, hay varios aspectos sobre los cuales debe llamarse la atención en relación con la evolución de las cuentas de producción e ingreso de las sociedades financieras. El primero es la pérdida de participación en el PIB total, como consecuencia de una reducción de los márgenes de intermediación a partir de 1996.

El segundo punto a destacar es el tamaño y variación de los intereses. Los cobrados por las sociedades financieras llegaron a representar el 30.9% del PIB en 1995, año en el que pagaron a los ahorradores el 27.7% del PIB. A partir de 1997, los intereses cobrados por las sociedades financieras se han estabilizado en alrededor del 11.6 % del PIB. El tercer aspecto a resaltar es el deterioro de las cuentas financieras de estas sociedades a partir de 1995, registrando ahorros netos negativos a partir de 1997. Junto a estos tres aspectos, no deja de llamar la atención el descenso que experimentó la remuneración de asalariados y el excedente neto de operación de las sociedades financieras. Al respecto, véase el Cuadro 17.

#### *4.2 Cuenta financiera de las sociedades financieras*

Tarea primordial aunque, no exclusiva, de las sociedades financieras es proporcionar financiamiento a las unidades deficitarias mediante la creación de productos financieros adecuados a las necesidades de cada unidad. Cuanto mayor es el desbalance entre unidades deficitarias y supervitarias, mayor es la cuantía de creación de activos y pasivos financieros.

Lo que la estadística nos proporciona es el balance financiero de cada sector institucional en su conjunto, pero al interior de cada sector se presentan unidades con déficit y superávit y lo que observamos en las estadísticas es el balance

**Cuadro 17**  
**Cuentas seleccionadas de producción e ingresos**  
**de las sociedades financieras, 1993-1999**  
**(porcentajes del PIB a valores básicos)**

Año	PIB	Remuneración de asalariados	Excedente neto de operación	Renta neta	Renta de la Propiedad						Ahorro Neto		
					Pagada		Recibida		Total	Intereses		Otras	Total
					Intereses	Otras	Intereses	Otras					
1993	4.7	1.8	2.7	2.4	8.4	0.6	9.0	11.3	0.0	11.3	1.6		
1994	4.8	1.7	2.8	4.1	9.8	0.8	10.6	13.1	1.6	14.7	2.9		
1995	6.5	1.5	4.4	3.1	25.5	2.2	27.7	30.8	0.1	30.9	1.0		
1996	1.9	1.3	2.3	1.2	15.0	1.3	16.3	17.5	0.0	17.5	0.4		
1997	2.5	1.3	0.9	1.0	9.8	0.5	10.3	11.3	0.0	11.3	(0.3)		
1998	2.7	1.2	1.3	0.7	10.9	0.3	11.2	11.9	0.0	11.9	(0.1)		
1999	2.6	1.1	1.2	0.9	10.2	0.4	10.6	11.6	0.0	11.6	(0.2)		

Fuente: INEGI (2001).

neto entre las unidades deficitarias y superavitarias. Podemos decir que los desequilibrios financieros al interior de un sector son mayores de lo que parecen.

Sin embargo, para explicar el comportamiento de las cuentas financieras de todos los sectores institucionales, es necesario tener presente la existencia de un negocio y cultura financiera que tiene vida propia. Por poner un ejemplo, un hogar teniendo una posición superavitaria, puede vender acciones para pagar un préstamo, pero también pedirlo para pagar otros, generando con ello movimientos en las cuentas financieras. No es extraño que un individuo adquiera un coche a crédito teniendo en el banco lo suficiente para pagarlo de contado. Adicionalmente, al interior del propio sector de las sociedades financieras o cualquiera de sus subsectores, se generan movimientos financieros gigantescos.

En el Cuadro 18 se presenta la información de la cuenta financiera de las sociedades financieras, apreciándose fuertes variaciones entre la emisión de pasivos y la adquisición de activos, destacando el acentuado descenso que se registró en 1997. A partir de este comportamiento, la pregunta de fondo es ¿cuál es la causa de los movimientos tan pronunciados en la emisión de pasivos y la adquisición de activos financieros, que pasaron de representar más del 50% del PIB en 1994 a solamente 8.3% del PIB en 1997?

Al respecto, se observa que con relación a la adquisición neta de activos financieros, los préstamos han sido el rubro más importante, participando en 1994 con el 83% del total, lo cual refleja los altos niveles de crédito que las sociedades financieras otorgaron durante ese año. Asimismo, se tiene que en ese mismo año los préstamos absorbieron el 50% del total de la emisión de pasivos de las sociedades financieras, lo cual fortalece la percepción de que durante este periodo estas sociedades absorbieron gran parte de los préstamos que ellas mismas otorgaron. Al revisar la información del Cuadro 19 se constata que una parte importante de las transacciones financieras se generaron al interior del propio sector financiero.

Es importante resaltar que las sociedades financieras han sido los grandes usuarios del crédito que ellas mismas generan. De hecho, en los años 1993 y 1994, el 62% de los préstamos otorgados por las sociedades financieras tuvieron como destino el propio sector, proporción que disminuyó al 45% para los años 1998 y 1999.

Analizando el total de préstamos a lo largo del periodo de estudio, llama la atención que en 1994 estos se ubicaron por encima del 40% del valor agregado bruto, lo cual es reflejo del exceso de liquidez que se presentó en ese año. De ahí, dicha participación baja a su mínimo en 1997, ubicándose solamente en 1.15% del PIB. Estos datos muestran la fuerte inestabilidad financiera que se ha presentado en el país, propiciando un fuerte descontrol entre los agentes y, por consiguiente, un alto desperdicio económico.

**Cuadro 18**  
**Cuenta financiera de las sociedades financieras, 1993-1999**  
**(porcentajes del PIB a precios básicos)**

Año	Balance financiero	Adquisición neta de activos					Emisión neta de pasivos				
		Total	Dinero legal y depósitos	Valores distintos de acciones	Préstamos	Cuentas por cobrar y otros activos	Total	Dinero legal y depósitos	Valores distintos de acciones	Préstamos	Cuentas por pagar y otros activos
1993	1.7	32.1	2.7	(1.3)	19.2	11.5	30.4	7.9	2.6	13.8	6.1
1994	2.8	51.3	(0.3)	3.7	42.6	5.3	48.5	9.5	5.8	24.6	8.6
1995	1.2	30.3	10.6	17.5	5.1	(2.9)	29.1	15.3	7.0	9.7	(2.9)
1996	0.3	19.9	4.7	10.5	6.5	(1.8)	19.6	9.7	4.8	(2.0)	7.1
1997	(0.3)	8.3	3.9	(2.3)	3.7	3.0	8.6	11.5	(4.7)	(0.6)	2.4
1998	0.0	19.2	1.8	7.5	12.3	(2.4)	19.2	5.6	8.1	3.3	2.2
1999	(0.1)	26.8	1.6	9.1	11.6	4.5	26.9	8.6	7.1	7.3	3.9

Fuente: INEGI (2001).

**Cuadro 19**  
**Origen y utilización de los préstamos por sector institucional, 1993-1999**  
**(porcentajes del valor agregado bruto a precios básicos)**

Año	Sector externo	Sector Prestamistas				Total en préstamos	Sector Prestatarios				Sector Externo	
		IPSFL <sup>1</sup>	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares		IPSFL
1993	0.70	0.00	0.00	119.20	1.80	24.55	4.90	13.80	0.90	4.70	0.10	0.20
1994	0.30	0.00	0.00	42.60	-0.20	40.55	10.50	24.60	4.40	0.90	0.00	0.20
1995	8.80	0.00	0.00	5.10	-0.20	18.06	4.80	9.70	3.70	-1.11	0.70	0.30
1996	-3.80	0.00	0.00	6.50	-0.10	3.05	3.80	-2.00	0.30	1.10	-0.20	0.00
1997	-2.60	0.00	0.00	3.70	0.00	1.15	-0.20	-0.60	0.50	1.40	0.10	0.00
1998	1.70	0.00	0.00	12.30	-1.30	13.00	6.50	3.30	1.90	1.20	0.00	0.20
1999	-1.00	0.00	0.00	11.60	0.10	11.55	1.30	7.30	1.60	1.10	0.00	0.20

<sup>1</sup> IPSFL, instituciones privadas sin fines de lucro.

Fuente: INEGI (2001).

En este contexto, las amplias variaciones en los movimientos de activos y pasivos financieros tienen varias explicaciones. Por un lado, más que expresar los balances financieros de los sectores, su comportamiento obedece a los balances de las unidades y no al promedio del sector institucional, que de hecho es lo que presentan las estadísticas. La emisión de pasivos y la adquisición de activos financieros no depende del promedio sectorial, sino de la suma de los déficit de todas las unidades deficitarias y de los superávit de las unidades superavitarias. La segunda razón tiene que ver con la tendencia de las unidades a obtener la mejor combinación de activos y pasivos, y de ello depende un sin número de factores, tales como los rendimientos y costos esperados de activos y pasivos y los riesgos. No se trata obviamente de agotar el tema, el cual da para un trabajo de investigación mucho más profundo del que aquí se ha propuesto. Lo importante es llamar la atención sobre los hechos registrados y adelantar ideas sobre las causas que lo generaron.

## **5. El sector externo**

Existe consenso en que la principal limitante al crecimiento de la economía mexicana está en una restricción externa, entendida como la tendencia estructural a registrar déficit con el exterior en montos que no pueden ser financiados a largo plazo, cuando el crecimiento registra niveles por debajo de los necesarios para absorber los empleos que la sociedad mexicana demanda.

Por lo anterior, el análisis de la relación entre la dinámica macroeconómica y su vinculación con el sector externo, resulta indispensable en la búsqueda de la estrategia para reducir la fragilidad externa, y poder alcanzar los ritmos de crecimiento compatibles con el mejoramiento permanente y generalizado de las condiciones de vida de los mexicanos.

### *5.1 Cuentas del sector externo*

Como se puede observar en el Cuadro 20, durante el periodo de análisis se registró un importante aumento de la participación del sector externo en la economía. De hecho, entre 1993 y 1999, la participación de las exportaciones en el PIB se duplicó y las importaciones aumentaron su participación del 20.9% del PIB al 35.4% del producto.

La evolución de las exportaciones e importaciones de mercancías, generó que la balanza comercial registrara un déficit del 4.3 y 5.2% del PIB en 1993 y 1994, respectivamente, situación que se revirtió en los años de 1995 y 1996 debido a la caída en los niveles de producción con respecto a 1994, los cuales se recuperaron hasta 1997, año a partir del cual se vuelve a registrar déficit.

**Cuadro 20**  
**Cuentas del sector externo, 1993-1999**  
**(porcentajes del PIB a precios básicos)**

Año	X	M	Bc	Bcc	Ahorro externo	Emisión de pasivos	Adquisición de activos financieros		
							Total	Acciones <sup>1</sup>	Otros activos
1993	16.6	20.9	(4.3)	(6.4)	6.4	1.0	7.4	4.1	3.3
1994	18.3	23.5	(5.2)	(7.5)	7.5	1.5	9.0	3.9	5.1
1995	33.3	30.4	2.9	(0.6)	0.6	2.8	3.4	3.8	(0.4)
1996	35.4	33.1	2.3	(0.7)	0.7	2.3	3.0	4.0	(1.0)
1997	33.5	33.6	(0.1)	(2.1)	2.1	(2.1)	0.0	4.4	(4.4)
1998	33.6	35.9	(2.3)	(4.2)	4.2	(0.2)	4.0	2.7	1.3
1999	33.7	35.4	(1.7)	(3.2)	3.2	0.6	3.8	3.5	0.3

X= Exportaciones de bienes y servicios, M= Importaciones de bienes y servicios.

Bc= Balanza comercial, Bcc= Balanza en cuenta corriente.

<sup>1</sup> Incluye la inversión extranjera directa.

Fuente: INEGI (2001).

La balanza de cuenta corriente, que se obtiene de la suma de la balanza comercial y la balanza de factores, registró déficit en todos los años del periodo, inclusive en 1995 cuando se recordará que el PIB decreció en 6.8% en términos reales. Particularmente importante fue el déficit en cuenta corriente registrado en 1994, cuando llegó a representar el 7.5% del PIB.

El balance en cuenta corriente del país con el exterior se financia con el ahorro externo y constituye el destino y el origen de los recursos, de manera que uno es el equivalente del otro con signo contrario. El ahorro externo tiene su contraparte financiera mediante una combinación de adquisición de activos financieros y de emisión de pasivos, de tal forma que se tiene la siguiente igualdad.

$$Bcc = \Delta A_f - \Delta P$$

Donde:

Bcc = Balance en cuenta corriente del exterior

$\Delta A_f$  = Variación de activos financieros

$\Delta P$  = Variación de pasivos

Teniendo en cuenta que para la economía en su conjunto, incluyendo el sector externo, el balance financiero es necesariamente cero, el balance financiero del exterior es equivalente, con signo contrario, de los sectores internos, tal como se muestra en el Cuadro 21.

**Cuadro 21**  
**Balance financiero por sector institucional, 1993-1999**  
**(porcentajes del PIB a precios básicos)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nacional	(6.4)	(7.5)	(0.6)	(0.7)	(2.1)	(4.2)	(3.2)
Sociedades no financieras	(10.2)	(10.7)	(2.4)	(4.9)	(8.1)	(8.5)	(7.7)
Sociedades financieras	1.7	2.8	1.2	0.3	(0.3)	0.0	(0.1)
Gobierno general	1.9	1.3	1.6	2.6	1.1	0.9	0.2
Hogares	0.0	(0.9)	(1.1)	1.2	5.3	3.4	4.3
IPSFL <sup>1</sup>	0.2	0.0	0.0	0.1	(0.1)	0.0	0.0
Externo	6.4	7.5	0.6	0.7	2.1	4.2	3.2

<sup>1</sup> Se refiere al PIB total a precios básicos.

Fuente: INEGI (2001).

En el caso hipotético de que no existiera disponibilidad de ahorro externo, el balance de los sectores nacionales tendría que ser necesariamente cero, es decir, los déficit de algún(os) sector(es) interno(s) se tendrían que compensar necesariamente con el superávit del o los otros sectores internos.

El tema central a analizar es el proceso mediante el cual el ahorro externo se iguala, por un lado, con el déficit en la cuenta corriente con el exterior y con los déficit de los sectores internos. Asimismo, interesa en particular analizar la vinculación entre el flujo de ahorro externo, el consumo, el ahorro interno, la inversión y la balanza comercial, con el propósito de plantear soluciones a la fragilidad externa, principal limitante al crecimiento económico alto y sostenido que requiere el país.

El punto de vista de que el ahorro externo constituye un complemento al ahorro interno cuando éste es insuficiente para financiar los planes de inversión, se ve seriamente cuestionado por la información que hemos analizado sobre el comportamiento de los sectores institucionales, la cual estaría indicando más bien lo contrario, es decir, que la disponibilidad de ahorro externo tiende mediante una serie de mecanismos, a reducir la generación de ahorro interno. Dicho de otra forma, el ahorro externo se destina en buena parte a financiar el consumo interno.

Existen muchas formas mediante las cuales el ahorro externo fomenta el consumo. El aumento en la disponibilidad de financiamiento externo promueve un mayor reparto de utilidades, de las cuales una parte importante se destina al consumo. Inclusive, la entrada de inversión extranjera directa tiende a deprimir al ahorro interno y a fomentar el consumo. Es ampliamente reconocido que dicha inversión

se lleva a cabo, en buena medida, a través de la compra de empresas ya establecidas. Es evidente que al menos parte del ingreso proveniente de la venta de esas acciones se traduce en mayor consumo.

La disponibilidad de recursos financieros del exterior también ha reducido el esfuerzo recaudador del gobierno, de manera que ante la oposición de la población al pago de impuestos, la salida más fácil es la de recurrir al financiamiento. Adicionalmente, ante la presencia estructural de déficit con el exterior, históricamente las autoridades monetarias han mantenido tasas de interés internas elevadas con el propósito de atraer la inversión extranjera de cartera para financiar dichos déficit. Este mecanismo ejerce un efecto depresivo sobre la inversión y el ahorro y le resta competitividad al aparato productivo nacional, reproduciendo nuevamente el déficit que se pretendía financiar con las altas tasas de interés. La razón por la cual en años de crisis como 1995, el ahorro interno aumenta, se debe simplemente a que las empresas reducen el reparto de ganancias.

**Cuadro 22**  
**Ahorro neto por sector institucional, 1993-1999**  
**(porcentajes del PIB a precios básicos)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total	13.0	13.7	9.1	13.5	17.3	15.3	14.7
Nacional	6.6	6.2	8.5	12.8	15.3	11.1	11.5
Sociedades no financieras	(3.6)	(3.8)	2.0	3.5	4.1	2.4	2.2
Sociedades financieras	1.6	2.9	1.0	0.4	(0.3)	(0.1)	(0.2)
Gobierno general	4.5	4.3	3.7	4.4	3.5	2.7	2.2
Hogares	3.9	2.8	1.9	4.5	8.2	6.2	7.3
IPSFL <sup>1</sup>	0.2	0.0	(0.1)	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.1)
Externo	6.4	7.5	0.6	0.7	2.1	4.2	3.2

<sup>1</sup> Instituciones privadas sin fines de lucro.

Fuente: INEGI (2001).

La entrada de recursos del exterior ejerce un efecto de apreciación del tipo de cambio, fomentando con ello las importaciones y frenando las exportaciones. En cierta forma, se puede afirmar que la oferta de financiamiento externo genera su propia demanda, es decir, que ante el aumento de la disponibilidad de recursos del exterior, se crean las condiciones para que la balanza en cuenta corriente se deteriore hasta el punto de absorber esa disponibilidad de ahorro.

## 5.2 Ahorro externo, consumo e inversión

La disponibilidad de ahorro externo permite a los sectores internos gastar en exceso del ingreso nacional, tanto en consumo como en inversión. La diferencia entre el ingreso nacional y el gasto de los sectores internos representa al ahorro o financiamiento externo, tal como lo representa la igualdad siguiente:

$$Y\eta + Se = C + I$$

Donde:

$Y\eta$  = Ingreso nacional bruto

$Se$  = Ahorro externo

$C$  = Gasto total en consumo

$I$  = Formación bruta de capital

El punto a discutir y aclarar es en qué proporción el ahorro externo se destina al consumo y en cuánto a la inversión. Si se tiene en cuenta que el balance de los sectores internos se compensa necesariamente con el balance externo, un aumento en el ahorro externo se traduce en un mayor déficit de los sectores internos, pero lo que vamos a tratar de estimar es que proporción del financiamiento externo se destina al consumo y cuanto a la inversión.

En principio, podríamos suponer que la persistencia de los déficit con el exterior, se debe a que el ahorro externo se orienta primordialmente al consumo y, en ese caso, deberíamos encontrar una relación positiva y significativa entre el consumo y el ahorro externo y, consecuentemente, una relación inversa entre el ahorro interno y el externo. Respecto de la relación entre el ahorro externo y la inversión, consideramos que no debiera existir una relación significativa porque todo indica que las empresas en conjunto siempre disponen de fuentes de financiamiento; su disyuntiva es entre ahorro propio o externo. Con el propósito de ilustrar lo anterior, en el Cuadro 23 se presenta la información relativa al ingreso, el consumo, la inversión y el ahorro interno y externo como proporción del PIB para el periodo 1988-1999.

**Cuadro 23**  
**Consumo, inversión y ahorro interno y externo, 1988-1999**  
**(porcentajes del PIB a precios de mercado)**

<i>Año</i>	<i>Consumo total</i>	<i>Formación bruta de capital</i>	<i>Ahorro interno bruto</i>	<i>Ahorro externo</i>
1988	76.0	22.6	21.3	1.3
1989	77.1	22.9	20.3	2.6
1990	78.0	23.1	20.3	2.8
1991	79.6	23.3	18.7	4.7
1992	81.7	23.3	16.6	6.7
1993	82.9	21.0	15.1	5.9
1994	83.1	21.7	14.8	6.9
1995	77.5	19.8	19.3	0.5
1996	74.8	23.1	22.5	0.7
1997	74.2	25.9	24.0	1.9
1998	77.8	24.3	20.5	3.9
1999	78.1	23.5	20.6	2.9

Fuente: INEGI (2001).

A partir de la información anterior, se estimaron las siguientes ecuaciones bajo un análisis multivariado,<sup>2</sup> arrojando estos resultados:

$$C = 74.38 + 1.18 S_e$$

(104.38)      (6.65)

Observaciones: 12;  $R^2$ : 0.8156;  $R^2$  - ajustada: 0.7972; F-estadística 44.24 (Prob. 0.0001); Pruebas de Autocorrelación: Durbin-Watson 1.5541; Breusch-Godfrey 0.6113 (Prob. 0.5661); Pruebas de Heteroscedasticidad: ARCH (1): 0.5082 (Prob. 0.4939); White: 0.9487 (Prob. 0.4227); Normalidad: Jarque-Bera 0.0598 (Prob. 0.9704); Linealidad: RESET (1): 1.6983 (Prob. 0.2248); Cambio Estructu-

<sup>2</sup> El modelo se construyó bajo la siguiente especificación:

$$\begin{bmatrix} \gamma_1 \\ \gamma_2 \\ \gamma_3 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X_1 & 0 & 0 \\ 0 & X_2 & 0 \\ 0 & 0 & X_3 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \beta_3 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_3 \end{bmatrix} = X\beta + \varepsilon$$

en donde  $\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_{11} & \sigma_{12} & \sigma_{13} \\ \sigma_{21} & \sigma_{22} & \sigma_{23} \\ \sigma_{31} & \sigma_{32} & \sigma_{33} \end{bmatrix}$ , y  $V = \Sigma\Theta I$ , tal que  $\hat{\beta} = [X'(\Sigma^{-1}\Theta)X]^{-1} X'(\Sigma^{-1}\Theta)y$

ral: CUSUM: se mantiene dentro de los márgenes; CUSUM-Q: se mantiene dentro de los márgenes; Coeficientes Recursivos: mantiene estabilidad en los últimos años.

$$S_i = 23.4 - 1.04 S_e$$

(25.97)      (-4.72)

Observaciones: 12;  $R^2$  : 0.6902;  $R^2$  – ajustada: 0.6592; F-estadística 22.2832 (Prob. 0.0008); Pruebas de Autocorrelación: Durbin-Watson 1.2354; Breusch-Godfrey 1.1697 (Prob. 0.3583); Pruebas de Heteroscedasticidad: ARCH (1): 0.3635 (Prob. 0.5614); White: 1.0409 (Prob. 0.3420); Normalidad: Jarque-Bera 0.1428 (Prob. 0.9310); Linealidad: RESET (1): 3.7175 (Prob. 0.0859); Cambio Estructural: CUSUM: se mantiene dentro de los márgenes; CUSUM-Q: se mantiene dentro de los márgenes; Coeficientes Recursivos: mantiene estabilidad en el periodo 97-99.

$$I = 23.04 - 0.04 S_e$$

(26.15)      (-0.19)

Observaciones: 12;  $R^2$  : 0.0035;  $R^2$  – ajustada: 0.0000; F-estadística 0.0349 (Prob. 0.8555); Pruebas de Autocorrelación: Durbin-Watson 1.2510; Breusch-Godfrey 1.0909 (Prob. 0.3811); Pruebas de Heteroscedasticidad: ARCH (1): 0.3883 (Prob. 0.5486); White: 1.0429 (Prob. 0.3912); Normalidad: Jarque-Bera 0.1200 (Prob. 0.9417); Linealidad: no existe; Cambio Estructural: CUSUM: Se mantiene dentro de los márgenes; CUSUM-Q: toca ligeramente el margen en el año 1994; Coeficientes Recursivos: Mantiene estabilidad en los últimos años.

La primera ecuación indica la existencia de una relación positiva y estadísticamente significativa entre el ahorro externo y el consumo nacional. El coeficiente es estadísticamente similar a la unidad, por lo que a cada punto de PIB que se incrementa el ahorro externo, el consumo nacional lo hará en la misma proporción.

Por su parte, la relación entre el ahorro interno y el externo, es también estadísticamente significativa, pero inversa y en magnitud que no difiere de la unidad. La tercera ecuación nos indica que no existe relación alguna entre el ahorro externo y la formación bruta de capital.

En razón de lo anterior, la información sobre el comportamiento de los sectores institucionales no deja dudas en el sentido de que la variable independiente es el ahorro externo, es decir, que la disponibilidad de ahorro se traduce en aumentos en el consumo y en reducciones en el ahorro interno y no al revés.

## 6. Distribución del ingreso, ahorro e inversión

Hemos encontrado en el apartado anterior una relación directa y estadísticamente significativa entre el consumo y el ahorro externo y, en contraparte, una relación inversa y estadísticamente significativa entre el ahorro externo y el ahorro interno.

Cómo explicar ese comportamiento, es decir, de qué manera la disponibilidad de ahorro externo se traduce en poder de compra de los hogares, que son las unidades que finalmente consumen. Debe existir un mecanismo mediante el cual el ahorro externo se transforme en poder adquisitivo de los hogares, esto es, en ingreso disponible y en crédito a los hogares.

Recordando que las fuentes de ingreso más importantes de los hogares son las remuneraciones al trabajo y las ganancias distribuidas, debe existir una relación positiva entre el ahorro externo y las remuneraciones al trabajo y las ganancias distribuidas como proporción del PIB y, por lo tanto, una relación inversa entre el ahorro externo, el excedente de operación y el ahorro interno de las empresas.

### *6.1 Relación teórica entre distribución del ingreso, ahorro e inversión: el modelo de Kaldor<sup>3</sup>*

Para explicar la forma en que el ahorro externo y el coeficiente de inversión inciden sobre la distribución del ingreso, se ha decidido recurrir a una primera aproximación del modelo de Nicholas Kaldor, mismo que se reformulará posteriormente para incluir el ahorro externo y diferenciar entre ganancias distribuidas y ganancias retenidas.

Kaldor propone una división del ingreso en dos grandes categorías: salarios (W) y beneficios (P), donde el concepto de salarios incluye las remuneraciones al trabajo en general y los beneficios al ingreso de todos los propietarios y no sólo de los empresarios, siendo la diferencia más importante entre ellos la propensión marginal a consumir (o ahorrar); el ahorro marginal de los trabajadores es pequeño en relación al de los capitalistas.

Siendo  $S_w$  y  $S_p$  los ahorros originados en los salarios y beneficios, respectivamente, se tienen las siguientes identidades:

<sup>3</sup> Kaldor (s.f.).

$$Y \equiv W + P$$

$$I \equiv S$$

$$S \equiv S_w + S_p$$

Donde:

$Y$  = Valor agregado a precios básicos

$I$  = Inversión

Suponiendo funciones de ahorro proporcionales a los ingresos, tenemos:

$S_w = s_w W$  y  $S_p = s_p P$ , con los cual se obtiene:

$$I = s_p P + s_w W = s_p P + s_w (Y - P) = (s_p - s_w)P + s_w Y$$

De donde:

$$\frac{I}{Y} = (s_p - s_w) \frac{P}{Y} + s_w \quad (1)$$

$$\frac{P}{Y} = \left( \frac{I}{s_p - s_w} \right) \frac{1}{Y} - \frac{s_w}{s_p - s_w} \quad (2)$$

De tal manera que dadas las propensiones a ahorrar de los asalariados de los capitalistas, la proporción de los beneficios en el ingreso depende simplemente de la proporción de la inversión sobre el producto. El valor explicativo del modelo, más allá de las ecuaciones o identidades, depende de la hipótesis keynesiana de que la inversión en el producto puede ser tratada como variable independiente de las propensiones a ahorrar ( $s_p$  y  $s_w$ ).

El modelo funciona solamente si las dos propensiones a ahorrar son diferentes y la propensión marginal a ahorrar de las ganancias supera a la de los salarios:

$$s_p \neq s_w \text{ y } s_p > s_w$$

En el caso particular que  $s_w = 0$ , las ganancias igualan a la suma de la inversión y el consumo de los capitalistas, es decir:

$$p = \frac{1}{sp} I$$

En este caso especial, la incidencia de todos los impuestos, tanto sobre el ingreso y las utilidades como sobre los productos, recaen en los salarios. En cierta forma, los salarios son un residuo. En el caso de que  $sw$  sea positivo, las ganancias totales serán reducidas en  $Sw$ , es decir, existe en el modelo una relación inversa entre la participación de las ganancias en el producto y el ahorro de los salarios.

### *6.2 Una reformulación al modelo de Kaldor para diferenciar entre las ganancias distribuidas y retenidas e incluir el ahorro externo*

Igual que en Kaldor, el ingreso se divide en dos grandes categorías: salarios ( $W$ ) y Beneficios ( $P$ ), pero en este caso, los beneficios se distribuyen a su vez entre los propietarios del capital ( $P_d$ ) y las ganancias retenidas ( $P_r$ ), de tal manera que obtenemos:

$$\begin{aligned} Y &\equiv W + P_d + P_r \\ I &\equiv S \\ S &\equiv S_w + S_p + S_e \\ S_p &= spP_d + P_r \end{aligned}$$

Donde:

$P_d$  = Ganancias distribuidas a los propietarios del capital

$P_r$  = Ganancias retenidas por las empresas

$S_e$  = Ahorro externo

Suponiendo, al igual que Kaldor, funciones de ahorro simplemente proporcionales a los ingresos, se obtiene:

$$I = spP_d + P_r + swW + S_e$$

De donde:

$sp$  = propensión al ahorro de las ganancias distribuidas

$sw$  = propensión al ahorro de los salarios

Dividiendo entre el PIB, se obtiene

$$\frac{I}{Y} = sp \frac{P_d}{Y} + \frac{P_r}{Y} + sw \frac{W}{Y} + \frac{S_e}{Y}$$

Si suponemos que  $\Theta$  representa la proporción de las ganancias que se retienen tal que  $P_r = \Theta P$ , tenemos:

$$\frac{I}{Y} = sp(1 - \Theta) \frac{P}{Y} + sw \frac{Y - P}{Y} + \frac{S_e}{Y} \quad (3b)$$

$$\frac{I}{Y} = [\Theta + sp(1 - \Theta) - sw] \frac{P}{Y} + sw + se \quad (3c)$$

$$\frac{P}{Y} = \left[ \frac{1}{\Theta + sp(1 - \Theta) - sw} \right] \frac{I}{Y} - \left[ \frac{sw + se}{\Theta + sp(1 - \Theta) - sw} \right] \quad (4)$$

Si consideramos el caso particular de Kaldor donde  $sw = 0$ , podemos tener para el caso específico de este estudio que  $sw = se = 0$ , por lo que tendríamos:

$$\frac{P}{Y} = \frac{1}{\Theta + sp(1 - \Theta)} \cdot \frac{I}{Y}$$

Es decir, la participación de las ganancias en el producto depende, además del coeficiente de inversión y la propensión al ahorro de los propietarios del capital, del factor de distribución entre las ganancias distribuidas y retenidas; nótese que entre mayor sea la proporción de las ganancias retenidas ( $\Theta$ ), mayor será el ahorro de las empresas. De manera que dado un coeficiente de inversión y la propensión al ahorro de los propietarios del capital, la participación de las ganancias en el ingreso será inversamente proporcional a la parte de las ganancias retenidas

$(\Theta)$  respecto de las ganancias totales. En otras palabras, entre mayor sea el porcentaje de ganancias retenidas, la participación de las ganancias en el ingreso tendería a ser menor y, por lo tanto, mayor la de los salarios.

Por otra parte, volviendo a la ecuación (4) y suponiendo que el coeficiente de inversión sea independiente de las pensiones al ahorro, un aumento en el coeficiente de ahorro externo tiende a reducir la participación de las ganancias en el producto. Es interesante señalar que a diferencia del modelo de Kaldor, no es necesario suponer que  $sw \neq sp$  y  $sp > sw$ .

Más aún, el modelo funciona inclusive si se supone que  $sp$  y  $sw = 0$ . En este caso, la participación de las ganancias en el producto sería:

$$\frac{P}{Y} = \left[ \frac{1}{\Theta} \cdot \frac{I}{Y} \right] - \frac{se}{\Theta}$$

En el caso de que el ahorro externo también fuera cero, la participación de las ganancias en el ingreso estaría representado por:

$$\frac{P}{Y} = \frac{1}{\Theta} \cdot \frac{I}{Y}$$

Para concluir este apartado conviene insistir en que, de acuerdo con el modelo teórico, la disponibilidad de ahorro externo junto con las decisiones de los dirigentes de las empresas sobre cuánto invertir y cuántas ganancias retener y repartir, definen la distribución del ingreso entre las remuneraciones al trabajo y las ganancias y de éstas entre los accionistas y las empresas y por esa vía el monto del consumo, el ahorro y la balanza de pagos.

### *6.3 La distribución del ingreso entre remuneraciones al trabajo y las ganancias y su vinculación con la inversión y el ahorro externo*

#### 6.3.1 La evidencia empírica

En el Cuadro 24 se presenta la información sobre la evolución de las remuneraciones al trabajo, el excedente bruto de operación, la formación bruta de capital y el ahorro externo, todas con respecto al PIB a precios corrientes.

**Cuadro 24**  
**Distribución del ingreso, inversión y ahorro externo, 1988-1999**  
**(porcentajes del PIB a precios de mercado)**

<i>Año</i>	<i>Remuneraciones de asalariados</i>	<i>Excedente bruto de operación<sup>1</sup></i>	<i>Formación bruta de capital</i>	<i>Ahorro externo</i>
1988	29.8	61.7	22.6	1.3
1989	29.5	61.8	22.9	2.6
1990	29.5	61.5	23.1	2.8
1991	30.9	60.0	23.3	4.7
1992	32.9	57.9	23.3	6.7
1993	34.7	56.6	21.0	5.9
1994	35.3	56.1	21.7	6.9
1995	31.1	59.9	19.8	0.5
1996	28.9	61.7	23.1	0.7
1997	29.6	60.5	25.9	1.9
1998	30.6	60.5	24.3	3.9
1999	31.3	59.8	23.5	2.9

<sup>1</sup> Incluye ingresos del capital y mixtos.

Fuente: INEGI (2001).

Con el modelo expuesto anteriormente, en el que se indica la existencia de una relación directa entre el coeficiente de inversión y la participación de las ganancias en el producto y una relación inversa entre éstas y el coeficiente de ahorro externo; se estimaron las siguientes ecuaciones bajo un análisis de regresión multivariante: <sup>4</sup>

$$\begin{array}{rcc}
 P/Y = 52.5634 + 0.4226 & I/Y - 0.7051 & S_e/Y \\
 (11.464) & (2.137) & (-5.137)
 \end{array}$$

Observaciones: 12;  $R^2$ : 0.7824;  $R^2$  – ajustada: 0.7340; F-estadística 16.18 (Prob. 0.0010); Pruebas de Autocorrelación: Durbin-Watson 1.1150; Breusch-Godfrey 2.1828 (Prob. 0.1833); Pruebas de Heteroscedasticidad: ARCH (1): 0.6287

<sup>4</sup> El modelo se construyó bajo la siguiente especificación:  $\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X_1 & 0 \\ 0 & X_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \end{bmatrix} = XB + e$

en donde:  $\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_{11} & \sigma_{12} \\ \sigma_{21} & \sigma_{22} \end{bmatrix}$ , y  $V = \Sigma \Theta I$ , tal que  $\hat{\beta} = [X'(\Sigma^{-1}\Theta I)X]^{-1} X'(\Sigma^{-1}\Theta I)y$ .

(Prob. 0.04452); White: 1.6319 (Prob. 0.2679); Normalidad: Jarque-Bera 0.6123 (Prob. 0.7368); Linealidad: RESET (1): 7.9681 (Prob. 0.0224); Cambio Estructural: CUSUM: Se mantiene dentro de los márgenes; CUSUM-Q: corta el margen inferior en el periodo 94 – 96; Coeficientes Recursivos: mantiene estabilidad a partir de 1994.

$$W/Y = 41.6023 - 0.5665 I/Y + 0.7447 S_e/Y$$

$$(10.347) \quad (-3.266) \quad (6.187)$$

Observaciones: 12;  $R^2$ : 0.8513;  $R^2$  – ajustada: 0.8182; F-estadística 25.75 (Prob. 0.0002); Pruebas de Autocorrelación: Durbin-Watson 1.1339; Breusch-Godfrey 1.7441 (Prob. 0.2429); Pruebas de Heteroscedasticidad: ARCH (1): 0.6899 (Prob. 0.4276); White: 1.0610 (Prob. 0.4419); Normalidad: Jarque-Bera 0.9539 (Prob. 0.6206); Linealidad: RESET (2): 3.3084 (Prob. 0.0974); Cambio Estructural: CUSUM: se mantiene dentro de los márgenes; CUSUM-Q: corta el margen inferior en el periodo 94 – 95; Coeficientes Recursivos: mantiene estabilidad a partir de 1995.

Las ecuaciones anteriores estarían corroborando la hipótesis del modelo teórico en el sentido de que a mayor coeficiente de inversión mayor será la participación de las ganancias en el producto y menor la de las remuneraciones al trabajo. Por el contrario, a mayor coeficiente de ahorro externo corresponde una menor participación de las ganancias en el producto y mayor participación de las remuneraciones. De acuerdo con estas ecuaciones, la distribución del ingreso entre salarios y ganancias se determina, fundamentalmente, por la combinación de la disponibilidad de ahorro externo y el coeficiente de inversión.

El aumento en el consumo a consecuencia del aumento en el ahorro externo, se explica por el aumento en la participación de las remuneraciones al trabajo y también al aumento en el monto de las ganancias distribuidas; de hecho la disponibilidad de ahorro externo contribuye a atemperar el conflicto permanente por la distribución del ingreso entre los trabajadores, por un lado, y las empresas por otro, y entre los administradores de las empresas y los dueños del capital.

De tal manera que la disponibilidad de financiamiento externo a las empresas permite a sus dirigentes financiar sus planes de expansión y, al mismo tiempo, aumentar las remuneraciones a los trabajadores y las ganancias distribuidas. Esta es la razón de fondo por la cual se esperaría, por una parte, una relación directa entre la participación de los salarios y ganancias distribuidas en el PIB y el ahorro externo, y por otra, una relación inversa entre el coeficiente de inversión y los salarios y las ganancias distribuidas.

La información disponible sobre las ganancias distribuidas para el periodo 1993-1999 muestra que también existe una relación positiva y significativa entre ahorro externo y ganancias distribuidas tal como se presenta a continuación.

**Cuadro 25**  
**Dividendos y formación bruta de capital de las**  
**sociedades no financieras y ahorro externo, 1993-1999**  
**(porcentaje del PIB a precios básicos)**

<i>Año</i>	<i>Dividendos</i>	<i>Formación bruta de capital</i>	<i>Ahorro externo</i>
1993	15.8	13.5	5.9
1994	16.0	13.9	6.9
1995	12.8	13.2	0.5
1996	12.7	16.5	0.7
1997	13.7	19.4	1.9
1998	13.8	18.1	3.9
1999	14.7	17.0	2.9

Fuente: INEGI (2001).

A partir de esa información, se estimó la ecuación siguiente:

$$D = 12.9946 + 0.5012 - 0.0254 \text{ FBK}$$

$$(8.0466) \quad (5.4672) \quad (-0.2735)$$

Observaciones: 7;  $R^2$  : 0.8956;  $R^2$  – ajustada: 0.8435; F-estadística 17.16 (Prob. 0.0109); Pruebas de Autocorrelación: Durbin-Watson 2.7690; Breusch-Godfrey 9.1885 (Prob. 0.0981); Pruebas de Heteroscedasticidad: ARCH (1): 3.4360 (Prob. 0.1374); White: 3.0325 (Prob. 0.2630); Normalidad: Jarque-Bera 0.0576 (Prob. 0.9715); Linealidad: RESET (1): 0.1366 (Prob. 0.7362); Cambio Estructural: CUSUM: se mantiene dentro de los márgenes; CUSUM-Q: se mantiene dentro de los márgenes; Coeficientes Recursivos: mantiene estabilidad en todos los años.

Donde:

D = Dividendos

$S_e$  = Ahorro Externo

FBK = Formación Bruta de Capital

La ecuación anterior muestra una relación positiva y significativa entre el ahorro externo y los dividendos de las empresas, mientras que las decisiones de inversión no influyen sobre los montos de ganancias a distribuir.

Esta ecuación junto con la (4) nos confirmaría la hipótesis de que el ahorro externo tiene una relación inversa con las ganancias totales pero directa con los dividendos. En última instancia, ello significa que a mayor disponibilidad de ahorro externo, menor ahorro interno de las empresas.

Las ecuaciones anteriores muestran que las variaciones en la disponibilidad de ahorro externo se traduce en variaciones en el mismo sentido de las remuneraciones al trabajo y las ganancias distribuidas, de manera que el consumo varía en la misma proporción que el ahorro externo. En otras palabras, el ahorro externo sustituye en su totalidad al ahorro interno. Aquel no viene a complementar al ahorro interno cuando éste es insuficiente sino más bien el ahorro interno es insuficiente para financiar la inversión porque se dispone de ahorro externo. De hecho las variaciones en la disponibilidad de ahorro externo no tienen ninguna incidencia sobre el coeficiente de inversión.

## Conclusiones

A lo largo de esta investigación se encontraron evidencias de que la distribución del ingreso entre los salarios y las ganancias y de estas últimas entre los dividendos y las ganancias retenidas, determinan el comportamiento del consumo, inversión y balanza comercial y, en última instancia, las posibilidades de crecimiento de la economía mexicana.

En este sentido, la conclusión del estudio es que la distribución del ingreso entre las remuneraciones al trabajo y las ganancias se determina plenamente por los coeficientes de inversión y de ahorro externo. A mayor coeficiente de inversión, mayor la participación de las ganancias y menor la de los salarios. A mayor coeficiente de ahorro externo la participación de las ganancias en el producto es menor y mayor la de los salarios. También se encontró una relación positiva y significativa entre los dividendos y el ahorro externo. En última instancia, a mayor coeficiente de ahorro externo corresponde un mayor ingreso disponible de los hogares y uno menor para las empresas y, por lo tanto, una mayor participación del consumo en el ingreso nacional y un menor coeficiente de ahorro interno.

Asimismo, las variaciones en la proporción de los dividendos respecto del PIB, se explica esencialmente por el coeficiente de ahorro externo. Al respecto se tiene una relación positiva y altamente significativa entre el ahorro externo y los

dividendos de las empresas. Resulta evidente que un aumento en la propensión de las empresas al reparto de utilidades reduce el coeficiente de ahorro interno y aumenta el del consumo, de tal manera que la tasa de crecimiento de la economía en el largo plazo disminuye.

Con ello se tiene una relación negativa entre el ahorro externo y el ahorro interno, de hecho uno y otro son sustitutos perfectos. Inclusive, el financiamiento externo que llega por la vía de inversión extranjera directa se traduce, en última instancia, en mayor consumo y en menor ahorro interno y ello tiene un enorme significado para el diseño de cualquier programa de financiamiento al desarrollo nacional.

En este sentido, el reto de la política económica y en particular de la política fiscal e industrial es promover la inversión, al mismo tiempo desalentar el coeficiente del consumo de los estratos de altos ingresos mediante dos mecanismos: uno, desalentando el reparto de dividendos de manera que se fortalezca el ahorro interno en las empresas y su capacidad de financiamiento, y otro, por la vía de los impuestos al consumo.

Es importante destacar que no se trata de disminuir el consumo en términos absolutos, sino de que este crezca a un ritmo menor que la inversión, con el propósito de evitar que un aumento en el coeficiente de consumo genere un deterioro en las cuentas con el exterior hasta un punto que se tenga que frenar el crecimiento de la economía.

Finalmente, si bien es cierto que en el pasado el ahorro externo se utilizó para financiar el consumo no significa que las cosas no puedan cambiar en el futuro para que los recursos del exterior se orienten a una mayor inversión productiva en regiones y sectores prioritarios que permitan a la larga eliminar la dependencia del financiamiento externo.

## **Referencia bibliográficas**

- INEGI (2001). *Sistema de cuentas nacionales de México por sectores institucionales 1993-1999*, tomos I y II, México: INEGI.
- Kaldor, Nicholas (1955). "Alternative theories of distribution" en *Review of Economic Studies*, vol. XXIII (2).
- (s.f). "Teorías de la distribución" en *Teorías del capital y la distribución*, Argentina: Tiempo Contemporáneo.