

## MÉXICO: LA ECONOMÍA DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES, DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO, AHORRO Y CRECIMIENTO.

ROBERTO MICHEL PADILLA \*

### 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 a lo largo del presente estudio 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

---

Manuscrito recibido en enero de 2002; versión final, agosto de 2002.

El autor agradece los comentarios de dos dictaminadores anónimos.

\*Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados. E-mail: roberto.michel@cefp.gob.mx.

capital y la financiera para el período 1993-1999. El estudio incluye cinco sectores institucionales: sociedades no financieras; hogares; gobierno general; sociedades financieras, y el sector externo. Su realización no hubiera sido posible de no contar con la información de las cuentas macroeconómicas para sectores institucionales que el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) ha venido publicando desde 1997 y que abarca el período 1993-1999.

El método que se utiliza, trata de indagar 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, en especial 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, adquiere una importancia capital en la determinación de la distribución del producto.

Durante 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 en ese período los dividendos fueron muy elevados, de manera que los empresarios prefirieron endeudarse en vez de utilizar sus propios recursos para llevar a cabo sus 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 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, conforme 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 mayor 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 de nuestro país con el exterior se ha destinado de manera íntegra, 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, éstos son en lo total sustitutos y no complementarios como 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 muy 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 banco *B* que a su vez le presta a *C* y éste le presta a *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 del estudio 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 N. 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 a largo plazo soberano y permanente.

Por último se presentan las reflexiones finales, en donde se sintetizan los principales hallazgos del estudio, así como un anexo estadístico que sirvió de base para realizar el análisis de cada sector institucional, y permitió constituir un importante acervo de información para aquellos macroeconomistas que deseen profundizar sobre el tema.

## 1. LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

De acuerdo con la clasificación del INEGI, el sector de las sociedades no financieras abarca 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 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 las sociedades no financieras, se puede apreciar mediante los indicadores del cuadro siguiente:

---

<sup>1</sup> Nicholas Kaldor, *Alternative Theories of Distribution*; Review of Economics Studies, vol. XXIII (2), 1955.

## CUADRO 1.

*México: Participación de las sociedades no financieras en la economía, 1993-1999*  
(Porcentajes)

Año	Producción total	Producción de mercado	PIB	Remuneraciones al trabajo	Inversión fija bruta
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: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Sistema de Cuentas Nacionales de México por sectores institucionales 1993-1999, tomos I y II

La importancia de las sociedades no financieras en la economía es evidente, pues son responsables de 65% de la producción total y de más de 70% de la producción de mercado; de alrededor de 54% del PIB; de 56% de las remuneraciones a los trabajadores y de casi 70% de la inversión fija bruta.

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

Este apartado ocupa un importante lugar en el presente estudio, ya que 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 después 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.

*México: Cuentas de producción de las sociedades no financieras, 1993-1999*  
(Porcentaje del valor bruto de la producción)

Año	VBP	Consumo intermedio	Valor agregado bruto	Consumo de capital fijo	Producto neto
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: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, *op cit.*

Por otra parte, 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. %, respectivamente, lo que con probabilidad 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 siguiente, 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 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.

*México: Distribución del producto neto de las sociedades no financieras entre las remuneraciones al trabajo y las ganancias, 1993-1999*  
(Estructura porcentual del producto neto)

Año	Producto neto	Remuneraciones al trabajo	Excedente neto de operación
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: *Ibidem*.

Por otra parte, resulta interesante destacar que no obstante la reducción del producto neto de las sociedades no financieras respecto al valor bruto de la producción, de 43.7 % en 1993 a 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, ésta 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.

*México: 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 VBP)

Año	Excedente neto de Operación/ VBP	Remuneraciones/ VBP
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: *Ibid.*

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 siguiente muestra la evolución de la utilidad fiscal.

### CUADRO 5.

*México: Utilidad fiscal de las sociedades no financieras, 1993-1999*  
(Estructura porcentual del excedente neto de operación)

Año	Excedente neto de operación	Intereses y renta de inmuebles netos	Otras prestaciones sociales y transferencias netas	Utilidad fiscal
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: *Ibid.*

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 como 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 al 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 a éstos 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.

Es indudable que analizar la distribución de la “utilidad fiscal” entre el pago a los propietarios del capital, los impuestos sobre el ingreso y el ahorro neto de las sociedades no financieras, es un tema por demás trascendental para los propósitos de este estudio.

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 que se debe reservar para financiar los planes de expansión, es de una relevancia fundamental para la dinámica macroeconómica. De manera que, entender las razones que subyacen de 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 además, también refleja dos asuntos por demás relevantes: el primero es 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 16.5% en el bienio 1993-1994, a 14.2% en el bienio 1998-1999; en consecuencia, la segunda tiene que ver con los elevados niveles de evasión fiscal, pues la relación de impuestos

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

### CUADRO 6.

*México: Distribución de la utilidad fiscal de las sociedades no financieras, 1993-1999*  
(Estructura porcentual de la utilidad fiscal)

Año	Utilidad fiscal <sup>1</sup>		Impuestos sobre el ingreso y la riqueza <sup>2</sup>	Dividendos	Rentas distribuidas de las cuasiosociedades	Utilidades reinvertidas de la IED	Ahorro neto
	Porcentaje del VBP	Total					
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 al activo.

Fuente: *Ibid.*

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 antes, el sentido de esas decisiones afecta 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, sino también influye de manera significativa 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.

En fin, todo 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, es poco. 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 50 centavos de cada peso adicional que reciben por concepto de reparto de utilidades y consumen los otros 50 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 50 centavos el ahorro y aumentar en los otros 50 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 fomente 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 en relación con 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.

Al volver 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 de manera interna. 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 a las empresas. 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:

$$Sbs - Ibs = Bs = \Delta A_{FS} - \Delta P_{FS}$$

Donde:

$Sb$  = Ahorro bruto

$Ib$  = 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 esta última 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 activos financieros en 10 unidades. La variación de 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 de modo sistemático la forma-

ción 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 de manera estructural 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 de forma considerable, 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.

#### CUADRO 7.

*México: Balance Financiero de las Sociedades no Financieras y sus fuentes de financiamiento, 1993-1999*

(Porcentaje de la FBK)

Año	FBK <sup>1</sup>		Ahorro Bruto	Ahorro Neto	Depreciación	TKN <sup>2</sup>	Balance Financiero	ENP <sup>3</sup>	ANAF <sup>4</sup>
	Porcentaje del VBP	Total							
1993	14.0	100.0	30.8	(24.2)	51.7	3.3	(6.2)	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>Transferencia de capital neto

<sup>3</sup>Emisión neta de pasivos

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

Fuente: Ibid.

Visto en retrospectiva, si durante 1993 y 1994 las sociedades no financieras decidieron financiar sus planes de inversión de modo preferente a través de la emisión de pasivos, en lugar de hacerlo con ahorro propio —lo cual disminuiría el monto de los dividendos a sus accionistas—, ello 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, entonces no pudo haber sido otro sector que el 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.

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

Es evidente que el comportamiento en extremo 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 en particular 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.

Un primer aspecto es el relativo a las acciones. Por un lado, éstas 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.

*México: Emisión de acciones de las sociedades  
no financieras, 1993-1999*  
(Porcentaje de la inversión neta)

Año	Inversión neta	Emisión de acciones
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: Ibid.

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

## CUADRO 9.

*México: Adquisición de nuevas acciones por sector  
institucional, 1993-1999*  
Porcentaje

Año	Total	Sector institucional		
		Sector externo	Hogares	Otros <sup>1/</sup>
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 en lo fundamental a las sociedades financieras.

Fuente: Ibid.

## 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 juntan total o de manera parcial sus ingresos y su riqueza, y consumen de forma colectiva ciertos bienes y servicios, tales como la alimentación y el alojamiento. Los sirvientes y otros empleados domésticos remunerados que viven en el mismo edificio que su empleador, no forman parte del hogar de éste, aunque se les proporcione alojamiento y comida como remuneración en especial, porque no tienen derecho sobre los recursos colectivos de su empleador.

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 siguiente se presenta la evolución del ingreso primario de los hogares por las fuentes señaladas.



## CUADRO 10.

*México: 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	8.1	26.8	19.3	2.9

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

Fuente: *Ibid.*

Como se aprecia en el cuadro anterior, durante el período de análisis, el ingreso primario de los hogares fluctuó entre un máximo de 85.7% del PIB a precios básicos en 1993 y un mínimo de 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, cuando 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 de 28% del PIB a precios básicos, situación que con seguridad se asoció a los efectos de la crisis económica que se registró en el país.

## 2.2. Asignación del ingreso disponible de los hogares

Si al “ingreso primario de los hogares” se les suma las prestaciones sociales y las transferencias corrientes y se les 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 destinarlo al consumo o al ahorro.

El siguiente cuadro expone la información sobre los ingresos primario y disponible de los hogares y su asignación, revelando cosas importantes. En primer lugar que, en promedio, los hogares aportan una proporción muy baja y decreciente de sus ingresos al 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.

CUADRO 11.

*México: Origen y asignación del ingreso disponible de los hogares, 1993-1999*  
(Porcentajes)

Año	Ingreso primario	Impuestos directos	Contribuciones sociales	Prestaciones sociales y transferencias	Ingreso disponible		Gasto de consumo	Ahorro neto
					% del ingreso primario	100.0		
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: *Ibid.*

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, se pasó al 7.5% en 1999.

## CUADRO 12.

*México: Impuestos directos pagados por los hogares como proporción de las remuneraciones a los asalariados, excluidos los asalariados de los propios hogares, 1993-1999.*  
(Porcientos)

Año	Impuestos directos de los hogares
	Remuneración a los asalariados excluidos los hogares
1993	8.8
1994	8.4
1995	8.0
1996	7.9
1997	6.5
1998	7.6
1999	7.5

Fuente: *Ibid.*

Resulta claro que la pérdida de capacidad recaudatoria por parte del Estado se confirma con cualquier indicador que se utilice, incluyendo una 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 período. Esta situación generó en la práctica 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 de la máxima relevancia. 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 de manera excepcional 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 lo son 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. Es evidente que el sobreendeudamiento de empresas, en lo particular en esos años, contribuyó de manera definitiva en la gravedad de las crisis de pagos de 1995.

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

Si al ahorro neto, que no es otra cosa que la parte del ingreso disponible no consumido, se le añaden las transferencias de capital neto recibido 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 siguiente se presenta esa información en relación con el ingreso disponible de los hogares y en su referente con el PIB total.

## CUADRO 13.

*México: Cuentas de capital y financieras de los hogares, 1993-1999*  
(Porcentajes del ingreso disponible)

Año	Ingreso disponible		Ahorro	Depreciación	TKN <sup>1</sup>	Ahorro	FBKF <sup>2</sup>	Balace	Emisión neta de pasivos	Adquisición de activos financieros
	% del PIB	Total=100	neto			bruto		financiero		
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 de capital

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

Fuente: *Ibid.*

Como se observa, 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 de ese sector institucional dependen en lo fundamental 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.

### 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 gratis 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 en lo fundamental 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 siguiente se presenta la evolución de los principales conceptos de ingresos, gastos y el ahorro neto del gobierno general con respecto del PIB a valores básicos.

CUADRO 14.

#### *México: Ingresos, gastos y ahorro neto del gobierno general* (Porcentajes del PIB a valores básicos)

Año	INGRESOS					GASTO CORRIENTE					Total de gasto corriente	Ahorro neto
	Impuesto a la producción y las importaciones <sup>1</sup>	Impuesto a 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>		
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	6.8	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: *Ibid.*

Como se observa, en el período de análisis, el ahorro neto del gobierno general se ha venido deteriorando y en el curso de apenas seis años, se redujo a la mitad (2.2% del PIB a valores básicos en 1999), como consecuencia de la menor captación de ingresos, en lo fundamental de los relacionados con el ingreso y la riqueza. Por su parte, el gasto corriente del gobierno general se incrementó marginalmente.

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

### CUADRO 15.

*México: Gasto en consumo del gobierno general por subsector, 1993-1999*  
(Estructura porcentual del total)

Año	Gobierno general	Gobierno federal	D. F.	O. D. <sup>1</sup>	Gobiernos locales	Sector social
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: *Ibid.*

El cuadro 15 muestra que en el período de análisis, 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 período de análisis, se financia mediante una combinación de movimientos de los activos y pasivos financieros.

En el cuadro siguiente 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.

CUADRO 16.

*México: Cuentas de capital y financieras del gobierno general, 1993-1999*  
(Porcentajes del PIB a valores básicos)

Año	Ahorro neto	Depreciación	TKN <sup>1/</sup>	Ahorro neto más transferencias de capital	Formación bruta de capital	Balance financiero	Emisión neta de pasivos	Adquisición de activos financieros
1993	4.5	0.1	(0.5)	4.1	23	1.9	3.5	5.4
1994	4.3	0.1	(0.6)	3.8	25	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: *Ibid.*

Además de los comentarios sobre los promedios de variaciones de los activos y pasivos financieros, tal vez el comentario más importante está relacionado con el hecho de la baja y decreciente participación de la inversión del gobierno general. Todo indica que la reacción del gobierno ante la caída del ahorro, ha sido disminuir la inversión al mínimo, ello es obvio con sus efectos negativos sobre la eficiencia y el crecimiento de la economía a largo plazo.



#### 4. LAS SOCIEDADES FINANCIERAS

El sector de sociedades financieras incluye todas las sociedades y cuasi-sociedades residentes, 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 desde luego en que una proporción importante de los depósitos son simplemente créditos. En una operación normal de crédito el deudor obtiene en préstamo lo 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 mas 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. Asimismo 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 falta de captación sino, en todo caso, a restricciones de la autoridad o a la decisión de los propios bancos.

Tal como se verá más adelante, durante 1993 y 1994 se generó una expansión del crédito sin precedente, lo interesante es que del total de

créditos otorgados por las sociedades financieras 62.0% se destinó al propio sector. Es claro que, 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 prestar.

Entre 1993 y 1994, la adquisición de activos financieros por parte de las sociedades financieras aumentó de 32.1% a 51.3% del PIB, para 1997 esa proporción había disminuido a solo 8.3% del PIB. Es interesante señalar que la expansión del crédito de 1994 respecto de 1993 y en particular 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. De alguna manera se puede afirmar que el sector financiero tiene su propia dinámica, tal como se verá mas 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 los 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 30.9% del PIB en 1995, año en el que pagaron a los ahorradores 27.7% del PIB. A partir de 1997, los intereses cobrados por las sociedades financieras se han estabilizado en alrededor de 11.6 % del PIB. El tercer aspecto a resaltar es el deterioro de las cuentas financieras de estas sociedades a partir de 1995, que las llevaron a registrar 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 siguiente cuadro:

CUADRO 17.

*México: 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 de la propiedad							Ahorro neto
				Renta neta	Pagada		Total	Recibida		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: *Ibid.*

#### 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 superavitarias, mayor es la cuantía de creación de activos y pasivos financieros.

De alguna forma, 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 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, por decirlo de alguna manera, tiene vida propia. Por poner un ejemplo, un hogar teniendo una posición superavitaria, puede vender acciones para pagar un préstamo, pero también

pedir un préstamo 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. De modo adicional, al interior del propio sector de las sociedades financieras o cualquiera de sus subsectores, se generan movimientos financieros gigantescos.

En el cuadro siguiente se presenta la información de la cuenta financiera de las sociedades financieras y se pueden apreciar variaciones muy fuertes entre la emisión de pasivos y la adquisición de activos, destacando el acentuado descenso que se registró en éstos 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 en el caso de éstos pasaron de representar más de 50% del PIB en 1994 a solamente 8.3% del PIB en 1997?

CUADRO 18.

*México: Cuenta financiera de las sociedades financieras, 1993-1999*  
(Porcentajes del PIB a precios básicos)

Año	Balance financiero	Adquisición neta de activos financieros					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 pasivos
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	1.6	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)	2.8	1.6	9.1	11.6	4.5	26.9	8.6	7.1	7.3	3.9

Fuente: *Ibid.*

Al respecto, se observa que en relación con la adquisición neta de activos financieros, los préstamos han sido el rubro más importante, participando en 1994 con 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 50% del total de la emisión de pasivos de las sociedades financieras, lo cual fortalece la percepción de que durante este período 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:

CUADRO 19.

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

Años	Sectores Prestatarios						Sectores Prestatarios						
	Sector extero	IPSL	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras	Total en préstamos	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	IPSL	Sector extero
1993	0.70	0.00	0.00	2.80	19.20	1.80	24.55	4.90	13.80	0.80	4.70	0.10	0.20
1994	0.30	0.00	0.00	-2.20	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	4.30	5.10	-0.20	18.05	4.80	9.70	3.70	-1.11	0.70	0.30
1996	-3.80	0.00	0.00	0.50	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	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	0.40	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	0.90	11.60	0.10	11.55	1.30	7.30	1.60	1.10	0.00	0.20

IPSL: Instituciones privadas sin fines de lucro

Fuente: *Ibid*

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

Al analizar el total de préstamos a lo largo del período de estudio, llama la atención que en 1994 éstos se ubicaron por encima de 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 sólo en 1.15% del PIB. Estos datos dan muestra de la fuerte inestabilidad financiera que se ha presentado en el país, lo cual ha propiciado un fuerte descontrol entre los agentes y, por consiguiente, un alto desperdicio económico.

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 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 un amplio reconocimiento en el sentido de que la principal limitante al crecimiento de la economía mexicana, está determinada por una restricción externa, entendida ésta 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 siguiente, durante el período 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 de 20.9 a 35.4% del PIB.

## CUADRO 20.

*México: 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>v</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>v</sup> Incluye la inversión extranjera directa

Fuente: *Ibid.*

La evolución de las exportaciones e importaciones de mercancías, generó que la balanza comercial registrara un déficit de 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.

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 período, inclusive en 1995 cuando se recordará que el PIB decreció en 6.8% en términos reales. En lo particular fue importante el déficit en cuenta corriente registrado en 1994, cuando llegó a representar 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

$\Delta Af$  = Variación de activos financieros

$\Delta P$  = Variación de pasivos

Teniendo en cuenta que para la economía en su conjunto, incluido el sector externo, el balance financiero es por necesidad cero, el balance financiero del exterior es equivalente, con signo contrario, al balance de los sectores internos, tal como se muestra en el cuadro siguiente.

### CUADRO 21.

*México: 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
IPSF <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> Instituciones privadas sin fines de lucro

Fuente: *Ibid.*

En el caso hipotético de que no existiera disponibilidad de ahorro externo, el balance de los sectores nacionales, tendría que ser por necesidad cero, es decir, los déficit de algún(os) sector(es) interno(s) se tendrían que compensar 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 muy amplio el reconocimiento de 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. De modo adicional, ante la presencia estructural de déficit con el exterior, históricamente las autoridades monetarias han mantenido tasas de interés internas muy 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 de nuevo 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 sin duda a que las empresas reducen el reparto de sus ganancias.

## CUADRO 22.

*México: 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: *Ibid.*

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 que se quiere 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 por necesidad 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 qué proporción del financiamiento externo se destina al consumo y cuánto 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 de manera primordial al consumo y, en ese caso, deberíamos encontrar una relación positiva y significativa entre el consumo y el ahorro externo y, en consecuencia, 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 ser significativa porque todo indica que las empresas en conjunto siempre disponen de fuentes de financiamiento; su disyuntiva es entre ahorro propio o externo a las empresas.

Con el propósito de ilustrar lo anterior, el cuadro siguiente presenta la información relativa al ingreso, el consumo, la inversión y el ahorro interno y externo como proporción del PIB para el período 1988-1999.

### CUADRO 23.

*México: Consumo, inversión y ahorro interno y externo, 1988-1999*  
(Porcentajes del PIB a precios de mercado)

Año	Consumo total	Formación bruta de capital	Ahorro interno bruto	Ahorro externo
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: *Ibid.*

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 Estructural:** CUSUM: Se mantiene dentro de los márgenes; CUSUM-Q: Se mantiene dentro de los márgenes; Coeficientes Recursivos: Mantiene estabilidad en los últimos años.

$$S_i = 23.04 - 1.04 S_e$$

(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 período 97-99.

$$I = 23.04 - 0.04 S_e$$

(26.15)                      (-0.19)

---

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

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ y_3 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X_1 & 0 & 0 \\ 0 & X_1 & 0 \\ 0 & 0 & X_1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \beta_3 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_1 \\ \varepsilon_1 \end{bmatrix} = X\beta + \varepsilon$$

en donde

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

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; Breucsh-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 cada punto de PIB que se incremente el ahorro externo, el consumo nacional se incrementará 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 entonces 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 entonces una relación positiva entre el ahorro externo y las remuneraciones al trabajo y las ganancias distribuidas como proporción del PIB y, por 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 N. 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 después para incluir el ahorro externo y diferenciar entre ganancias distribuidas y ganancias retenidas.

Kaldor propone una división del ingreso en dos 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:

$$Y \equiv W + P$$

$$I \equiv S$$

$$S \equiv S_w + S_p$$

Donde:

$Y$  = Valor agregado a precios básicos

$I$  = Inversión

---

<sup>3</sup> Nicholas Kaldor, *Alternative Theories of Distribution*, *op cit.*

Suponiendo funciones de ahorro proporcionales a los ingresos, tenemos:

$S_w = swW$  y  $Sp = spP$ , con los cual se obtiene:

$$I = spP + swW = spP + sw(Y - P) = (sp - sw)P + swY$$

De donde:

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

$$\frac{P}{Y} = \left( \frac{1}{sp - sw} \right) \frac{I}{Y} - \frac{sw}{sp - sw} \quad [2]$$

De tal manera que dadas las propensiones a ahorrar de los asalariados y de los capitalistas, la proporción de los beneficios en el ingreso, depende de manera simple 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 ( $sp$  y  $sw$ ).

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:

$$sp \neq sw \text{ y } sp > sw$$

En el caso particular que  $sw = 0$ , 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 sobre los sala-

rios. 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 N. 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:

$$Y \equiv W + P_d + P_r$$

$$I \equiv S$$

$$S \equiv S_w + S_p + S_e$$

$$S_p = spP_d + P_r$$

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

$$\frac{I}{Y} = sp \frac{P_d}{Y} + \frac{P_r}{Y} + sw \frac{W}{Y} + \frac{S_e}{Y} \quad [3]$$

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

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

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

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

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 las 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 propensiones 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 N. 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 cuantas 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. La evidencia empírica*

En el cuadro siguiente, 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.

*México: Distribución del ingreso, inversión y ahorro externo, 1988-1999*  
(Porcentajes del PIB a precios de mercado)

Año	Remuneraciones a asalariados	Excedente bruto de operación <sup>1</sup>	Formación bruta de capital	Ahorro externo
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: *Ibid.*

Con el modelo antes expuesto, 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>

$$\frac{P}{Y} = 52.5634 + 0.4226 \frac{I}{Y} - 0.7051 \frac{S_e}{Y}$$

(11.464)                      (2.137)                      (-5.137)

<sup>4</sup> El modelo se construyó bajo la siguiente especificación:

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X_1 & 0 \\ 0 & X_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \end{bmatrix} = X\beta + \varepsilon$$

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

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; Breucsh-Godfrey 2.1828 (Prob. 0.1833); **Pruebas de Heteroscedasticidad:** ARCH (1): 0.6287 (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 período 94 – 96; Coeficientes Recursivos: Mantiene estabilidad a partir de 1994.

$$\frac{W}{Y} = 41.6023 - 0.5665 \frac{I}{Y} + 0.7447 \frac{S_e}{Y}$$

(10.347)            (-3.266)            (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; Breucsh-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 período 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 esas ecuaciones, la distribución del ingreso entre salarios y ganancias se determina, en lo fundamental, 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. Ésta 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 período 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.

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

Año	Dividendos	Formación bruta de capital	Ahorro externo
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 *Ibid.*

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

$$D = 12.9946 + 0.5012Se - 0.0254FBK$$

(8.0466)      (5.4672)      (-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; Breucsh-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 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.

La ecuación anterior junto con la [4] supra, 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 será el 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. El ahorro externo 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.

## 7. REFLEXIONES FINALES

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 determi-

nan de manera plena 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 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 en lo esencial por el coeficiente de ahorro externo. Al respecto se tiene una relación positiva y muy 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 es desalentando el reparto de dividendos de manera que se fortalezca el ahorro interno en las empresas y su capacidad de financiamiento, y el 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 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; ello 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.



## ANEXO ESTADISTICO

## CUADRO 1A.

*México: Cuentas Macroeconómicas, 1988-1993*

(Miles de pesos a precios corrientes)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Valor bruto de la producción	717,597,366	918,062,592	1,222,989,574	1,562,736,312	1,857,867,351	2,077,009,463
Consumo intermedio	301,292,129	369,204,617	484,092,058	613,588,688	732,533,064	820,813,492
Producto Interno Bruto a precios de mercado	416,305,237	548,857,975	738,897,516	949,147,624	1,125,334,287	1,256,195,971
Impuesto a la producción neta	33,857,548	45,562,935	62,830,503	80,928,439	96,329,705	101,063,782
Valor Agregado Bruto a precios básicos	382,447,689	503,295,040	676,067,013	868,219,185	1,029,004,582	1,155,132,189
Importaciones de bienes y servicios no factoriales	77,173,957	104,621,835	145,602,638	182,924,018	228,122,588	240,859,052
Exportación de bienes y servicios no factoriales	82,960,783	104,266,229	137,440,795	155,326,781	171,476,112	191,539,911
Balance comercial con el exterior	5,786,826	(355,606)	(8,161,843)	(27,597,237)	(56,646,476)	(49,319,141)
Remuneración a asalariados	123,950,766	162,130,261	218,202,842	293,063,775	370,021,253	436,482,998
Ingreso de capital y mixto	256,967,904	339,131,451	454,497,814	569,927,092	651,843,630	710,667,111
Excedente bruto de operación	nd	nd	nd	nd	nd	464,482,162
Ingreso mixto bruto	nd	nd	nd	nd	nd	246,184,949
Impuesto a la producción e importación menos subsidios	35,386,566	47,596,262	66,196,860	86,156,757	103,469,404	109,045,862
Impuesto a la producción e importación	42,323,366	56,051,614	74,856,843	93,899,580	112,508,266	119,861,992
Subsidios	6,936,800	8,455,352	8,659,983	7,742,823	9,038,862	10,816,130
Consumo de capital fijo	47,699,983	55,119,985	68,038,871	84,910,949	100,203,997	113,387,727
Producto interno neto a precios de mercado	368,605,253	493,737,989	670,858,645	864,236,675	1,025,130,290	1,142,808,244
Ingresos factoriales del resto del mundo	(11,004,189)	(13,877,706)	(12,538,818)	(16,658,313)	(18,978,865)	(24,699,528)
Ingreso nacional disponible a precios de mercado	357,601,064	479,860,283	658,319,827	847,578,362	1,006,151,425	1,118,108,716
Gasto de consumo final efectivo	316,596,347	423,289,707	576,066,539	755,322,005	919,872,050	1,041,738,273
Ahorro neto interno	41,004,717	56,570,576	82,253,288	92,256,357	86,279,379	76,370,443
Ahorro bruto interno	88,704,700	111,690,561	150,292,159	177,167,306	186,483,372	189,758,170
Ahorro externo	5,217,363	14,233,312	20,700,661	44,255,550	75,625,341	74,018,669
Formación neta de capital	46,222,080	70,803,888	102,953,949	136,511,907	161,904,716	150,389,112
Formación bruta de capital	93,922,064	125,923,874	170,992,820	221,422,856	262,108,713	263,776,839
Gasto interno	410,518,411	549,213,581	747,059,359	976,744,861	1,181,980,763	1,305,515,112

Ahorro bruto interno = Ahorro interno neto + Consumo de capital fijo

Gasto interno = Gasto de consumo final efectivo + Formación bruta de capital

nd: no disponible

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con base en datos del INEGI, 2001.

## CUADRO 1B.

*México: Cuentas Macroeconómicas, 1994-1999*  
(Miles de pesos a precios corrientes)

Concepto	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Valor bruto de la producción	2,371,127,557	3,199,138,211	4,381,085,604	5,467,406,299	6,629,197,467	7,867,927,067
Consumo intermedio	950,968,101	1,362,119,144	1,855,510,575	2,293,131,082	2,782,847,585	3,284,164,817
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,420,159,456	1,837,019,067	2,525,575,029	3,174,275,217	3,846,349,882	4,583,762,250
Impuesto a la producción neta	113,857,886	158,184,238	228,900,503	301,002,226	328,568,022	387,259,553
Valor Agregado Bruto a precios básicos	1,306,301,570	1,678,834,829	2,296,674,526	2,873,272,991	3,517,781,860	4,196,502,697
Importaciones de bienes y servicios no factoriales	307,494,426	509,862,495	759,451,393	965,609,019	1,262,759,536	1,486,904,093
Exportación de bienes y servicios no factoriales	238,964,552	558,798,482	812,854,179	963,937,247	1,180,389,254	1,414,339,051
Balance comercial con el exterior	(68,529,874)	48,935,987	53,402,786	(1,671,772)	(82,370,282)	(72,565,042)
Remuneración a asalariados	501,897,399	570,935,766	728,909,391	940,472,699	1,176,936,012	1,434,263,453
Ingreso de capital y mixto	797,101,448	1,100,195,601	1,558,075,434	1,919,866,539	2,325,305,312	2,743,034,628
Excedente bruto de operación	522,738,304	741,015,679	1,049,858,976	1,292,182,032	1,575,581,616	1,836,280,229
Ingreso mixto bruto	274,363,144	359,179,922	508,216,458	627,684,507	749,723,696	906,754,399
Impuesto a la producción e importación menos subsidios	121,160,609	165,887,700	238,590,204	313,935,979	344,108,558	406,464,169
Impuesto a la producción e importación	131,035,795	178,981,603	255,927,797	330,212,698	362,441,200	422,873,217
Subsidios	9,875,186	13,093,903	17,337,593	16,276,719	18,332,642	16,409,048
Consumo de capital fijo	129,563,004	210,842,041	273,082,320	323,507,225	397,224,246	461,889,966
Producto interno neto a precios de mercado	1,290,596,452	1,626,177,026	2,252,492,709	2,850,767,992	3,449,125,636	4,121,872,284
Ingresos factoriales del resto del mundo	(29,856,342)	(58,697,668)	(69,958,924)	(57,269,278)	(65,751,349)	(62,569,645)
Ingreso nacional disponible a precios de mercado	1,260,740,110	1,567,479,358	2,182,533,785	2,793,498,714	3,383,374,287	4,059,302,639
Gasto de consumo final efectivo	1,180,290,317	1,423,983,928	1,888,614,219	2,354,990,208	2,993,306,198	3,578,635,348
Ahorro neto interno	80,449,793	143,495,430	293,919,566	438,508,506	390,068,089	480,667,291
Ahorro bruto interno	210,012,797	354,337,471	567,001,886	762,015,731	787,292,335	942,557,257
Ahorro externo	98,386,216	9,761,681	16,556,138	58,941,050	148,121,631	135,134,687
Formación neta de capital	178,836,009	153,257,111	310,475,704	497,449,556	538,189,720	615,801,978
Formación bruta de capital	308,399,013	364,099,152	583,558,024	820,956,781	935,413,966	1,077,691,944
Gasto interno	1,488,689,330	1,788,083,080	2,472,172,243	3,175,946,989	3,928,720,164	4,656,327,292

Ahorro bruto interno = Ahorro interno neto + Consumo de capital fijo

Gasto interno = Gasto de consumo final efectivo + Formación bruta de capital

nd: no disponible

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con base en datos del INEGI, 2001.

# CUADRO 2A.

México: Cuentas Macroeconómicas, 1988-1999  
(Porcentaje con respecto al PIB)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Valor bruto de la producción	172.4	167.3	165.5	164.6	165.1	165.3	167.0	174.1	173.5	172.2	172.4	171.6
Consumo intermedio	72.4	67.3	65.5	64.6	65.1	65.3	67.0	74.1	73.5	72.2	72.4	71.6
Producto Interno Bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Impuesto a la producción neta	8.1	8.3	8.5	8.5	8.6	8.0	8.0	8.6	9.1	9.5	8.5	8.4
Valor Agregado Bruto a precios básicos	91.9	91.7	91.5	91.5	91.4	92.0	92.0	91.4	90.9	90.5	91.5	91.6
Importaciones de bienes y servicios no factoriales	18.5	19.1	19.7	19.3	20.3	19.2	21.7	27.8	30.1	30.4	32.8	32.4
Exportación de bienes y servicios no factoriales	19.9	19.0	18.6	16.4	15.2	15.2	16.8	30.4	32.2	30.4	30.7	30.9
Balance comercial con el exterior	1.4	(0.1)	(1.1)	(2.9)	(5.0)	(3.9)	(4.8)	2.7	2.1	(0.1)	(2.1)	(1.6)
Remuneración a asalariados	29.8	29.5	29.5	30.9	32.9	34.7	35.3	31.1	28.9	29.6	30.6	31.3
Ingreso de capital y mixto	61.7	61.8	61.5	60.0	57.9	56.6	56.1	59.9	61.7	60.5	60.5	59.8
Excedente bruto de operación	nd	nd	nd	nd	nd	37.0	36.8	40.3	41.6	40.7	41.0	40.1
Ingreso mixto bruto	nd	nd	nd	nd	nd	19.6	19.3	19.6	20.1	19.8	19.5	19.8
Impuesto a la producción e importación menos subsidios	8.5	8.7	9.0	9.1	9.2	8.7	8.5	9.0	9.4	9.9	8.9	8.9
Impuesto a la producción e importación	10.2	10.2	10.1	9.9	10.0	9.5	9.2	9.7	10.1	10.4	9.4	9.2
Subsidios	1.7	1.5	1.2	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
Consumo de capital fijo	11.5	10.0	9.2	8.9	8.9	9.0	9.1	11.5	10.8	10.2	10.3	10.1
Producto interno neto a precios de mercado	88.5	90.0	90.8	91.1	91.1	91.0	90.9	88.5	89.2	89.8	89.7	89.9
Ingresos factoriales del resto del mundo	(2.6)	(2.5)	(1.7)	(1.8)	(1.7)	(2.0)	(2.1)	(3.2)	(2.8)	(1.8)	(1.7)	(1.4)
Ingreso nacional disponible a precios de mercado	85.9	87.4	89.1	89.3	89.4	89.0	88.8	85.3	86.4	88.0	88.0	88.6
Gasto de consumo final efectivo	76.0	77.1	78.0	79.6	81.7	82.9	83.1	77.5	74.8	74.2	77.8	78.1
Ahorro neto interno	9.8	10.3	11.1	9.7	7.7	6.1	5.7	7.8	11.6	13.8	10.1	10.5
Ahorro bruto interno	21.3	20.3	20.3	18.7	16.6	15.1	14.8	19.3	22.5	24.0	20.5	20.6
Ahorro externo	1.3	2.6	2.8	4.7	6.7	5.9	6.9	0.5	0.7	1.9	3.9	2.9
Formación neta de capital	11.1	12.9	13.9	14.4	14.4	12.0	12.6	8.3	12.3	15.7	14.0	13.4
Formación bruta de capital	22.6	22.9	23.1	23.3	23.3	21.0	21.7	19.8	23.1	25.9	24.3	23.5
Gasto interno	98.6	100.1	101.1	102.9	105.0	103.9	104.8	97.3	97.9	100.1	102.1	101.6

Ahorro bruto interno = Ahorro interno neto + Consumo de capital fijo

Gasto interno = Gasto de consumo final efectivo + Formación bruta de capital

nd = no disponible

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas *op cit.*

# CUADRO 3A.

México: Cuentas Macroeconómicas, 1988-1999  
(Porcentaje con respecto al VAB)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Valor bruto de la producción	187.6	182.4	180.9	180.0	180.5	179.8	181.5	190.6	190.8	190.3	188.4	187.5
Consumo intermedio	78.8	73.4	71.6	70.7	71.2	71.1	72.8	81.1	80.8	79.8	79.1	78.3
Producto Interno Bruto a precios de mercado	108.9	109.1	109.3	109.3	109.4	108.7	108.7	109.4	110.0	110.5	109.3	109.2
Impuesto a la producción neta	8.9	9.1	9.3	9.3	9.4	8.7	8.7	9.4	10.0	10.5	9.3	9.2
Valor Agregado Bruto a precios básicos	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Importaciones de bienes y servicios no factoriales	20.2	20.8	21.5	21.1	22.2	20.9	23.5	30.4	33.1	33.6	35.9	35.4
Exportación de bienes y servicios no factoriales	21.7	20.7	20.3	17.9	16.7	16.6	18.3	33.3	35.4	33.5	33.6	33.7
Balance comercial con el exterior	1.5	(0.1)	(1.2)	(3.2)	(5.5)	(4.3)	(5.2)	2.9	2.3	(0.1)	(2.3)	(1.7)
Remuneración a asalariados	32.4	32.2	32.3	33.8	36.0	37.8	38.4	34.0	31.7	32.7	33.5	34.2
Ingreso de capital y mixto	67.2	67.4	67.2	65.6	63.3	61.5	61.0	65.5	67.8	66.8	66.1	65.4
Excedente bruto de operación	nd	nd	nd	nd	nd	40.2	40.0	44.1	45.7	45.0	44.8	43.8
Ingreso mixto bruto	nd	nd	nd	nd	nd	21.3	21.0	21.4	22.1	21.8	21.3	21.6
Impuesto a la producción e importación menos subsidios	9.3	9.5	9.8	9.9	10.1	9.4	9.3	9.9	10.4	10.9	9.8	9.7
Impuesto a la producción e importación	11.1	11.1	11.1	10.8	10.9	10.4	10.0	10.7	11.1	11.5	10.3	10.1
Subsidios	1.8	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5	0.4
Consumo de capital fijo	12.5	11.0	10.1	9.8	9.7	9.8	9.9	12.6	11.9	11.3	11.3	11.0
Producto interno neto a precios de mercado	96.4	98.1	99.2	99.5	99.6	98.9	98.8	96.9	98.1	99.2	98.0	98.2
Ingresos factoriales del resto del mundo	(2.9)	(2.8)	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(2.1)	(2.3)	(3.5)	(3.0)	(2.0)	(1.9)	(1.5)
Ingreso nacional disponible a precios de mercado	93.5	95.3	97.4	97.6	97.8	96.8	96.5	93.4	95.0	97.2	96.2	96.7
Gasto de consumo final efectivo	82.8	84.1	85.2	87.0	89.4	90.2	90.4	84.8	82.2	82.0	85.1	85.3
Ahorro neto interno	10.7	11.2	12.2	10.6	8.4	6.6	6.2	8.5	12.8	15.3	11.1	11.5
Ahorro bruto interno	23.2	22.2	22.2	20.4	18.1	16.4	16.1	21.1	24.7	26.5	22.4	22.5
Ahorro externo	1.4	2.8	3.1	5.1	7.3	6.4	7.5	0.6	0.7	2.1	4.2	3.2
Formación neta de capital	12.1	14.1	15.2	15.7	15.7	13.0	13.7	9.1	13.5	17.3	15.3	14.7
Formación bruta de capital	24.6	25.0	25.3	25.5	25.5	22.8	23.6	21.7	25.4	28.6	26.6	25.7
Gasto interno	107.3	109.1	110.5	112.5	114.9	113.0	114.0	106.5	107.6	110.5	111.7	111.0

Ahorro bruto interno = Ahorro interno neto + Consumo de capital fijo

Gasto interno = Gasto de consumo final efectivo + Formación bruta de capital

nd: no disponible

Fuente: *Íbidem*.

CUADRO 4A.

México: Cuentas macroeconómicas seleccionadas de las sociedades financieras, 1993-1999  
(Millones de pesos corrientes)

Conceptos	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,256,196.0	1,420,159.5	1,837,019.1	2,525,575.0	3,174,275.2	3,846,349.9	4,583,762.3
Impuesto a la producción neta	101,063.8	113,857.9	158,184.2	228,900.5	301,002.2	328,568.0	387,259.6
Valor agregado bruto a precios básicos	1,155,132.2	1,306,301.6	1,678,834.8	2,296,674.5	2,873,273.0	3,517,781.9	4,196,502.7
Producto Interno Bruto	54,470.2	62,798.9	108,536.3	89,644.5	73,041.0	96,494.0	107,031.2
Excedente neto de operación	31,604.8	36,779.1	73,963.3	53,936.9	26,536.2	44,013.8	49,530.7
Renta de la propiedad neta	27,342.3	53,586.3	52,436.2	28,153.5	29,544.5	25,962.6	39,261.8
Pagada	103,478.9	138,565.8	465,557.2	373,842.1	294,794.9	392,507.6	446,178.8
Intereses	97,070.1	128,310.2	427,669.1	345,052.5	281,677.9	382,903.8	427,697.5
Otras	6,408.8	10,255.6	37,888.1	28,789.6	13,117.0	9,603.8	18,481.3
Recibida	130,821.2	192,152.1	517,993.4	401,995.6	324,339.4	418,470.2	485,440.6
Intereses	130,776.8	170,786.8	517,883.3	401,866.9	324,005.8	418,270.5	484,708.0
Otras	44.4	21,365.3	110.1	128.7	333.6	199.7	732.6
Ingreso primario neto	25,240.5	47,888.8	36,185.3	25,275.9	13,752.8	34,609.6	31,788.0
Impuestos corrientes sobre el ingreso, la riqueza, etc.	3,451.9	1,734.9	1,548.0	1,098.1	1,502.4	1,572.9	4,553.2
Ingreso disponible neto	18,440.6	37,777.3	16,698.5	8,789.8	(7,918.5)	(2,095.0)	(7,409.1)
Ahorro neto	18,440.6	37,777.3	16,698.5	8,789.8	(7,918.5)	(2,095.0)	(7,409.1)
Formación bruta de capital	2,118.4	4,178.0	4,211.2	5,360.8	5,003.4	4,620.8	4,977.6
Balance financiero	19,380.4	36,570.5	20,789.1	7,864.5	(7,763.6)	1,044.6	(4,128.9)
Emisión neta de pasivos	351,388.2	632,989.2	488,894.0	448,907.0	246,187.9	673,830.1	1,126,967.1
Dinero legal y depósitos	90,707.2	123,811.4	257,639.7	223,860.9	330,579.2	196,966.8	359,151.3
Valores distintos de acciones	29,697.8	75,374.0	116,851.2	111,350.2	(135,350.3)	283,752.3	299,954.7
Préstamos	159,694.0	320,945.5	163,048.2	(44,798.7)	(18,373.8)	114,965.9	308,265.5
Cuentas por pagar	62,845.2	98,577.1	(84,629.2)	119,176.0	47,219.8	38,173.8	110,061.5
Otros pasivos	8,444.0	14,281.2	35,954.1	39,318.6	22,113.0	39,971.3	49,534.1
Adquisición neta de activos financieros	370,768.6	669,559.7	509,673.1	456,771.5	238,424.3	674,874.7	1,122,838.2
Dinero legal y depósitos	31,374.0	(4,193.3)	178,107.4	108,680.1	111,653.8	64,441.9	65,090.3
Valores distintos de acciones	(15,541.3)	47,783.3	294,437.6	241,416.6	(65,256.1)	265,228.0	380,968.9
Préstamos	221,499.2	556,669.1	85,638.0	148,944.6	106,083.7	433,177.0	485,915.0
Otras cuentas por cobrar	122,917.5	44,807.7	(94,987.6)	(83,410.0)	126,550.7	(97,668.2)	180,457.1
Otros activos financieros	10,519.2	24,492.9	46,477.7	41,140.2	(40,607.8)	9,696.0	10,406.9

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con base en datos del INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México por sectores institucionales, 1993-1999, tomo II.

# CUADRO 5A.

México: Cuentas macroeconómicas de las sociedades no financieras, 1993-1999  
(Millones de pesos corrientes)

Conceptos	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,256,196.0	1,420,159.5	1,837,019.1	2,523,575.0	3,174,275.2	3,846,349.9	4,583,762.3
Impuesto a la producción neta	101,063.8	113,857.9	158,184.2	228,900.5	301,002.2	328,568.0	387,259.6
Valor agregado bruto a precios básicos	1,155,132.2	1,306,301.6	1,678,834.8	2,296,674.5	2,873,273.0	3,517,781.9	4,196,502.7
Producción bruta de las sociedades no financieras	1,215,584.4	1,389,430.5	1,910,891.8	2,690,422.8	3,369,290.7	4,098,864.2	4,845,031.5
Consumo intermedio de las sociedades no financieras	596,592.1	690,979.8	1,000,146.2	1,432,158.0	1,788,420.8	2,190,899.3	2,565,977.6
Producto Interno Bruto de las sociedades no financieras	618,921.3	698,450.8	910,745.6	1,258,264.8	1,580,869.8	1,907,964.9	2,279,053.9
Consumo de capital fijo	87,912.2	100,878.9	163,315.0	219,648.1	246,821.7	305,228.6	356,859.2
Producto Interno Neto	531,040.1	597,571.9	747,430.6	1,038,616.7	1,334,048.1	1,603,736.3	1,922,194.6
Remuneración de los asalariados	231,728.4	284,518.6	370,105.9	411,383.1	533,958.3	679,032.3	819,417.0
Impuestos sobre la producción y las importaciones	7,189.3	6,400.7	6,499.8	8,119.7	10,005.3	12,494.6	15,639.2
Excedente neto de operación	272,162.5	306,852.6	420,824.8	618,111.9	790,084.5	911,209.4	1,087,138.4
Renta de la propiedad neta	264,593.9	305,008.4	336,056.8	460,191.9	572,520.4	704,081.5	840,287.0
Recibida	25,837.9	29,982.8	113,300.9	100,750.5	106,896.9	122,574.2	148,587.7
Intereses	23,945.8	29,320.6	110,623.1	97,922.1	104,073.1	119,396.7	146,803.0
Otras	1,912.1	662.2	2,677.8	2,828.4	2,823.8	3,177.5	1,783.7
Pagada	290,451.8	334,991.2	449,357.7	560,942.4	679,417.3	826,655.7	988,874.7
Intereses	44,752.6	55,079.4	147,761.4	128,691.1	137,071.6	166,842.8	181,898.3
Dividendos	199,005.0	226,991.6	235,755.1	320,874.0	434,194.0	531,161.2	675,438.0
Rentas de las cuasiosociedades	35,889.2	38,169.6	46,709.4	79,303.0	75,482.9	78,726.1	82,169.6
Utilidades retenidas de la IED	4,413.0	7,759.5	9,951.2	19,722.0	17,020.8	26,234.1	24,911.8
Otras	6,392.1	6,991.1	9,180.6	12,352.3	15,648.0	23,691.5	24,456.9
Ingreso primario neto	7,568.6	1,844.2	84,788.0	157,920.0	217,564.1	207,127.9	246,851.4
Impuestos corrientes sobre el ingreso, la riqueza, etc.	39,150.9	44,121.8	46,501.2	66,358.7	95,213.2	118,729.8	145,201.5
Prestaciones sociales y transferencias	9,531.9	6,763.2	4,284.6	10,327.8	4,975.1	2,409.0	7,312.9
Ingreso disponible neto	(41,114.2)	(49,040.8)	34,202.2	81,253.5	117,375.8	85,949.1	94,331.0
Ahorro neto	(41,114.2)	(49,040.8)	34,202.2	81,253.5	117,375.8	85,949.1	94,331.0
Transferencias de capital neto	5,580.4	5,214.8	5,727.5	3,666.6	18,257.3	3,570.8	4,503.1
Consumo de capital fijo	87,912.1	100,878.9	163,315.0	219,648.1	246,821.7	305,228.6	356,859.2
Ahorro bruto	52,378.3	57,052.9	203,244.7	304,568.2	382,454.8	394,788.5	455,693.2
Formación bruta de capital	170,098.0	196,629.7	242,799.4	417,841.5	614,889.2	694,777.5	778,747.8
Formación bruta de capital fijo	139,385.5	165,165.6	175,056.5	286,672.6	413,574.0	565,182.8	674,997.9
Otras	30,712.5	31,464.1	67,742.9	131,168.9	201,315.2	129,594.7	103,749.9
Balancero financiero	(117,719.7)	(139,576.8)	(39,554.7)	(113,273.3)	(232,434.4)	(299,989.0)	(323,034.6)
Emisión neta de pasivos	261,928.7	329,735.0	71,726.7	236,734.5	455,619.1	480,314.3	570,597.9
Valores distintos de acciones	50,330.2	5,380.5	(93,747.1)	15,327.6	71,691.7	(10,856.7)	122,598.8
Prestamos	56,745.6	136,587.1	80,811.1	87,394.8	(5,226.1)	230,116.0	56,484.5
Acciones	188,284.0	279,422.8	220,591.0	295,034.6	401,239.9	290,128.3	344,970.8
Cuentas por pagar y otros pasivos	(33,431.1)	(91,655.4)	(189,928.3)	(159,022.5)	(12,086.4)	(29,073.3)	46,543.8
Adquisición neta de activos financieros	144,208.9	190,158.2	(21,828.0)	123,461.2	223,184.7	180,325.3	247,543.2
Dinero legal y depósitos	46,484.7	47,541.1	54,438.6	86,413.6	66,797.8	27,778.6	117,209.3
Cuentas por cobrar	44,728.9	156,012.4	(43,153.3)	146,506.8	133,222.1	154,997.3	47,488.4
Otros activos financieros <sup>11</sup>	52,995.3	(13,395.3)	(33,113.3)	(109,459.2)	23,164.8	(2,450.6)	82,845.5

<sup>11</sup> Incluye valores distintos de acciones y otros activos  
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas *op cit.*

CUADRO 6A.

México: Finanzas macroeconómicas de los hogares, 1993 - 1999.  
(Millones de pesos corrientes)

Conceptos	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,256,196.0	1,420,139.5	1,837,019.1	2,525,375.0	3,174,275.2	3,846,349.9	4,583,762.3
Impuesto a la producción neto	101,063.8	113,857.9	138,184.2	228,900.5	301,002.2	328,568.0	387,259.6
Valor agregado bruto a precios básicos	1,155,132.2	1,306,301.6	1,678,834.8	2,296,674.5	2,873,273.0	3,517,781.9	4,196,502.7
PIB de Hogares	402,170.3	453,207.0	592,541.2	806,468.6	1,003,154.0	1,218,603.0	1,456,176.5
Remuneración de los asalariados	445,029.2	505,962.7	583,782.5	744,989.8	957,455.7	1,203,281.8	1,456,547.8
De Hogares	59,253.6	66,931.4	77,990.7	100,925.8	126,476.5	156,763.7	190,356.0
De Gobierno	109,427.3	130,611.2	152,771.4	192,531.4	247,525.4	301,057.1	386,434.4
De Empresas	272,245.1	307,053.3	344,993.8	441,586.0	572,331.2	722,573.4	867,143.4
De Otros <sup>1/</sup>	4,103.2	5,366.8	8,026.6	9,946.6	11,126.6	13,887.6	12,614.0
Excedente neto de operación de hogares	75,167.2	87,537.2	119,568.6	153,212.0	187,655.8	237,228.4	273,558.7
Ingreso mixto neto	246,184.9	274,363.1	359,179.9	508,216.5	627,684.5	749,723.7	906,754.4
Renta de la propiedad neta	223,648.5	215,424.2	218,175.1	358,514.8	489,901.8	606,978.9	752,694.2
Recibida	339,347.2	356,507.2	490,920.0	605,986.2	724,060.2	894,635.7	1,075,545.1
Dividendos	195,559.8	225,028.1	225,995.8	306,892.0	415,695.9	505,088.5	654,504.2
Otras	143,787.4	133,479.1	264,924.2	299,094.2	308,364.3	389,547.2	421,040.9
Pagada	115,698.7	141,083.0	272,744.9	247,471.4	234,158.4	287,656.8	322,850.9
Ingreso primario neto de los hogares	990,029.8	1,087,307.4	1,280,706.2	1,764,933.1	2,262,697.8	2,797,210.8	3,389,555.1
Impuestos corrientes sobre el ingreso, la riqueza, etc.	34,137.5	37,316.6	40,235.4	50,592.1	53,901.5	79,731.0	95,155.6
Contribuciones sociales	43,321.9	51,415.9	59,424.1	72,983.5	84,211.8	95,128.4	110,056.2
(+) Prestaciones sociales	18,697.8	21,632.2	27,531.4	35,722.8	46,732.8	65,992.2	74,515.0
(+) Otras transferencias corrientes netas	10,104.0	24,508.5	46,653.9	59,316.6	85,512.8	103,414.4	101,915.6
Ingreso disponible neto	941,372.2	1,044,715.5	1,255,232.0	1,736,396.9	2,256,830.1	2,791,757.9	3,360,773.9
Transferencias sociales en especie	74,105.6	88,126.3	105,291.4	132,944.2	172,968.8	224,224.1	277,776.8
Ingreso disponible ajustado neto	1,015,477.8	1,132,841.8	1,360,523.4	1,869,341.1	2,429,798.9	3,015,982.0	3,638,550.7
Consumo final efectivo	970,540.8	1,096,693.4	1,328,869.4	1,766,293.4	2,194,200.7	2,797,691.4	3,331,917.7
Gasto de consumo final	896,435.2	1,008,567.1	1,223,578.1	1,633,349.2	2,021,231.9	2,573,467.3	3,054,140.9
Ahorro neto	44,937.0	36,148.4	31,653.9	103,047.7	233,598.2	218,290.6	306,633.0
Transferencias de capital netas	(549.9)	1,363.0	4,418.8	2,743.9	2,864.1	10,209.5	9,023.9
Consumo de capital fijo	21,564.5	24,355.2	35,802.0	44,114.3	61,337.2	74,907.2	85,507.5
Ahorro bruto	65,951.6	61,866.6	71,874.7	149,905.9	299,799.5	303,407.3	401,164.4
Formación bruta de capital	65,806.3	73,889.1	89,819.1	122,424.5	146,363.4	183,646.6	220,008.1
Formación bruta de capital fijo	66,557.4	75,973.6	91,912.1	123,423.7	151,922.4	184,403.9	223,243.1
Otras <sup>2/</sup>	(731.1)	(2,084.5)	(2,093.0)	(99.2)	(5,559.0)	(757.3)	(3,235.0)
Balance financiero de los hogares	145.3	(2,022.5)	(17,944.4)	27,481.4	153,436.1	119,760.7	181,156.3
Emisión neta de pasivos	80,027.7	18,454.6	31,655.8	34,432.6	321,246.0	289,688.1	318,731.5
Préstamos	54,050.7	11,991.2	(18,986.3)	26,093.6	39,005.6	41,053.9	44,300.4
Cuentas por pagar	26,516.4	5,330.5	49,063.7	7,190.2	282,123.6	243,132.7	271,722.3
Otros pasivos	(539.4)	1,132.9	1,578.4	1,148.8	116.8	5,501.5	2,708.6
Adquisición neta de activos financieros	80,173.0	6,432.1	13,711.4	61,914.0	474,682.1	409,448.8	499,887.9
Dinero legal y depósitos	27,175.0	29,412.1	97,443.7	118,207.7	121,099.0	128,510.6	124,436.4
Acciones	136,836.8	214,534.7	140,043.6	192,816.0	327,998.0	198,851.0	206,804.7
Valores distintos de acciones, cuentas por cobrar, y otros activos <sup>3/</sup>	(83,838.8)	(237,514.7)	(223,775.9)	(249,109.7)	25,531.0	82,087.2	168,646.8

<sup>1/</sup> Incluye al sector externo y a instituciones privadas sin fines de lucro.

<sup>2/</sup> Incluye adquisiciones, menos disposiciones de activos no financieros no producidos, y variación de existencias.

<sup>3/</sup> Incluye valores distintos de activos, y reservas técnicas de seguros.

Fuente: *Ídem*.

# CUADRO 7A.

México: Cuentas macroeconómicas del gobierno general, 1993-1999

(Millones de pesos corrientes)

Conceptos	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,256,196.0	1,420,159.5	1,837,019.1	2,525,575.0	3,174,275.2	3,846,349.9	4,583,762.3
Impuesto a la producción neta	101,063.8	113,857.9	158,184.2	228,900.5	301,002.2	328,568.0	387,259.6
Valor agregado bruto a precios básicos	1,155,132.2	1,306,301.6	1,678,834.8	2,296,674.5	2,873,273.0	3,517,781.9	4,196,502.7
Producto Interno Bruto del gobierno general	107,998.5	129,161.2	151,027.2	190,515.1	246,306.3	315,822.4	392,873.9
Consumo de capital fijo	1,411.0	1,148.0	1,757.1	2,173.5	4,472.4	4,599.5	5,121.4
Producto Interno Neto	106,587.5	128,013.1	149,270.2	188,341.6	241,833.5	311,222.9	387,752.5
Remuneración de asalariados	109,427.3	130,611.2	152,771.4	192,531.4	247,525.4	310,057.1	386,434.4
Excedente neto en operación	(3,092.0)	(2,881.1)	(3,526.6)	(4,776.5)	(7,160.2)	0.0	0.0
Impuestos sobre la producción y las importaciones	119,862.0	131,035.8	178,981.6	255,927.8	330,212.7	362,441.2	422,873.2
Impuestos a los productos	111,879.9	123,733.1	171,278.1	246,238.1	317,278.9	346,900.7	403,668.6
Impuestos al valor agregado	39,990.7	46,451.0	63,494.8	90,095.1	122,360.3	151,343.3	169,514.6
Impuestos a las importaciones	12,985.1	12,760.1	11,180.4	14,895.1	18,146.0	21,524.2	27,412.3
Impuestos a las exportaciones	9,201.6	9,258.7	19,323.2	32,141.7	40,411.4	35,129.3	35,750.1
Otros impuestos a los productos	49,702.4	55,263.3	77,279.8	109,106.2	136,361.2	138,903.9	170,991.6
Subsidios a los Productos	10,816.1	9,875.2	13,093.9	17,337.6	16,276.7	18,332.6	19,204.6
Impuestos corrientes sobre el ingreso y la riqueza	76,740.3	83,173.3	88,084.6	118,028.9	150,617.1	200,033.7	244,916.3
Sociedades no financieras	39,150.9	44,121.8	46,301.2	66,338.7	95,213.2	118,729.8	145,207.5
Sociedades financieras	3,451.9	1,734.9	1,548.0	1,098.1	1,502.4	1,572.9	4,553.2
Hogares	34,137.5	37,316.6	40,235.4	50,592.1	53,901.5	79,731.0	95,155.6
Renta de la propiedad neta	(24,310.3)	(8,411.9)	(23,145.3)	(36,389.9)	(51,144.8)	(57,864.5)	(81,590.9)
Contribuciones sociales	39,252.6	47,948.2	54,476.1	66,688.2	77,306.0	83,370.3	99,623.6
Prestaciones Sociales	14,628.5	18,164.2	22,583.2	29,427.3	39,817.0	54,234.0	64,082.4
Otras transferencias corrientes netas	7,855.3	(2,711.9)	(4,905.6)	(7,968.9)	(28,687.8)	(20,651.7)	(12,765.9)
Ingreso disponible neto	190,863.3	220,113.0	253,887.9	344,744.7	415,056.3	494,762.3	592,564.8
Transferencias sociales en especie	74,105.6	83,126.3	105,291.4	132,944.2	172,968.8	224,224.1	277,776.8
Ingreso disponible ajustado neto	116,757.7	131,986.7	148,596.5	211,800.5	242,089.5	270,538.2	314,788.0
Consumo final efectivo	64,459.2	76,034.6	86,689.6	110,761.6	141,653.5	175,732.3	223,023.8
Gastos en consumo final	138,564.7	164,160.9	191,981.0	243,705.8	314,622.2	399,956.3	500,800.5
Ahorro neto	52,298.5	55,952.1	61,906.9	101,038.9	100,436.1	94,806.0	91,764.2
Transferencia de capital neto	(5,883.2)	(7,431.5)	(9,907.8)	(5,351.8)	(19,770.1)	(14,432.8)	(15,405.5)
Consumo en capital fijo	1,411.0	1,148.0	1,757.1	2,173.5	4,472.4	4,599.5	5,121.4
Ahorro bruto	47,826.3	49,668.6	53,756.2	97,860.6	85,138.4	84,972.7	81,480.1
Formación bruta de capital	26,121.5	33,111.0	26,848.1	37,806.1	54,420.6	52,460.4	72,946.2
Fijo	25,066.3	29,499.8	24,700.9	35,534.4	48,870.5	49,657.0	70,262.8
Otra	1,055.2	3,611.2	2,147.2	2,271.7	5,550.1	2,803.4	2,683.4
Balance financiero del gobierno general	21,704.8	16,557.6	26,908.1	60,054.5	30,717.8	32,512.3	8,893.9
Emisión neta de pasivos	40,549.5	31,055.7	137,402.0	31,779.8	176,962.1	176,962.1	338,053.7
Adquisición de activos financieros	62,254.3	47,613.3	164,310.1	91,834.3	97,735.9	209,474.4	346,947.6

Fuente: *Ibid.*



CUADRO 8A.

México: Cuentas macroeconómicas del sector externo, 1993-1999

(Millones de pesos corrientes)

Conceptos	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,256,196.0	1,420,159.5	1,837,019.1	2,525,575.0	3,174,275.2	3,846,349.9	4,583,762.3
Impuesto a la producción neta	101,063.8	113,857.9	158,184.2	228,900.5	301,002.2	328,568.0	387,259.6
Valor agregado bruto a precios básicos	1,155,132.2	1,306,301.6	1,678,834.8	2,296,674.5	2,873,273.0	3,517,781.9	4,196,502.7
Importación de bienes y servicios	240,859.1	307,494.4	509,862.5	759,451.4	965,609.0	1,262,759.5	1,486,904.1
Exportación de bienes y servicios	191,539.9	238,964.6	558,798.5	812,854.2	963,937.2	1,180,389.3	1,414,339.0
Saldo de bienes y servicios con el exterior	49,319.1	68,529.9	(48,936.0)	(53,402.8)	1,671.8	82,370.3	72,565.0
Remuneración a asalariados	2,040.5	2,126.5	4,464.6	5,508.5	5,388.5	8,001.4	7,087.4
Renta de la propiedad neta	37,899.7	44,392.7	88,555.2	109,890.6	104,175.8	128,967.6	129,871.7
Pagada por el sector externo	6,764.4	8,957.8	20,241.5	26,077.5	30,727.3	38,198.8	40,248.8
Cobrada por el sector externo	44,664.1	53,350.5	108,796.7	135,968.1	134,903.1	167,166.4	170,120.5
Intereses	34,514.4	38,700.1	87,738.6	101,684.6	98,468.4	114,879.2	124,319.9
Otras rentas	10,149.7	14,650.4	21,058.1	34,283.5	36,434.7	52,287.2	45,800.6
Transferencias corrientes netas	11,159.7	12,409.9	25,392.8	34,423.1	41,518.0	55,214.9	60,214.7
Saldo corriente con el exterior	74,018.7	98,386.2	9,761.7	16,556.1	58,941.0	148,121.6	135,134.7
Emisión de pasivos	11,222.6	19,136.8	47,229.2	52,527.1	(58,458.6)	(6,166.6)	26,325.7
Adquisición de activos financieros	85,241.3	117,523.0	56,990.9	69,083.2	482.4	141,955.0	161,460.4
Dinero legal y depósitos	(18,506.7)	62,072.8	(61,589.9)	13,977.6	(82,844.2)	(18,001.6)	(5,540.4)
Valores distintos en servicios	56,705.5	13,832.9	(65,691.4)	79,988.5	14,124.6	(2,868.4)	68,771.5
Préstamos	8,649.9	3,710.9	147,327.2	(87,046.0)	(74,006.7)	58,638.7	(42,757.8)
Acciones	47,056.6	50,816.5	64,482.1	91,210.7	126,276.7	96,506.4	147,875.5
Otras cuentas por cobrar	(8,668.0)	(12,910.1)	(27,537.1)	(1,092.4)	16,932.0	7,679.9	(6,878.4)

Fuente: *Ibid*