

# DÉFICIT COMERCIAL COMO DETERMINANTE DE LA TASA DE INTERÉS Y DE LOS MOVIMIENTOS DE CAPITALES EN MÉXICO DE 1950 A 2014. UN ENFOQUE HETERODOXO

## *TRADE DEFICIT AS A DETERMINANT OF THE INTEREST RATE AND CAPITAL FLOWS IN MEXICO FROM 1950 TO 2014. A HETERODOX APPROACH*

Víctor Manuel Isidro Luna

Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) e Instituto Politécnico Nacional (IPN)

*Fecha de recepción: Diciembre 2016*

*Fecha de aceptación final: Junio 2017*

### **Resumen**

Nuestro objetivo en este artículo es mostrar que los países con déficit comercial necesitan atraer capitales externos por medio de subir su tasa de interés. En diferentes trabajos, A. Shaikh -siguiendo a Marx, a economistas clásicos y a economistas post-keynesianos como Harrod- ha propuesto que la atracción de capitales se debe al deterioro de variables reales como la balanza comercial. Se comprueba por medio de la causalidad de Granger que el déficit comercial antecede y es un predictor de la tasa de interés real libre de riesgo en México del período que va de 1950 a 2014.

**Palabras clave:** *flujo de capitales, tasa de interés, déficit comercial y México.*

### **Abstract**

This article aims to test the hypothesis that countries with trade balance deficits need to set high interest rates to attract capital flows. In a series of papers, A. Shaikh has assembled this hypothesis based on Marx, Classical economists, and post-Keynesians such as Harrod. In this article, we used Mexico from the period 1950 to 2014 as a case study. In order to test our hypothesis, we use econometric techniques such as Granger causality to prove whether or not trade balance precedes and is a good predictor of the real interest rate free of risk.

**Key words:** *Capital Flows, Interest Rate, Trade deficit, and Mexico.*

JEL classification: B00, F4, N00, and O1

## INTRODUCCIÓN

En México, en un período con pocos movimientos de capitales como la sustitución de importaciones, la tasa de crecimiento fue de 6.3 por ciento. Por otra parte, en un período con liberalización financiera, durante el neoliberalismo, la tasa de crecimiento ha sido de 2.2 por ciento. Los economistas neoclásicos consideran que, salvo casos especiales, los flujos de capitales contribuyen positivamente al crecimiento y al desarrollo de los países (Grabel, 2003; Vernengo y Rochon, 2000), sin embargo, la evidencia empírica no apoya esta aseveración ¿Por qué la entrada de capitales no influye directamente en el crecimiento y desarrollo de los países? El objetivo de este trabajo es mostrar que los déficits comerciales causan la atracción de capitales a corto plazo por medio del manejo de la tasa de interés. Esta relación entre déficit comercial, tasa de interés y flujo de capitales es expresada en Shaikh (1980, 1999, 2003, 2007, 2016) siguiendo las ideas de economistas clásicos, a Marx y a economistas post-keynesianos como Harrod (1963, 1969). Para probar empíricamente nuestro objetivo se estudia el caso de México de 1950 a 2014 utilizando la causalidad de Granger entre la balanza comercial y la tasa de interés real libre de riesgo.

Este artículo está dividido en 5 secciones. En la sección 2, se describe la relación entre flujos de capitales y crecimiento económico establecidas por algunas escuelas del pensamiento económico y se especifica la posición a seguir en este artículo; en la sección 3, se señala que la Inversión Extranjera Directa (IED) no tuvo gran relación con el crecimiento económico en México de 1950 a 2014; en la sección 4 se prueba la causalidad de Granger entre la balanza comercial y la tasa de interés real libre de riesgo. Finalmente, en la sección 5, se presentan las conclusiones.

## FLUJOS DE CAPITALES Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

Dentro de la posición conservadora, para la escuela neoclásica, el diferencial entre la inversión privada y el ahorro privado hacen necesaria la entrada de capitales. Por tanto, se considera que la entrada de capitales puede tener un efecto positivo en el crecimiento y en el desarrollo de los países (Green, 1976; Williamson, 1990; Dussel Peters et al., 2007). Los únicos casos donde los flujos de capitales se consideran negativos serían el endeudamiento de los Estados para incrementar su gasto público -ya que generan inflación y a la postre déficit comercial - y algunos flujos de capitales a corto plazo que ocasionan problemas macroeconómicos. Los dos problemas anteriormente referidos podrían ser resueltos si el Estado mantiene la disciplina fiscal en el caso primero y en el segundo caso si hay una adecuada regulación del sistema financiero (Mohsin and Mathieson ,1996; Carstens and Schawartz ,1998; Cárdenas Sánchez, 2015).

Dentro de las teorías heterodoxas, los flujos de capitales no tienen efectos tan positivos en el crecimiento ni ayudan al desarrollo de los países. Hay teorías que mencionan que los flujos de capitales pueden tener efectos positivos y negativos y otras que se inclinan a pensar que los flujos de capitales son enteramente negativos. Dentro de las primeras tenemos a los economistas del desarrollo, el estructuralismo y algunos autores post-keynesianos, y dentro de las segundas a diferentes vertientes del marxismo y post-keynesianos como Harrod (1963, 1969) y Kregel (2006, 2008).

Los economistas del desarrollo pensaron que los capitales del exterior podían complementar el ahorro interno de los países subdesarrollados vía deuda externa o IED (Cypher, 1997); sin embargo, lo anterior requería de condiciones excepcionales. Por ejemplo, Rosenstein-Rodan (1961) argumentó que tanto la deuda como la IED aumentaban automáticamente la inversión. En el caso específico de la deuda pensó que, si consistía en créditos a largo plazo (20 años) y en créditos blandos (90 años) con amplios períodos de gracia (20 años), podía fomentar un crecimiento económico que en el largo plazo fuera autofinanciable con recursos internos.

Por otra parte, para el estructuralismo los flujos de capitales debían ayudar a incrementar las tasas de inversión generadas con recursos internos; sin embargo, el pago del servicio de la deuda y la remisión de utilidades y dividendos a los países de origen podía absorber una gran cantidad de recursos disminuyendo

así el consumo y la tasa de inversión. Asimismo, frecuentemente, el estructuralismo notó que los flujos de capitales no ayudaban a un país a incrementar sus exportaciones (véase Prebisch, 1970). Otros autores estructuralistas (Paz, 1978), argumentaron que el déficit comercial provocaba la entrada de capitales y que el motivo de la existencia del déficit era el deterioro de los términos de intercambio. Este último, a su vez, estaría explicado por la especialización de los países periféricos en productos primarios (con poca productividad) y a la existencia de ciertas instituciones como el monopolio.

Por último, para autores post-keynesianos como Kalecki (1980), la deuda externa y la IED son positivas para el crecimiento económico si la entrada de capitales ayuda a incrementar la tasa de inversión y el consumo de bienes esenciales. Sin embargo, de acuerdo con Kalecki, la deuda y la IED en países subdesarrollados se utilizaban para resolver problemas en la balanza de pagos en regímenes de tipo cambio fijo.

Las tres visiones antes reseñadas no están exentas de problemas. Primeramente, para los economistas del desarrollo, los flujos de capitales pueden tener efectos positivos en el crecimiento únicamente bajo condiciones histórico-institucionales muy específicas, lo cual llevaría a no tomar en cuenta la dinámica del capitalismo. Por otra parte, en el caso del estructuralismo, si la entrada de capitales va de la mano con la atracción de nuevas tecnologías y de protección a la industria infante, el resultado sería que los países periféricos podrían incrementar su productividad y competir en el mercado mundial con los países centrales, en ese momento, los capitales internos se conjugarían con los externos para incrementar el crecimiento económico de los países periféricos; sin embargo, en este argumento no se sabe cuánto debe durar la protección o si todos los países podrían llegar a ser centrales. Por último, en el caso de Kalecki, para que los flujos de capitales repercutan en el crecimiento se necesitaría de una gran planeación del Estado que fuera forzada por la lucha de clases, punto en el cual, los países subdesarrollados no se han encontrado.

Dentro de las visiones marxistas hay escuelas que señalan que los efectos de los flujos de capitales pueden ser positivos o negativos, sin embargo, son estas últimas las más importantes y las que vamos a seguir en este trabajo.

Según Szymanski (1974), Marx señaló tres fases con respecto a la dirección de los flujos de capitales: (1) la explotación vía el saqueo abarca del siglo XVI al XVIII (los capitales van del sur hacia el norte); (2) la explotación vía el comercio internacional abarca parte del siglo XIX, en este período los países subdesarrollados son compradores de manufacturas de países desarrollados (los capitales van del sur hacia el norte); y por último (3) la era de las inversiones industriales que abarca de la última parte del siglo XIX a la actualidad (los capitales van del norte hacia el sur). En esta última fase, con base en las composiciones orgánicas de capital de los diferentes países, los capitales se mueven libremente de áreas donde existen tasas de ganancia bajas a áreas donde hay tasas de ganancia altas. El resultado final sería que los países subdesarrollados se podrían industrializar y ser más productivos. Sin embargo, hay dos visiones marxistas (la dependencia y la escuela del *Monthly Review* (MR)) señaladas por el mismo Szymanski (1974), y otra visión marxista elaborada posteriormente (ver Shaikh 1980, 1999, 2003, 2007, 2016) que cuestionan que los flujos de capitales contribuyan a incrementar la productividad y la industrialización de los países:

1. Para la escuela de la dependencia todo flujo internacional de capital es negativo debido a que la dirección de los flujos de capitales son siempre sur-norte y a que el pago del servicio de la deuda y los dividendos y utilidades que se remiten a los países de origen son más grandes que los capitales que ingresan por deuda e IED (ver Baran, 1952,1957; Frank, 1972);
2. Para los autores del MR, la movilidad de capitales y el incremento de la productividad e industrialización de los países subdesarrollados era válido en el capitalismo competitivo del siglo XIX, no así en el capitalismo monopólico del siglo XX. Según Sweezy y Magdoff (1971, ver

también Sweezy, 1970) el monopolio no permite la libre movilidad de capitales en busca de tasas de ganancia mayores y bloquea la entrada de nuevas empresas. Hay ramas monopolizadas en una economía que tienen rentabilidad alta pero la gran mayoría tiene una rentabilidad baja. Los monopolios no incrementan sus inversiones en actividades productivas y buscan otra salida a sus capitales como en áreas de consumo o de servicios financieros;

3. Por último, Shaikh (1980, 1999, 2007, 2016) argumenta que con libre comercio y movilidad de capitales los países menos productivos experimentarían déficit comercial así como reducción de los salarios reales, desempleo y pobreza. Para el autor, la principal característica del capitalismo es la competencia la cual la define como la lucha por los mercados y la reducción de costos. El comercio internacional está determinado por la productividad y los salarios reales; entonces, países poco productivos y con tasa de ganancia mayores que los países más productivos, tienen un deterioro en los términos de intercambio, déficit en la balanza comercial y por tal razón necesitan de la entrada de capitales. Así se tiene de acuerdo con el autor mencionado:

"En suma, el argumento es que los precios relativos de los bienes internacionales y, por tanto, los términos de intercambio de una nación, se regulan de la misma manera que los precios relativos nacionales. En ambos casos, los productores que tienen costos altos pierden con lo que tienen costos bajos, y la regiones (naciones) que tienen costos altos tienden a sufrir déficit comerciales que tienden a ser cubiertos mediante entradas de capital correspondiente (subsidios y préstamos). A diferencia de la teoría de los costos comparativos, no hay mecanismos mágicos que igualen automáticamente a todas las regiones (naciones)" (Shaikh, 2003: 15)

En la anterior idea expresada, Shaikh, sigue a Harrod (1963 y 1969). Este último señala que son los desequilibrios en el comercio internacional los que provocan los subsecuentes movimientos de capitales a corto plazo. Según Harrod (1963 y 1969), en los países con superávit comercial, la tasa de interés es baja, la inversión podría incrementar (dependiendo de la relación entre la tasa de inversión y la tasa de interés), la economía crece con el subsecuente aumento del consumo privado y del incremento de las importaciones por encima de las exportaciones. Los capitales podrían ir de países con superávit a países con déficit donde existe una tasa de interés más alta. En los países con déficit comercial, la tasa de interés sube, disminuye la tasa de crecimiento, disminuye el consumo privado y subsecuentemente las exportaciones deben crecer más rápido que las importaciones. El mecanismo antes referido estaría sujeto a funcionar dependiendo de las políticas de pleno empleo y deflacionarias que siga cada país; por otra parte, la eliminación de desequilibrios comerciales solamente podría ser solucionada con planeación mundial.

De acuerdo con Kregel (2006, 2008) la causalidad entre déficit comercial, tasa de interés y flujo de capitales rigió para el período de Bretton Woods (de después de la segunda guerra mundial a 1973). Sin embargo, en los últimos 40 años, la importancia de los flujos de capitales privados ha crecido y por tal razón son estos últimos los que causan los desequilibrios en el comercio internacional. Posteriormente a Bretton Woods, el incremento de la liquidez mundial ha dado oportunidad a países de no ajustarse y depreciar su tipo de cambio cuando tienen déficit comercial (Kregel, 2006, 2008). Asimismo, ha hecho que países superavitarios invirtieran en países con déficit provocando un nuevo patrón de comercio internacional entre empresas de las mismas corporaciones.

A continuación, en este artículo es probado si el déficit en la balanza comercial antecede a la tasa de interés real (e implícitamente a los capitales a corto plazo) por medio de la causalidad de Granger para México de 1950 a 2014. Rechazar la hipótesis de Shaikh y encontrar evidencia de que es la tasa de interés la que antecede a los déficits comerciales no equivale a dar sustento a la hipótesis de Kregel, ya que este autor se refiere tanto a los flujos de capitales a corto plazo como en el largo plazo. Sin embargo, coincidiendo con Kregel -de que el conjunto de los flujos de capitales no tienen efectos positivos en el

crecimiento económico- en el siguiente apartado se aborda la contribución de la entrada de capitales en México vía IED en el crecimiento económico, la inversión y la salida de capitales.

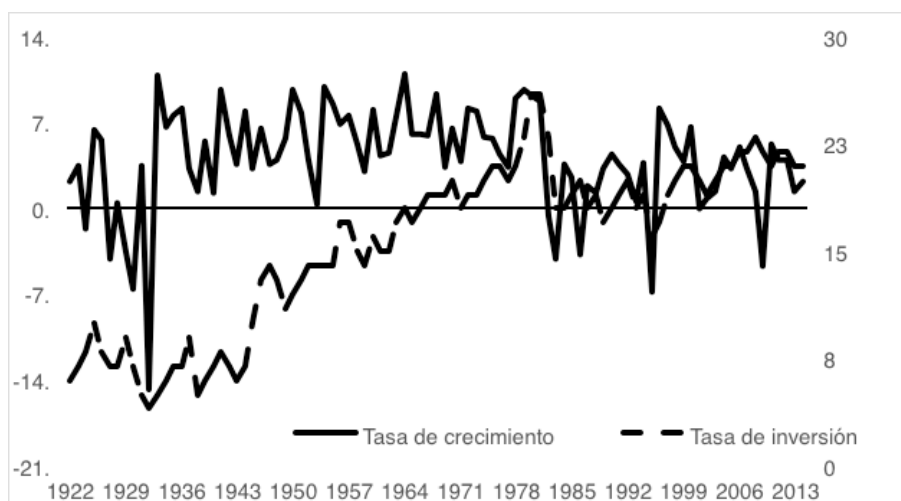
### **CRECIMIENTO ECONÓMICO, INVERSIÓN, IED Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS (TNR)**

Es bien sabido que posteriormente a su independencia, México ha transitado por tres modelos de acumulación, el modelo primario exportador, la sustitución de importaciones y el neoliberalismo. Aunque todos los modelos de acumulación son procesos, en este artículo se distingue que el modelo primario exportador terminó en 1933 y dio paso a la entrada de la sustitución de importaciones que duró hasta 1981; de 1982 en adelante, México está en el modelo neoliberal. Nuestro criterio de selección para estos períodos se encuentra en la evolución de variables clave como la tasa de crecimiento del PIB, la tasa de inversión entre otras (como la convergencia con los EUA y el crecimiento del financiamiento público) y en la instauración de ciertas instituciones para lograr crecimiento. Por ejemplo, en la gráfica 1 se puede apreciar que de 1933 a 1981 el PIB real en México creció alrededor de 6 por ciento anual; asimismo, la tasa de inversión creció de niveles de 5 por ciento a inicios del período hasta alcanzar niveles de 25 por ciento al final del mismo (ver gráfica 1). Por tal motivo, durante ese período hubo cambio técnico en México y convergencia con los Estados Unidos. Además de lo anterior, la burguesía industrial mexicana se fortaleció gracias a la instauración de mercados protegidos y se construyó un sector financiero que funcionaba orgánicamente entre los bancos privados y sus financieras, el Banco de México y diferentes bancos de desarrollo (De Mobarak 2006, 2010; Garrido 2002, 2004, 2005; Amsden 2001; Isidro luna 2014).

Durante el neoliberalismo la tasa de crecimiento del PIB real ha fluctuado alrededor del 2.2 por ciento, el cambio técnico se ha hecho más lento y severas crisis se han presentado con más frecuencia. Aunado a lo anterior, muchas instituciones construidas para fomentar el crecimiento durante la sustitución de importaciones como las empresas estatales y los bancos de desarrollo fueron desmantelados o cambiaron radicalmente sus funciones (Villareal, 1983; Guillén Romo, 1996; Morais, 2008; Sosa Barajas, 2008; Isidro Luna, 2014).

#### **GRÁFICA 1**

#### **Tasa de crecimiento del PIB real (eje izquierdo) y tasa de inversión (eje derecho)**



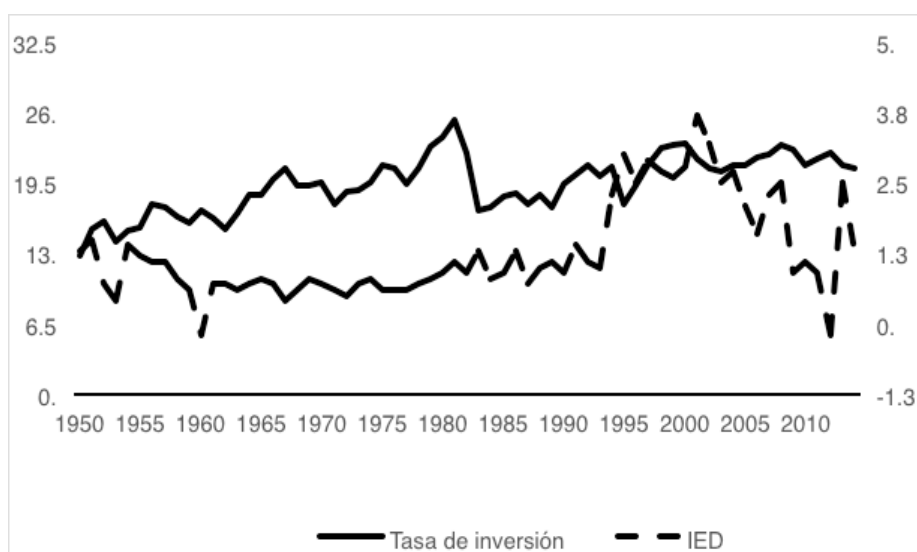
Fuente: Elaboración propia con base a INEGI (2016) para la tasa de crecimiento del PIB real y a MOxLAD (2016) para la tasa de inversión.

Con respecto a los flujos de capitales, se ha dicho en la sección anterior que sirven para cubrir el déficit en la balanza comercial y por tal motivo tiene que existir una tasa de interés real alta. Pero Shaikh argumenta que esto únicamente es válido para capitales a corto plazo, en ese sentido, se podría preguntar ¿la IED tuvo un papel clave en el crecimiento económico de México?

Desafortunadamente, la respuesta es negativa. Primeramente, tanto en la sustitución de importaciones (Bulmer-Thomas 1994) como en el neoliberalismo, el ingreso de capitales vía IED ha sido mínima. El promedio de 1950 a 1981 fue 4.3 como porcentaje de la inversión y de 0.77 por ciento del PIB; y durante la fase neoliberal ha sido de 8.5 por ciento con respecto a la inversión y de 1.7 como por ciento del PIB (ver la gráfica 2). Esta cantidad de recursos es baja incluso hasta para autores conservadores (ver O'Rourke 2001) que consideran que hubo más flujos de capitales a finales del siglo XIX que posteriormente a la segunda guerra mundial. Para el caso de México, O'Rourke (2001) señala que a finales del siglo XIX, el porcentaje de la IED respecto a la inversión llegó alcanzar niveles de 75 por ciento.

## GRÁFICA 2

**IED como porcentaje del PIB (eje izquierdo) e Inversión como porcentaje del PIB (eje derecho)**



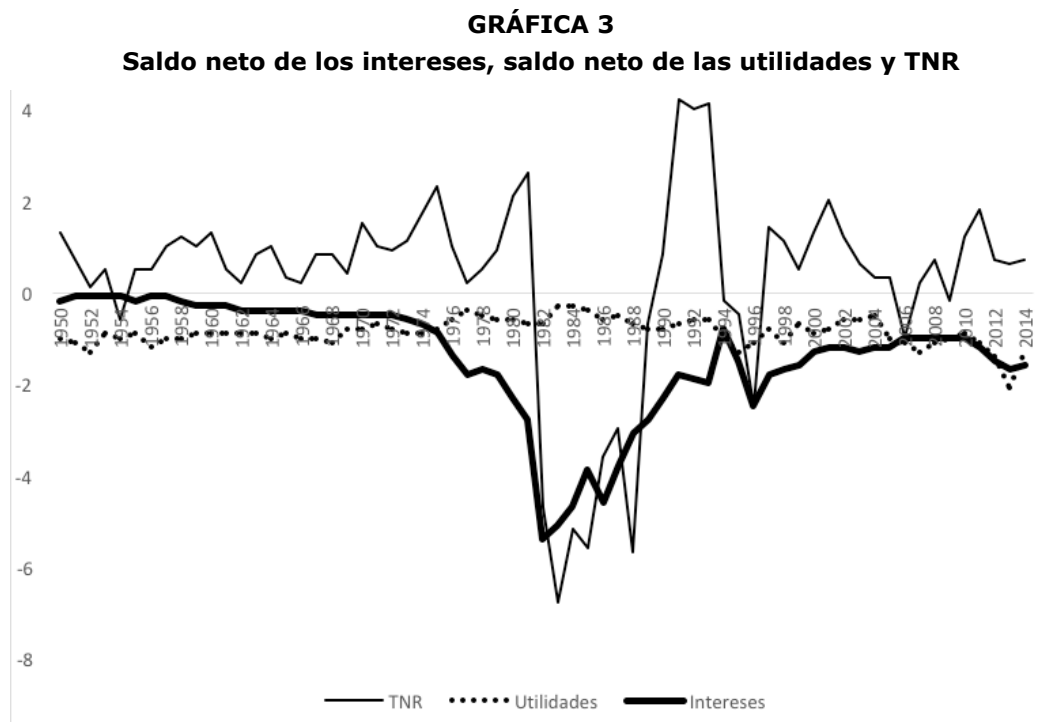
Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL (2016a) y CEPAL (2016b).

También se podría pensar, que aunque de poca cuantía, la IED puede tener efectos positivos en el crecimiento económico en el largo plazo porque incrementa los acervos de capital. Sin embargo, ese argumento está condicionado a: (1) que no salgan muchos capitales vía pago de utilidades y dividendos a los países de origen (ver Prebish, 1970; Harrod, 1969), (2) que no entren capitales sólo para pagar el servicio de la deuda, y/o (3) que no entren capitales para mantener el tipo de cambio estable (Kregel, 2006; 2008). En la gráfica 3 se presenta el pago neto de intereses de la deuda, el saldo neto del pago de utilidades y la Transferencia Neta de Recursos (TNR) que consta de la entrada de capitales menos la balanza de ingreso de la cuenta corriente que en mayor parte se compone del pago de intereses de la deuda y de utilidades. Como se puede apreciar, las TNR fueron positivas durante la sustitución de importaciones, pero difícilmente alcanzaron el 2 por ciento del PIB. Con la llegada del neoliberalismo, en muchos años las TNR han sido negativas o han experimentado fuertes fluctuaciones.

Gran parte de las TNR en los últimos años lo constituye el pago de utilidades y dividendos que se han incrementado notoriamente (ver gráfica 3). Sin embargo, durante los años ochenta gran parte de las TNR lo constituyó el pago de intereses de la deuda externa (Gurría 1993). De 1982 a 1988 para hacer frente al servicio de la deuda externa, México implantó políticas contraccionistas para generar un superávit comercial lo cual empobreció a la población. De 1989 a 1994, para reducir las TNR, México renegoció la deuda externa a condición de llevar a cabo políticas neoliberales como la privatización de empresas paraestatales y la liberalización de la cuenta de capitales. Durante el período en cuestión se vendieron

Telmex, Banamex, Bancomer y Mexicana de aviación entre otras empresas (Aspe 1993). Entonces, los anteriores hechos están bajo el mismo marco referido por A. Shaihk, porque México no es más productivo y no genera un superávit comercial (sin contraer su economía) es porque tiene que vender sus activos para pagar el servicio de la deuda.

Concluyendo, la IED debería aumentar la inversión y la productividad al ser un flujo de capital a largo plazo, sin embargo, en el caso de México, el monto de la IED ha sido mínimo y en ocasiones solamente ha servido para pagar el servicio de la deuda o ha causado una gran salida de recursos vía utilidades y dividendos al capital internacional.



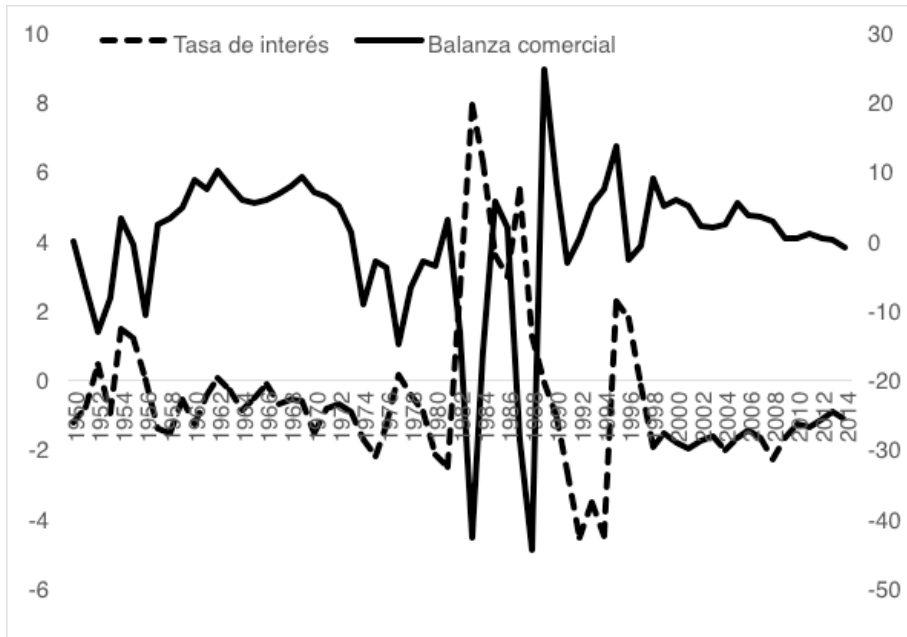
Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL (2016a) y CEPAL (2016b).

### **EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA RELACIÓN BALANZA COMERCIAL, FLUJO DE CAPITALES Y TASA DE INTERÉS**

En esta sección se probará que una tasa de interés real alta es colocada para atraer capitales y resolver problemas en la balanza comercial en México del período de 1950 a 2014. Las series de la balanza comercial fueron obtenidas de los cuadernos estadísticos de la CEPAL (2016a) de 1950 a 1980 y de esa fecha a la actualidad del anuario estadístico de la CEPAL (2016b), al resultado de la balanza comercial se dividió entre el PIB. Mientras tanto, la tasa de interés nominal anual libre de riesgo fue obtenida de Villalpando-Benitez (2000) para 1950 a 1977, de 1978 en adelante se utiliza la tasa de interés nominal de los CETES obtenida de la base de datos FRED Economic Data de Federal Reserve Bank of St. Louis (2016). Posteriormente, a la tasa de interés nominal se le restó la tasa de inflación para obtener la tasa de interés real. En la gráfica 4 muestra las dos variables antes mencionadas, salvo los primeros años de la década de los 1950, las dos series evolucionan de manera opuesta y se observa que el desarrollo estabilizador (aproximadamente de 1958 a 1970) necesitó de la entrada constante de capitales mediante una tasa de interés alta (Green, 1976; Reynolds, 1977; Ortiz 1998) para cumplir su objetivo de crecimiento económico, tipo de cambio fijo y baja inflación. Asimismo, se puede apreciar, que desde la crisis mundial de 2008, el déficit comercial se ha venido reduciendo al igual que la tasa de interés real.

**GRÁFICA 4**

**Balanza comercial (eje izquierdo) como por ciento del PIB y tasa de interés real (eje derecho)**

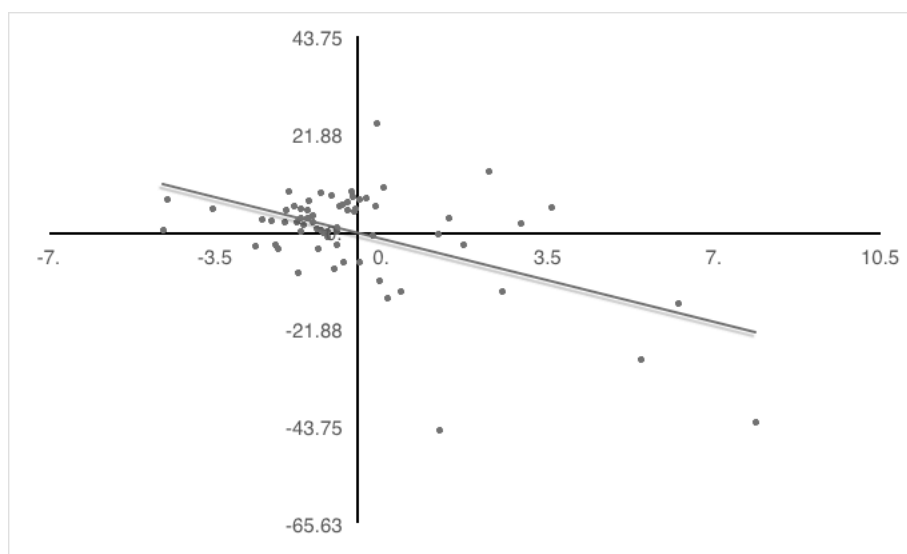


Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL (2016a, 2016b), Villalpando-Benitez (2000) y St. Louis Reserve (2016)

Claramente, se puede observar, que tanto la balanza comercial y la tasa de interés están relacionadas negativamente como se aprecia en la gráfica 5, y se confirma la hipótesis de que un país con déficit comercial sube la tasa de interés para atraer capitales. El coeficiente de correlación es de -52 por ciento. Sin, embargo, es clara la presencia de outliers como fueron la transición del gobierno de la Madrid al de Salinas de Gortari (1988-1989). Si se descontaran esos dos años la correlación es -59 por ciento.

**Gráfica 5**

**Diagrama de dispersión entre balanza comercial como por ciento del PIB (eje horizontal) y la tasa real de interés real (eje vertical) de 1950 a 2014**



Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL (2016a, 2016b), Villalpando-Benitez (2000) y St. Louis Reserve (2016).



Una vez visto que las variables están correlacionadas, probamos si alguna de ellas antecede a la otra y puede resultar su predictor. Para ello, obtenemos primero el orden de cointegración de cada una de las series (ver el cuadro A1 en el anexo) y posteriormente se prueba la causalidad de Granger. Las series resultaron ser  $I(1)$  y se rechaza la hipótesis nula de que la primera diferencia de la balanza comercial no antecede y no es buen predictor de la primera diferencia de la tasa de interés (ver cuadro 1). Por otra parte, se acepta la hipótesis nula, de que la primera diferencia de la tasa de interés no antecede y tampoco es un predictor de la primera diferencia de la balanza comercial. Finalmente las dos series no tienen entre ellas causalidad instantánea.

**CUADRO 1.**  
**Prueba de causalidad de Granger entre  $\Delta BC$  y  $\Delta TI$**

Hipotesis Nula	F-Test	P-value
$\Delta BC$ no tiene causalidad de Granger en $\Delta TI$	9.48	1.3e-05
$\Delta BC$ no tiene causalidad instantánea de Granger en $\Delta TI$	2.53	0.1114
Hipótesis Nula	Chi-squared	P-value
$\Delta TI$ no tiene causalidad de Granger en $\Delta BC$	0.53	0.6611
$\Delta TI$ no tiene causalidad instantánea de Granger en $\Delta BC$	2.53	0.1114

$\Delta$  Indica la primera diferencia

Fuente: Elaboración propia con base en R 3.3.

## CONCLUSIONES

El principal objetivo de este trabajo fue mostrar que la balanza comercial antecede y es un buen predictor de la tasa de interés para el caso de México lo cual demuestra que los flujos de capitales a corto plazo sirven para cubrir déficits comerciales como lo han establecido Marx, economistas clásicos y algunos economistas post-keynesianos como Harrod. Para demostrar lo anterior, se vio lo siguiente: (1) la relación entre flujos de capitales y crecimiento económico de acuerdo a varias teorías del pensamiento económico como la neoclásica, la economía del desarrollo, el estructuralismo, el post-keynesianismo y el marxismo (2) que los flujos de capitales a largo plazo como la IED no tuvo efectos significativos en la inversión, ni contribuyó en el crecimiento económico posteriormente a la segunda guerra mundial. La IED frecuentemente se ha asociado en México a la salida de capitales vía pago de utilidades al capital extranjero, a vender empresas para pagar intereses de la deuda o para mantener la estabilidad del tipo de cambio, y (3) que la balanza comercial causa en el sentido de Granger la tasa de interés y no a la inversa, lo cual prueba la hipótesis de que países con déficit comercial deben atraer capitales vía una tasa de interés alta.

El hallazgo de este trabajo indicaría, siguiendo a Marx, que variables reales como los desequilibrios en el comercio internacional determinan el movimiento de variables financieras como la tasa de interés y los flujos de capitales. También este trabajo apunta a que si México no se vuelve más productivo y no genera superávits comerciales va a necesitar seguir atrayendo capitales y en muchas ocasiones no va a poder pagar el servicio de la deuda. Para cubrir este último, va a necesitar vender activos o realizar recortes al gasto público. La presente investigación fue llevada a cabo para México, pero deja abierto el campo a otras investigaciones empíricas que se realicen para otros países de América Latina para abarcar diferentes manifestaciones del capitalismo.

## BIBLIOGRAFIA

- Amsden, H.A. (2001): *The Rise of the Rest: Challenges to the West from the Late-Industrialized Economies*, NY: Oxford University Press.
- Aspe, P. (1993): *El camino mexicano de la transformación económica*, México: FCE.
- Baran, P. (1952): "On the Political Economy of Backwardness", *The Manchester School of Economy and Social Studies* No. 1, pp. 66-84.
- Baran, P. (1967): *La economía política del crecimiento*, México: FCE.
- Bulmer-Thomas, V. (1994): *La historia económica de América Latina desde la independencia*, México: FCE.
- Cárdenas Sánchez, E. (2015): *El largo curso de la economía mexicana. De 1780 a nuestros días*, México: FCE.
- Carstens, A., M. Schwartz. (1998): "Capital Flows and the Financial Crisis in Mexico", *Journal of Asian Economics* No 9, pp. 207-226.
- CEPAL. (2016a): "Cuadernos estadísticos." Acceso el 28 de noviembre de 2016. [http://interwp.cepal.org/cuaderno\\_37/index.htm](http://interwp.cepal.org/cuaderno_37/index.htm)
- CEPAL. (2016b): "Anuario estadístico de América Latina." Acceso el 28 de noviembre de 2016. [http://interwp.cepal.org/anuario\\_estadistico/anuario\\_2016/](http://interwp.cepal.org/anuario_estadistico/anuario_2016/)
- Del Ángel Mobarak, G. (2006): *The Corporate Governance of the Mexican Banking System. A Historical Perspective: 1940-2000*, México: CIDE.
- Del Ángel Mobarak, Gustavo. (2010): "La paradoja del desarrollo financiero" en S. Kuntz (ed.) *Historia General de México. De la colonia a nuestros días*, pp. 635-666.
- Dussel Peters, E. (2000): *Polarizing Mexico. The Impact of Liberalization Strategy*, Colorado: Lynne Reinner Publishers.
- Dussel Peters, E. y, M.A. Galindo Paliza., y E. Loría., y M. Mortimore. (2007): *Inversión extranjera directa en México: desempeño y potencial. Una perspectiva, macro, meso, micro y territorial*, Mexico: Siglo XXI editores.
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2016): "Interest Rates, Government Securities, Treasury Bills for Mexico." Acceso el 6 de diciembre de 2016. [https://search.stlouisfed.org/search?&client=Research-new&proxystylesheet=Research&site=Research&output=xml\\_no\\_dtd&num=30&getfields=\\*&q=mexico%20interest%20rate](https://search.stlouisfed.org/search?&client=Research-new&proxystylesheet=Research&site=Research&output=xml_no_dtd&num=30&getfields=*&q=mexico%20interest%20rate)
- Frank, A.G. (1972): "The development of underdevelopment", en J. Cockcroft (ed.) *Latin American Theories of Development and Underdevelopment*, NY: Anchor Books, pp. 3-17.
- Garrido, C. (2002): "Industrialización y grandes empresas en el desarrollo estabilizador, 1958-1970", *Revista Análisis Económico* No. 35, pp. 233-267.
- Garrido C., and J. Martínez. (2004): "El sistema financiero mexicano evolución reciente y perspectivas", *El Cotidiano* No. 123, pp. 19-29.
- Garrido, C. (2005): *Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México*, México: Siglo XXI editores.
- Gabel, I. (2003): "Averting the Crisis? Assessing Measures to Manage Financial Integration in Emerging Economies", *Cambridge Journal of Economics* No. 27, pp. 317-336.

- Green, R. (1976): *El endeudamiento público externo de México 1940-1973*, Méxi-co: El colegio de México.
- Guillén Romo, H. (1996). "Los mercados financieros y el derrumbe del neoliberalismo", *Investigación Económica* No. 56, pp. 271-298.
- Gurria, J.A. (1993): *La política de la deuda externa*, México: FCE.
- Harrod, R. (1963): *Economía internacional*. Madrid: Sociedad de estudios y publi-caciones.
- Harrod, R. (1969): *Money*, London: Macnillan.
- INEGI. (2016): "Banco de Información Económica." Acceso el 3 de enero de 2015. <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>
- Isidro Luna, V.M. (2014): "The Role of Development Banks in Development in the Process of Economic Development-Two Latin American Experiences: Mexico and Brazil", *World Review of Political Economy* No. 5, pp. 204-230.
- Kalecki, M: (1980). *Ensayos sobre las economías en vías en desarrollo*, Barcelona: Grijalbo.
- Kindleberger, C. y R. Aliber. (2011): *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, NY: Palgrave Macmillan.
- Kregel, J.(2008): *Financial Flows and International Imbalances-The Role of Catching- by the Late Industrializing Developing Countries*, NY: Levi Institute.
- Kregel, J. 2006: "Understanding Imbalances in a Globalised International Economic System" en J.J. Teunisson y A. Akkerman (ed.) *Global Imbalances and the U.S. Debt Problem— Should Developing Countries Support the U.S. Dollar?*, The Hague: Fondad, pp.
- Márquez, G. (2010): "Evolución y estructura del PIB, 1921-2010." En S. Kuntz (ed.) *Historia General de México. De la Colonia a nuestros días*, México: Colegio de México, pp. 549-572.
- Minsky,H. (2008): *Stabilizing an Unstable Economy*. NY: Mc Graw Hill.
- Morais, T. (2008). "The 1982 Bank Statization and Unintended Consequences for the emergence of Neoliberalism", *Canadian Journal of Political Science* No. 1, pp. 143-167.
- Mohsin, K., and D. Mathieson: (1996). "The Implications of International Capital Flows for Macroeconomic and Financial Policies", *International Journal of Finance* No. 1, pp. 155-160.
- MOxLAD. (2014): "Base de datos de historia económico de América Latina." Acceso el 3 de marzo 2014. <http://moxlad.fcs.edu.uy/>
- O'Rourke, K. (2001): *Globalization and Inequality. Historical Trends*, Massachusetts: NBER.
- Ortiz Mena, A. (1998): *El desarrollo estabilizador: Reflexiones sobre una época*, México: FCE.
- Paz, P. (1978): "Causas del endeudamiento de los países del tercer mundo", *Investigación económica* No. 33, pp. 205-230
- Prebish. R. (1970): *Transformación y desarrollo. La gran tarea de la América Latina*, México: FCE.
- Reynolds,C. (1977): "Por qué el desarrollo estabilizador de México fue en realidad desestabilizador", *El Trimestre Económico*, No. 176, pp. 997-1023-
- Rosenstein-Rodan. P.N. (1961): "International Aid for Underdeveloped Countries", *The review of Economics and Statistics* No. 2, pp. 107-138.
- Shaikh, A. (1980): "Foreign Trade and the Law of Value: Part II", *Science and Society* No. 44, pp. 27 – 57

- Shaikh, A. (1999): *Real Exchange Rates and International Mobility of Capital*, NY: Levy Institute.
- Shaikh, A. 2003: *La globalización y los mitos del libre comercio*, NY: New School University.
- Shaikh, A. (2007): *Globalization and the Myths of Free Trade: History, theory, and empirical evidence*, NY: Rutledge Frontiers of Political Economy.
- Shaikh, A. (2016): *Capitalism. Competition, Conflict, Crises*, NY: Oxford University Press.
- Sosa Barajas, S: (2008). *Ensayos sobre Macroeconomía Mexicana*, México: Tlaxcallan.
- Sweezy, P. (1970): *Teoría del desarrollo capitalista*, México: FCE.
- Sweezy, P., y H. Magdoff. (1971): *Dinámica del capitalismo norteamericano*, México: Editorial Nuestro Tiempo.
- Szymanski, A. (1974): "Marxist Theory and International Capital Flows", *Review of Radical Political Economics* No. 6, pp. 20 – 40.
- Valenzuela, J. (1995): "El modelo neoliberal, contenido y alternativas", *Investigación Económica* No. 54, pp. 9:27.
- Vernengo, M. y L.P. Rochon. (2000): "Exchange Rate Regimes and Capital Controls", *Challenge* No 6, pp. 76-92.
- Villalpando-Benitez, M. (2000): *The Political Economy of Banking Regulation: The case of Mexico, 1940-1978*, Ohio: The Ohio State University.
- Villareal, R. (1983): "La contrarrevolución monetarista en el centro y en la periferia", *El Trimestre Económico* No. 50, pp. 429-471.
- Williamson, J. (1990): *The progress of policy reform in Latin America*, Washington D.C.: Institute for International Economics.

**ANEXO****CUADRO 1A****Prueba de raíz unitaria para la balanza comercial y la tasa de interés de México**

Variable	ADF		PP		KPSS	
	A	B	A	B	$\eta_{\mu}$	$\eta_{\tau}$
TI	-2.29	-2.32	-5.79*	-5.81*	0.14*	0.14*
$\Delta$ TI	-7.86*	-7.92*	-13.71*	-14.84*	0.054*	0.054*
$\Delta\Delta$ TI	-11.41*	-11.52*	-20.40*	-24.72*	0.045*	0.043*
BC	-2.95	-2.81	-3.00	-2.99*	0.15*	0.099*
$\Delta$ BC	-4.39*	-4.44*	-8.43*	-8.53*	0.038*	0.033*
$\Delta\Delta$ BC	-6.28*	-6.34*	-22.26*	-22.47*	0.035*	0.035*

ADF indica Augmented Dickey–Fuller test; PP indica Phillips–Perron test; KPSS indica Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin test

$\Delta$  Indica la primera diferencia

Modelo A con constante y tendencia y modelo B con constante solamente.

$\eta_{\mu}$  y  $\eta_{\tau}$  representa la prueba estadística KPSS, donde la hipótesis nula es que las series son estacionarias.

Significativas al 5 por ciento \*

Conclusión: las series son I(1)

Fuente: Elaboración propia con base en el paquete estadístico R versión 3.3.