

2ejr



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO FACULTAD DE ECONOMIA

LA IMPORTANCIA DEL AHORRO INTERNO EN MEXICO, PARA LA INSTRUMENTACION DE POLITICA ECONOMICA EN EL PERIODO 1970 - 1990

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE: LICENCIADO EN ECONOMIA P R E S E N T A:

FERNANDO BUENDIA HEGEWISCH

BAJO LA TUTORIA DE:

LIC. AGUSTIN HERNANDEZ DE LOS SANTOS



México, D.F.

1998

TESTS CON FALLA DE ORIGEN

258395



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE

INTRODUCCION	4
I) EVOLUCION GENERAL DE LA ECONOMIA	6
A) Política económica en el período 70-90	6
1. Fin del desarrollo estabilizador y primera negociación con el FMI	6
2. Crisis de 1976: Negociación y primera recesión	9
3. Auge petrolero: Crecimiento acelerado y crisis	11
4. 1983: Cambio estructural y negociaciones	12
5. El Pacto para la estabilidad económica	15
B) Crecimiento económico e inflación en el período 1970-1990	16
1. Evolución general del crecimiento económico y la inflación	16
2. Comportamiento sectorial del crecimiento de la economía	18
3. Crecimiento por etapas: Correlación del crecimiento y las políticas pactadas con el exterior	18
4. Orígenes y causas del proceso inflacionario mexicano	19
a) El déficit fiscal	20
b) El tipo de cambio	21
c) Las distorsiones en precios relativos	22
II) FUENTES DE FINANCIAMIENTO	25
A) Necesidades de recursos en la economía y fuentes de financiamiento	25
B) Evolución del ahorro interno	26
1. Comparación del ahorro doméstico contra parámetros internacionales	27
2. Comparación del ahorro interno en el período 1970-1990	28
3. Comparación del ahorro financiero contra parámetros internacionales	29
C) Evolución de la deuda externa	29
1. Primera Negociación con el FMI	30
2. Solución a la crisis de 1982: plan de rescate para México	31
3. Crisis de 1985-1986	33
4. El Plan Baker	34
5. El Plan Bradley	35
6. Negociación de la deuda externa en 1989	36

III)	CRITERIOS DE CONDICIONALIDAD DEL FMI	40
	A) Planes de estabilización económica	40
	1. La crisis en Latinoamérica, el FMI y los planes de estabilización	41
	2. Planes ortodoxos	42
	3. Planes heterodoxos	42
	B) El proceso de apertura comercial	44
	1. Primera etapa: supresión unilateral de permisos de Importación e Ingreso al GATT	45
	2. Implantación del Pacto de Solidaridad	46
	3. Fortalecimiento bilateral con los principales socios comerciales	46
	4. Otros acuerdos comerciales	47
	5. Efectos de la apertura comercial sobre la economía	48
	C) El proceso de privatización	51
	1. Venta, liquidación y fusión de empresas públicas	54
	2. Privatización: Telmex y de la Banca Comercial	54
	D) Desregularización económica en México	55
	1. Areas y criterios de desregulación	55
	2. Desregulación e inversión extranjera	57
IV)	CAUSAS DE LA ESCASEZ DEL AHORRO Y MECANISMOS DE FOMENTO	60
	A) La función de ahorro	60
	1. Introducción	60
	2. Los factores determinantes del ahorro financiero	62
	a) El crecimiento de la economía y el ahorro	63
	b) Ahorro y distribución del ingreso	64
	c) La función de ahorro y la tasa real del interés	65
	d) La función de ahorro y las expectativas de inflación	66
	e) Tasas reales, expectativas devaluatorios y expectativas de inflación	67
	f) Algunas relaciones econométricas	68

B) Avances del sistema financiero mexicano	70
1. Expectativas inflacionarias y sistema financiero	71
2. Mecanismos de Cobertura	73
3. Ahorro y tasas de interés reales	75
4. Sistema de Ahorro para el Retiro	76
C) El ahorro en el periodo 1990-1996	77
CONCLUSION	83
BIBLIOGRAFÍA	88

INTRODUCCION

A lo largo de los últimos 24 años la economía mexicana y las políticas gubernamentales en este campo han sufrido una profunda transformación, misma que se ha dado a partir del tránsito del antiguo desarrollo estabilizador, hasta la actual combinación de políticas de estabilización, apertura comercial, privatización y desregulación.

Sin embargo, dicho tránsito debe ser visto con objetividad, como producto de una necesidad histórica y no desde una perspectiva que nos lleve a considerar que las políticas económicas de hace tres décadas eran erradas y que las actuales son las mejores. En cambio, es preciso entender que cada política económica obedece a una circunstancia y a una necesidad histórica, de tal manera que no puede ser ubicada y comprendida adecuadamente si el analista no se sitúa en el momento de la aparición y el desarrollo de tal política.

Así mismo deben tenerse en cuenta las herencias positivas que se derivaron de las antiguas políticas, así como, las razones que llevaron a su sustitución. Por lo demás, no deben ser olvidados los diversos factores tanto internos como externos, que influyen en la elección del perfil de cada política económica que se adopta.

El propósito esencial de este trabajo es analizar el problema de la escasez del ahorro interno como factor limitante de la política económica en nuestro país, de ahí que las observaciones y los análisis que se formulen a lo largo de la exposición estarán enfocados precisamente en ese tema. Para lograr este objetivo, la presente tesis consta de cuatro capítulos, además de esta introducción y un apartado de conclusiones.

El Capítulo I contiene un análisis de la evolución general de la economía a lo largo del periodo 1970-1990, con especial énfasis en lo que se refiere a los fenómenos de crecimiento e inflación.

El Capítulo II se concentra en tres aspectos básicos: la necesidad de recursos en la economía y las fuentes de financiamiento disponibles, la evolución del ahorro y la evolución de la deuda externa.

En el Capítulo III se estudian los criterios de condicionalidad planteados por el Fondo Monetario Internacional en el contexto de la reestructuración que fue necesaria en la economía mexicana a partir de los años setenta. Desde esa perspectiva, el capítulo hace hincapié en cuatro puntos: los planes de estabilización, la apertura comercial, el proceso de privatización y la desregulación económica.

Por último, el Capítulo IV analiza las causas de la escasez del ahorro, así como los mecanismos de fomento existentes.

I. Evolución General de la Economía.

A) La política económica en el período 1970-1976.

1.- Fin del desarrollo estabilizador y primera negociación con el FMI

Durante el desarrollo estabilizador la economía se mantuvo estable y creciendo con tasas por encima del 6% anual. El tipo de cambio se caracterizó por una gran solidez y en general, la percepción de México en el exterior era la de un país con estabilidad política, dinámico y un buen sujeto de crédito.

En el interior del país el desempleo era elevado, mientras los servicios educativos, médicos, sanitarios y de vivienda arrojaban un atraso significativo. Las carreteras y los ferrocarriles no se habían desarrollado y el país tenía importantes cuellos de botella en materia de transportes.

En la actividad industrial también existían desequilibrios: la generación de energía eléctrica, la industria petrolera, la siderurgia y la minera eran insuficientes para cubrir las necesidades del país. En el campo se había presentado una importante descapitalización y se rompió la autosuficiencia alimenticia con la que se había iniciado la década anterior (1969).

En términos generales, el mercado interno era poco dinámico y la distribución del ingreso era desigual. La clase trabajadora había perdido poder adquisitivo mientras que la clase media basaba su consumo en el endeudamiento. La concentración de la riqueza se observaba en 10 % de la población misma que absorbía 51% del total del ingreso, mientras que 10% de la población más pobre recibía únicamente 2% del total.

En consecuencia, la economía mexicana necesitaba que la participación del Estado fuera mayor, a fin de que las acciones del sector público se dirigieran en dos direcciones básicamente: En primer término, el desarrollo social se presentaba como una condición necesaria para mantener la estabilidad política y preservar el modelo económico. En segundo término, era necesario incrementar los gastos de inversión y crear la infraestructura necesaria para que la planta productiva superara los cuellos de botella existentes.

Distribución del ingreso por déciles

Décil	% de participación	Acumulado.
I	2	2
II	2	4
III	3	7
IV	3.5	10.5
V	4.5	15
VI	5	20
VII	7	27
VIII	9	35
IX	13	49
X	51	100

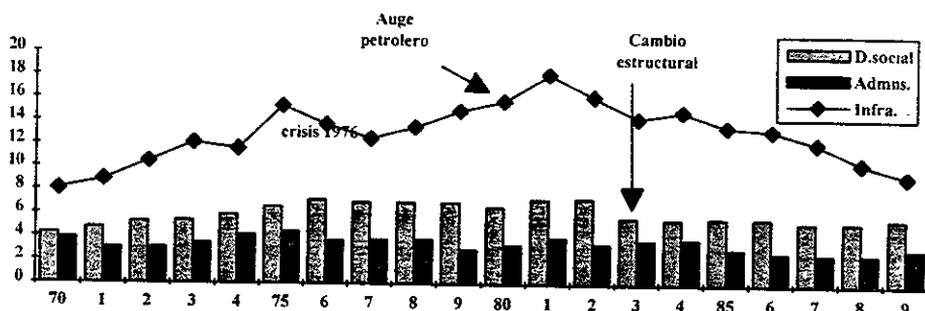
Fuente: Birf, The economy of México, a basic report, 192-me, junio de 1973.

El incremento en el gasto público se ajustó a las necesidades de la economía, canalizando el 33% del aumento a la actividad industrial, el 23% a educación, salud y seguridad social, el 15% al sector agropecuario, pesquero y comercial y el resto a transporte, comunicaciones, administración, comercio y turismo.

El crecimiento en el gasto público no se vio compensado por un incremento en sus ingresos, ya que la política tributaria, de tarifas y precios públicos, encontró sus límites en la capacidad de pago del propio sector empresarial. Los precios y tarifas públicos se mantuvieron sin cambio durante los primeros años del sexenio, funcionando como un subsidio para la empresa privada. En los primeros años del sexenio, se presentaron incrementos en los bienes y servicios sin embargo, resultaron insuficientes y tardíos para las necesidades de la economía. En relación con la política tributaria, la situación fue similar, ya que a pesar de que se realizaron modificaciones, nunca llegaron a ser tan profundas como las circunstancias lo exigían.

Una de las críticas mas claras a este periodo fue precisamente la contradicción entre la política de gasto público con las políticas de financiamiento, pues al no realizarse los ajustes necesarios en los ingresos públicos para cubrir el incremento en el gasto, se tuvo que recurrir al financiamiento interno y externo, lo cual provocó excesos de liquidez en la economía.¹

Composición del gasto programable público por sectores.



Gráfica 1.

La política comercial se orientó a mantener cerradas las entradas de productos, como las necesidades propias de la economía lo permitían, al tiempo que se dio un claro impulso a las exportaciones a través de apoyos crediticios, extensiones fiscales, etc.

La política monetaria asumía un doble papel difícil de conciliar. Por una parte, debería ser lo suficientemente flexible para permitir una situación dinámica en la economía. Por otra parte, el límite de flexibilidad se encontraba en la necesidad de mantener una tasa de inflación estable. La conciliación de la política monetaria con la política fiscal significaba un reto, en virtud de que el gasto público y la política fiscal se dirigieron claramente a crear infraestructura y dar las facilidades necesarias para que la industria privada continuara reproduciéndose, de manera que el exceso de subsidios ocasionó que las finanzas públicas presentarían signos negativos, ante una captación de ingresos era insuficiente y el gasto era mayor, lo cual ocasionó presiones inflacionarias. Como respuesta a esta situación, la política monetaria debía compensar los excesos de liquidez provocados por el manejo fiscal y principalmente en inversiones de infraestructura. La solución fue aplicar una política monetaria restrictiva.²

Estas estrategias que se adoptaron en materia de política económica no controlaron la inflación con recesión. Por el contrario, se consideró que la estabilidad en el comportamiento de los precios se alcanzaría mediante un mayor crecimiento económico, a través de incrementos en la oferta de bienes y servicios se lograría corregir los desequilibrios en los mercados originados por excesos de demanda.

La inflación reflejó importantes crecimientos en el período 70-76, que posiblemente los ajustes en política monetaria nunca llegaron a ser tan fuertes

como la economía lo exigía. Esta situación se agudizó ante los desequilibrios en las cuentas con el exterior, una vez que se detuvieron las exportaciones agrícolas y manufactureras al terminar la década de los sesentas. Sin embargo, la alternativa fue recurrir al financiamiento externo que fomentaron los excesos de liquidez provocando que la inflación llegara hasta niveles de 25% en 1975, lo que ocasionó una intensa salida de capitales dando lugar a la devaluación de septiembre de 1976.³

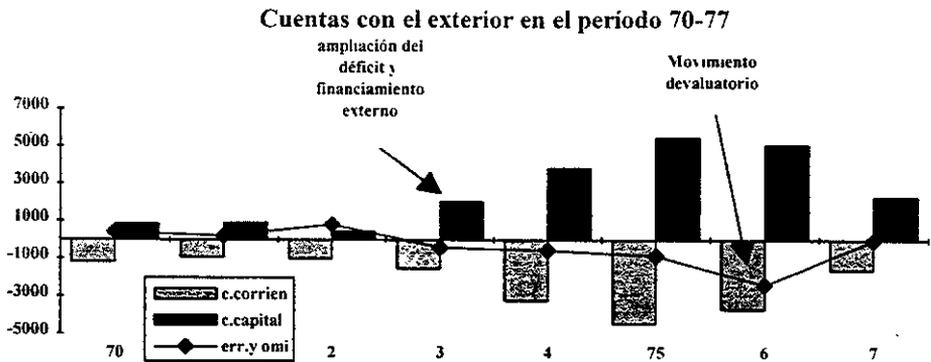
2.Crisis de 1976: Negociación y primera recesión

La crisis de 1976 marco la necesidad de un cambio en la conducción económica del país. El debilitamiento del sector público fue tan fuerte, que tuvieron que olvidar las expectativas de crecimiento sostenido a fin de establecer un programa de ajuste altamente recesivo.

En 1976, se envió una carta de intención al FMI con el propósito de diseñar un plan conjunto que permitiera recuperar la estabilidad y equilibrar las cuentas con el exterior. México se comprometió -a cambio de recursos frescos- a controlar las finanzas públicas y abrir la economía. Entre las medidas cuantitativas más importantes del plan destacan:⁴

- a) Incremento del PIB de 2.1% inicial a 7% para 1979.
- b) Ingresos del sector público sobre el 28% del PIB.
- c) Elevar la formación de capital en 2 puntos del PIB.
- d) Disminuir el déficit del 9.6% del PIB al 2.5%.
- e) Crecimiento de la deuda externa en 3 000 millones de dólares anuales.

La negociación realizada con el F.M.I. provocó que la administración entrante tuviera límites muy claros en el ejercicio de política económica, ya que tenía que recuperar la confianza de los inversionistas y ofrecer seguridad para alcanzar el éxito en el ajuste, ya que el endeudamiento externo no podía exceder los 3,000 millones de dólares anuales. El Gobierno del Lic. José López Portillo envió al Congreso de la Unión un proyecto general de deuda pública, en el cual se apuntaba que el crédito externo debía ser solamente un complemento al ahorro interno, y mantenerse dentro de los límites que no significara una carga excesiva para la población, ni un servicio que excediera la capacidad de pago del sector público y de la nación en su conjunto.



Gráfica 2

La política adoptada surtió efecto rápidamente, ya que la cuenta de errores y omisiones empezó a mostrar signos de mejoría en el año de 1977 (véase la gráfica 2). El ahorro se incrementó en casi dos puntos del PIB. Sin embargo, la tasa de crecimiento de la economía arrojó el nivel más bajo de los años transcurridos en la década. No se logró contener la inflación por el efecto de la devaluación, y finalmente, en el año de 1977 fue la primera experiencia de recesión después de un buen número de años con crecimiento sostenido.

Así, el inicio de la administración del Lic. José López Portillo se encontró con dos restricciones claras: **1)** la necesidad de concertar medidas con los organismos internacionales; **2)** la necesidad de crear condiciones favorables para incrementar el ahorro para detener la fuga de capitales y recuperar la confianza de los poseedores del capital.

El gobierno federal, después de haber cubierto todas las necesidades de la sociedad y de promover la creación de la infraestructura para asegurar la reproducción del capital, se encontraba en una situación realmente difícil. En ese momento, lejos de actuar como impulsor del crecimiento y rector de las fuerzas económicas, tuvo que negociar tanto con los agentes extranjeros como con los nacionales, ofreciéndoles garantías sobre su capital. El papel del sector público definitivamente no era el mismo después de años de apoyo e impulso a la burguesía nacional.

3.- Auge petrolero: crecimiento acelerado y crisis.

En 1978 se descubrieron importantes yacimientos petroleros que provocaron un cambio en las expectativas para México, modificándose la concepción del país, lo que propició confianza tanto nacional como internacional.

Los préstamos externos fluyeron a México en grandes volúmenes. en razón de que la política económica se enfocó a impulsar el crecimiento de la industria petrolera y de la economía en su conjunto.

Los descubrimientos de petróleo mejoraron la posición del gobierno frente al exterior y a los grupos internos de poder. La posibilidad de que el detonante del crecimiento fuera una industria paraestatal permitió recuperar el liderazgo del sector público dentro de la actividad económica, de tal suerte que los lineamientos de política económica fueron nuevamente independientes del exterior. Al mismo tiempo, la fortaleza que brindaba la posesión del energético, provocó que los capitales fluyeran hacia México masivamente.

El exceso de liquidez incrementó la tasa de inflación, mientras que el crecimiento de la economía se situaba en los niveles mas altos de la década. En los planteamientos de la Política Económica se consideró que el desarrollo de la industria petrolera provocaría un efecto multiplicador en las industrias restantes, de tal manera que los desequilibrios existentes se corregirían con los futuros aumentos en la oferta global y una sólida política de exportaciones⁵

Al comenzar la década de los ochentas las condiciones en la economía internacional cambiaron radicalmente. Las tasas de interés subieron y descendieron los precios del petróleo. Estos factores al actuar simultáneamente provocaron una fuerte crisis en la economía mexicana, en virtud de que la caída de los precios del petróleo significó una disminución en la entrada de divisas al país; y por otra parte, el aumento en las tasas de interés ocasionaron mayores egresos por concepto del servicio de la deuda externa. Esta crisis conllevó a una importante fuga de capitales, suspensión temporal de los pagos de la deuda externa y finalmente la devaluación del peso.⁶

Este cambio de variables macroeconómicas a nivel internacional pusieron de manifiesto algunos errores de política económica, como son:

1.- Se había planteado que el país alcanzaría un crecimiento de entre 8% y 9% anual. Esta expectativa económica no contaba con una planeación, respondía a compromisos en cuanto a los plazos que se establecieron a partir de 1978. El resultado no fue solo la imposibilidad de mantener ese ritmo de crecimiento en el mediano plazo, sino que en el corto plazo se acentuaron los desequilibrios y se desbordó la inflación.

2.- Se puso de manifiesto la enorme dependencia de la economía mexicana con respecto al petróleo, ya que la caída de los precios de este producto durante la segunda mitad de 1981, ocasionaron un mayor déficit en la balanza de pagos que en ese año alcanzó un cifra récord de 11,700 millones de dólares.

3.- La política cambiaria no había sido capaz de garantizar una paridad realista. En cambio, se registró una sobrevaluación del peso que elevó la inflación y favoreció las importaciones y la fuga de capitales.

4.- Las importaciones y el gasto público y privado se expandieron con tal celeridad que el resultado fue una importante ampliación de brechas de recursos tanto público como privado. A finales de 1981, las importaciones alcanzaron una cifra de 23,000 millones de dólares, en tanto que para fines de 1982 el déficit presupuestal superaba en 16% al PIB.

5.- A fin de cubrir esas brechas y compensar los efectos de la caída en los precios del petróleo y de sus ventas, se decide insistir en el endeudamiento externo en forma tan excesiva que el resultado es un volumen inmanejable, un gigantesco precio de su servicio y una incapacidad efectiva de pago.

Por último, la intensidad de la crisis puso de manifiesto una serie de servicios ineficientes tanto en la gestión pública como privada, así como se observó falta de compromiso de importantes sectores de la sociedad que aceptaron las ganancias de los buenos tiempos y no compartieron las pérdidas de los malos tiempos, al presentarse una fuga de capitales que, según algunos cálculos, llegó a más de 22,000 millones de dólares en depósitos bancarios en el extranjero y adquisición de bienes inmuebles en Estados Unidos principalmente.

4.- 1983: Cambio estructural y negociaciones

El crecimiento de la economía se fundamentó en la industria petrolera apoyada con financiamientos externos; sin embargo, con la crisis de 1982, la situación de México era particularmente complicada, en virtud de que gran parte de los capitales acumulados en el país se fugaron y los compromisos de pago con el exterior eran realmente elevados y la posibilidad de contratar nuevos financiamientos era casi nula; al tiempo que la depresión de los mercados petroleros agudizó los desequilibrios con el exterior. Una interpretación muy clara de la situación la dio el Lic. Miguel de la Madrid en su discurso de toma de posesión:⁷

"Sufrimos una inflación que casi alcanza este año el 100%, un déficit sin precedente del sector público la alimenta agudamente y se carece de ahorro para fomentar la inversión; el rezago de las tarifas y los precios públicos pone a las empresas del Estado en situación deficitaria, encubre ineficiencias y subsidia a grupos de altos ingresos, el debilitamiento en la dinámica de los sectores productivos nos ha colocado en crecimiento cero, el ingreso de divisas al sistema financiero se ha paralizado, salvo las provenientes de la exportación de petróleo y algunos otros productos y sus créditos. Tenemos una deuda externa y privada que alcanza una proporción desmesurada, cuyo servicio impone una

carga excesiva al presupuesto y a la balanza de pagos y desplaza recursos de la inversión productiva y gastos sociales. La recaudación fiscal se debilitó acentuando su inequidad. El crédito externo se ha reducido drásticamente y se ha debilitado el ahorro interno y la inversión. En estas circunstancias está seriamente amenazada la planta productiva y el empleo. Confrontamos así el mas alto desempleo abierto de los últimos años".

La política económica se encontraba en un grave dilema. Por una parte, el bienestar social se había deteriorado sensiblemente en los últimos meses y su expectativa de recuperación era poco alentadora; la situación de la economía permitía prever planes de acción aún más contraccionistas, para solucionar el problema de balanza de pagos se tuvo que concertar un plan con el FMI y la banca internacional. Dicha estrategia se basó en candados sobre gasto e ingresos públicos y control en la política monetaria, lo que provocó una situación de bienestar social aún peor.

En estas condiciones se diseñó el Plan Inmediato de Reordenación Económica y Cambio Estructural, incluyendo medidas de estabilización tanto de corto, mediano y largo plazo.

Entre las medidas ortodoxas se utilizó la contracción de la demanda por vía fiscal y monetaria. Vale la pena resaltar que en 1982 la inflación llegó a niveles del 100%, así que también se trabajo en la alineación de precios relativos para que los resultados pudieran ser duraderos.⁸

Entre las políticas de mediano y largo plazo se estableció un programa de apertura comercial y cambio estructural. Las políticas económicas se enfocaron a substituir las restricciones a la importación de carácter cualitativo por aranceles. El cambio estructural se basó en el redimensionamiento del sector público, la racionalización de la protección, el saneamiento de empresas públicas y reconversión industrial para el sector paraestatal.

A finales de 1983, se logró avanzar en el control de la inflación, y el saneamiento de las finanzas públicas, además se estabilizó el mercado cambiario y se acumularon reservas en el Banco de México. Al mismo tiempo, el financiamiento externo se redujo en más del 80% y la oferta monetaria registró una contracción en términos reales del 21.4%. Por su parte, la balanza comercial registró un superávit de 13,678 millones de dólares; se renegoció la deuda pública externa, que permitió la reestructuración de 23,000 millones de dólares. Sin embargo, el PIB descendió en 4.7%, observándose lo siguiente:⁹

A) Nuestras cuentas con el exterior continuaron dependiendo, en su mayor parte de factores exógenos, ya que el servicio de la deuda externa explicaba la mayor parte de nuestras transferencias de recursos al exterior, y los precios del petróleo determinaban la parte más importante de los ingresos.

B) La política económica, como había sucedido en 1976, fue condicionada a los compromisos contraídos con el F.M.I.

El plan continuó hasta 1986. El resultado de cuenta corriente fue positivo en 1984, y estable en 1985; no obstante en 1986, se presentó un nuevo colapso en el mercado internacional del petróleo que provocó que cayeran las exportaciones, que presionaron hacia una inestabilidad cambiaria que terminó con un nuevo movimiento devaluatorio.

Ante la nueva crisis, México tuvo que diseñar una estrategia de política económica, pero la negociación con el exterior tenía que ser diferente, ya que los últimos años habían resultado con un alto costo en términos de bienestar social. Es por esto que se establece el Plan de Aliento y Crecimiento para 1987 y 1988, donde se pretende que el F.M.I. y la banca Internacional tomen responsabilidad sobre la crisis y relacionen los pagos al exterior con las posibilidades de la economía ¹⁰.

A través del cual se establecieron los siguientes compromisos:

- a) Alentar el crecimiento moderado de la economía**
- b) Generar empleos.**
- c) Consolidar el cambio estructural.**

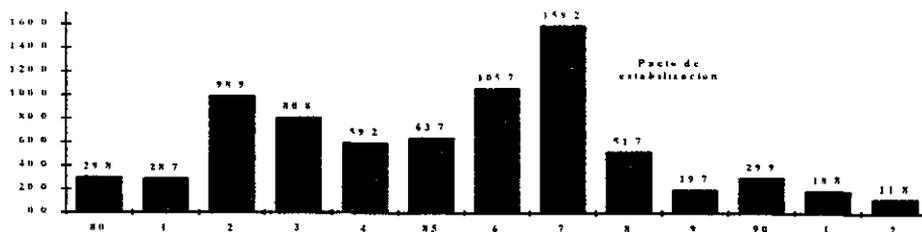
Se establece un manejo menos depresivo del gasto público, haciendo un mayor uso de la política cambiaria para desacelerar la inflación. Adicionalmente se logró integrar al proceso de negociación los siguientes puntos:

- a) Se negoció con el F.M.I. una expectativa de crecimiento del 4%.**
- b) Se aislaría a la economía de choques externos,**
- c) En base a los resultados obtenidos, el país estaría en condiciones de contratar nuevas líneas de crédito.**

Sin embargo, el ajuste se realizó sin recursos externos; la demanda agregada se contrajo de manera importante, mientras que el aumento en la devaluación real y las altas tasas de interés sirvieron para mejorar las cuentas con el exterior. La economía seguía arrastrando los efectos nocivos del choque petrolero de 1986. La disminución de los ingresos no pudo ser compensada totalmente por la reducción del gasto público. Al mismo tiempo, los pagos de la deuda externa y el derrumbe del mercado accionario, provocaron nuevas presiones inflacionarias que condujeron a la devaluación del peso.

5.- El pacto para la estabilidad económica.

Inflación en el periodo 80-92



Gráfica 3

A partir de la crisis de 1987 se instrumenta el Pacto para la Estabilidad Económica, se dirigió básicamente al control de la inflación y a fortalecer el tipo de cambio. Con el Pacto se buscó concertar los precios a fin de corregir los precios relativos y fortalecer las finanzas públicas. En el marco del Pacto, se adoptaron las siguientes medidas:

- a) Se buscó incrementar los ingresos públicos y disminuir los egresos.
 - b) Definir un programa de acciones en materia crediticia para restringir la demanda agregada.
 - c) Mayor apertura de la economía para fortalecer la estructura del aparato productivo y corregir precios internos a partir de los precios internacionales.
- C) Compromiso entre los sectores para contener precios. En el primer trimestre de 1988, se fijó el tipo de cambio y la tasa de interés se mantuvo elevada. Esto permitió por una parte atraer flujo de capitales y elevar las reservas internacionales y por otra parte contener la demanda agregada. La inflación se logró reducir de 150% anual, a 50% anual.*

Conforme el índice inflacionario mostró signos de mejoría, se pudo flexibilizar el sistema de control de precios a mediados de 1989. Este nuevo escenario, permitió que en 1990, se firmara el PECE (Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico).

En 1990 se adoptó un nuevo marco del control económico bajo el Pacto en cuestión, mismo que preveía liberalizar los precios sin abandonar los esquemas de concertación, pero buscando una política monetaria mucho más flexible para apoyar el crecimiento. Con la implantación de este programa, la

renegociación de la deuda externa, la mayor apertura comercial y la corrección en las finanzas públicas fue posible emprender un crecimiento sostenido.

En el marco del PECE los primeros meses fueron de un gran optimismo dentro de la política económica, el proceso de privatización iniciado y la expectativa de un Tratado de Libre Comercio con América del Norte, hacían pensar en una recuperación del crecimiento en el corto plazo. Sin embargo, en el segundo semestre de 1992, se percibió que la creación de una zona de libre comercio sería un proceso lento, en tanto que las necesidades de capital externo cada vez eran mayores, por lo que se decidió regresar a un ambiente más restrictivo, disminuyendo la actividad económica vía tasas de interés y tratando de controlar al máximo el déficit en cuenta corriente.

B) Crecimiento económico e inflación en el periodo 1970-1990

1.- Evolución general del crecimiento económico y la inflación.

El período 1970-1976 representa la parte final del modelo de desarrollo estabilizador. La política económica se dirigió a fortalecer a las empresas nacionales, creando toda la infraestructura necesaria para su reproducción y absorbiendo los costos del sector social. La economía creció en promedio 6.6% anual.

Para lograr una tasa favorable de crecimiento se decidió no combatir la inflación con recesión, considerando que en los mercados existían desequilibrios porque la demanda superaba a la oferta; a partir de 1973 la tasa de inflación empezó a tener incrementos considerables. Es importante recordar que el gasto público desempeñaba un papel fundamental en el desenvolvimiento de la economía, siendo este, uno de los factores que mayor presión ejercía sobre la inflación. La política monetaria fue crecientemente restrictiva; sin embargo, no fue suficiente como para que la tasa de inflación regresara a los niveles observados en la década anterior.

En el período 1976-1982, el modelo mostró todos los signos de agotamiento acumulados en las tres décadas anteriores. El elevado gasto del sector público y la estabilidad cambiaria a costa del financiamiento externo mostraron sus límites. México ingresó en una estrategia de crecimiento moderado, en el cual se utilizaron los criterios del Fondo Monetario Internacional, donde la acción del sector público sería controlada en función de la capacidad de conseguir financiamientos externos. El crecimiento durante los dos primeros años del período fue menor a los anteriores.

El descubrimiento de nuevos depósitos petrolíferos en 1978 permitió un cambio drástico en la política económica, la cual fue aceptada ya que significaba un Aval para la contratación de nuevos préstamos en el mercado internacional,

el efecto dio como resultado que un elevado flujo de recursos llegara a México, lo que permitió que se alcanzaran tasas de crecimiento del 9% anual. La tasa promedio de crecimiento en el período fue de 7.03%.

La inflación se mantuvo elevada durante todo el período. En un principio, el elevado gasto público y el ajuste en el tipo de cambio en 1976, dificultaron la disminución de la tasa de crecimiento en los precios. Sin embargo, el auge petrolero, el exceso de recursos provenientes del exterior, el elevado gasto público y el desequilibrio en el mercado interno, provocaron incrementos adicionales en la tasa de inflación.

En 1982, la situación internacional cambió drásticamente en contra de México, después de tres años de recibir un importante flujo de recursos del exterior y de destinarlos, principalmente a la industria petrolera, los precios del energético cayeron violentamente, en tanto que las tasas de interés en los mercados internacionales se elevaban. El efecto fue doble para la economía, recibíamos menos y teníamos que pagar más, la crisis era una de las más severas que afectaban el desarrollo económico.

En 1983, se registró una tasa de crecimiento negativo que originó que México ingresara a una compleja situación, caracterizada por bajas tasas de crecimiento, presiones inflacionarias y devaluatorias que llevaron a un círculo vicioso, debido a que los mercados internacionales cancelaron préstamos a México, ante la falta de liquidez, que provocó la salida de México de los mercados internacionales de capital.

El combate a la inflación fue uno de los objetivos básicos de la política económica a partir de 1983. En los primeros años del período se lograron importantes ajustes con respecto a los años anteriores. Sin embargo, el choque petrolero de 1986 lesionó las finanzas públicas que propiciaron una nueva espiral inflacionaria. En 1988 se establece una nueva estrategia de control inflacionario, logrando después de dos años las cifras más bajas de la década.

Durante todo el período los criterios de condicionalidad del Fondo Monetario Internacional fueron realmente estrictos al ejercer presiones para que México abriera su economía, así tanto el sector privado nacional como el extranjero incrementaron su participación en la economía que apoyaron al crecimiento económico disminuyendo el déficit público.

2.- Comportamiento sectorial y crecimiento económico.

En el crecimiento económico de México es importante revisar los cambios de orientación sectorial que se han presentado a partir de la década de los cincuenta, ya que esto puede dar algunas de las explicaciones de la situación actual.

La economía mexicana ha reflejado grandes cambios en su estructura, en la cual se puede observar que en 1950 el 19.17% del PIB se encontraba en actividades agrícolas, en caso de agregar la minería, el sector primario llega a 24.6% del total. Las políticas adoptadas en las décadas siguientes, hicieron que las actividades primarias se fueran sustituyendo para otorgar un mayor apoyo a la industrialización del país a través del modelo de sustitución de importaciones. Como respuesta a estas estrategias en los años setenta la agricultura y la minería significaron 16.8% y en 1990 descendieron a 11.1%.

El sector servicios en la década de los 50's participaba con el 54% del PIB y en la década de los 90's se incrementó al 60%. Sobresalen las ramas de comercio, restaurantes, hoteles de servicio social, servicios financieros y comunicaciones y transportes.

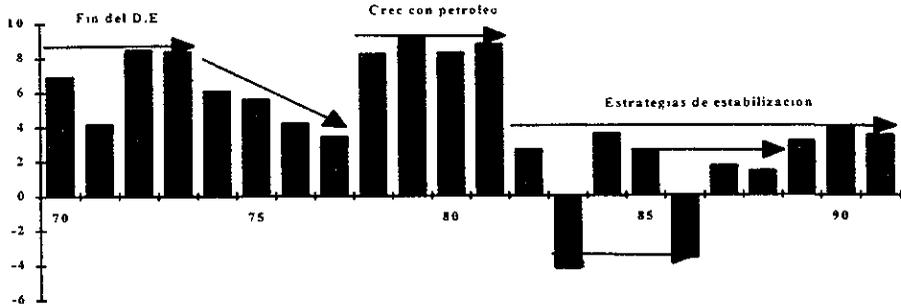
3.- Crecimiento por etapas: Correlación del crecimiento y las políticas pactadas con el exterior.

En las consideraciones presentadas en la introducción, se revisó el proceso de crecimiento de México, y para el análisis del presente trabajo, los periodos en que la economía mexicana ha tenido mayor relación con los organismos financieros internacionales, coinciden con las etapas de menor crecimiento.

En la década de los setenta comienza con una tasa de crecimiento cercana a 7%, disminuye notablemente hacia 1972 (4.17%); sin embargo, a partir de 1973 nuevamente arroja cifras favorables e inclusive por encima de 8%. No obstante, como se observa en la gráfica 7, la caída más fuerte en la tasa de crecimiento de la economía se presenta en 1977, cuando a partir del plan diseñado con el F.M.I., se presenta la mayor contracción del periodo.

En 1978, gracias al *boom* petrolero la economía mexicana abandona las políticas restrictivas del año anterior, y empieza a crecer a tasas cercanas a 9% hasta 1981. A partir de 1982 la relación con los organismos financieros internacionales se vuelve mas estrecha como se observa en la gráfica 7, la tasa de crecimiento de la economía nuevamente arroja los niveles mas bajos.

Tasa de crecimiento de la economía



D.E. Desarrollo estabilizador.

Gráfica 4.

4.- Orígenes y causas del proceso inflacionario mexicano.

El proceso inflacionario mexicano se ha alimentado simultáneamente de varias fuentes. En el presente trabajo se destacarán tres: Déficit fiscal, macrodevaluaciones y distorsiones de precios relativos.

Al mismo tiempo, es importante diferenciar los períodos inflacionarios por los que ha atravesado la economía, destacando de 1970 a 1975 como un período de "inflación controlada". De 1977 a 1981 se presenta un período de "inflación ligera pero continua", de 1982 hasta 1987 se desborda el control de la inflación llegando a niveles hiperinflacionarios para el último año de dicha etapa, y por último, de 1988 hasta 1992, es cuando el plan de estabilización realmente logra detener el crecimiento de los precios.

a) El déficit fiscal:

En los primeros años de la década de los setenta, la presencia del sector público en la actividad económica era decisiva; su participación abarcaba desde la creación de infraestructura hasta la seguridad social. Al mismo tiempo, existían problemas estructurales en los mercados donde la oferta no satisfacía totalmente la demanda en una gran cantidad de sectores.

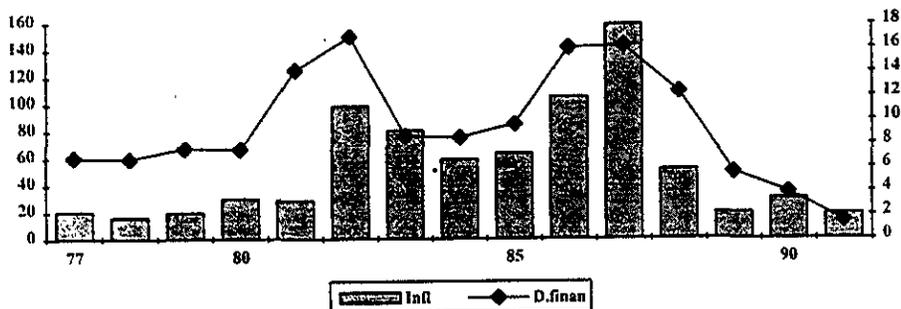
No obstante, el manejo de altos déficits fiscales provocaba un exceso de liquidez en la economía que difícilmente podía ser controlada mediante la política monetaria, de manera que la presión sobre los precios y la balanza comercial cada vez fue mayor.

La primera experiencia de control de finanzas públicas se presentó hasta 1976, cuando México tuvo que aceptar candados con los organismos financieros internacionales, pero la industrialización a partir del petróleo originó nuevamente un exceso de liquidez a partir de las inversiones del sector público.

Es importante recordar que dichas inversiones se financiaron en su mayor parte con créditos externos, el saldo de la balanza de pagos se convirtió en una fuente adicional de liquidez. Al cabo de tres años, el gasto público por concepto de intereses representaba una cifra realmente difícil de manejar. Las finanzas públicas fueron claramente deficitarias, la posibilidad de recortar gastos era casi nula, mientras los ingresos presentaban un límite natural.

En 1983, se establece que el objetivo de la política económica era disminuir el pago de intereses tanto de la deuda externa como de la interna, los resultados se pudieron observar hasta los años noventa, al renegociar una parte importante de la deuda externa y definir el proceso de privatización de empresas y bancos, lo que permitió amortizar parte de la deuda interna, y fortalecer los programas de recaudación fiscal, así como controlar el ejercicio del gasto público.

Déficit financiero como porcentaje del pib vs inflación



Gráfica 5

b) El tipo de cambio

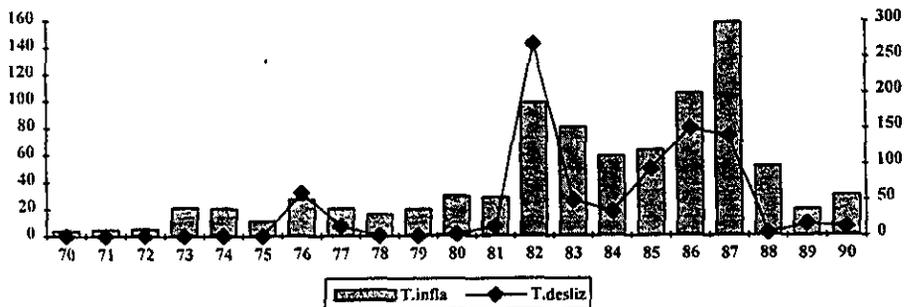
A partir de 1965 se presentan desequilibrios en la balanza comercial con la caída de las exportaciones agropecuarias y manufactureras, que ocasionó que la economía mexicana iniciara su proceso de dependencia de los recursos externos, no obstante el tipo de cambio se mantuvo fijo, y el crecimiento en la tasa de inflación originó una revaluación constante del peso, que llevó a la devaluación de 1976.

A partir de esta devaluación, la economía mexicana ingreso en un círculo vicioso de devaluación y de inflación. Dos fueron los factores que mayor efecto tuvieron sobre el comportamiento de los precios en México: 1) La desconfianza de los ahorradores y una alta propensión a la dolarización. 2) Incrementos en costos de producción y en los productos de importación.

En relación con la dolarización se creó una cultura de exportación de ahorro y el continuo rumor de la devaluación, estableciendo severas restricciones para la formación de una importante base de ahorro interno.

En cuanto al efecto de los costos de producción y bienes finales, continuamente las tasas de deslizamiento fueron alcanzadas por las tasas posteriores de inflación. Cabe mencionar que en algunos casos, la tasa de inflación repercutía en una tasa de inflación mayor a la unidad en los doce meses siguientes. El Centro de Análisis e Investigación del ITAM calculó una elasticidad inflación-tasa de desliz rezagada de doce meses de 0.88%¹¹. En caso de aceptar dichos cálculos se podría pensar que el efecto real de la devaluación se eliminaba en un 88% en los doce meses siguientes al movimiento devaluatorio. De esta manera, los movimientos devaluatorios provocaron un círculo vicioso en la economía, donde cada vez dichos movimientos fueron mas pronunciados lo cual arrojó un ajuste más dramático en los precios domésticos.

Tasa de desliz del peso contra el Dólar vs inflación



Gráfica 6

c) Las distorsiones en precios relativos.

En todo este proceso inflacionario, el desajuste de precios relativos significó un ingrediente adicional. José Luis Alberro, en su artículo titulado "La dinámica de los precios relativos en un ambiente inflacionario",¹² presenta una

comprobación de desajuste a partir de incrementos en las varianzas de los mismos, concluyendo que en el período 1982-1983 se agudiza el conflicto, mismo que provoca desequilibrios que hasta los últimos años de la década de los ochenta no se pudieron corregir.

La existencia de desajustes en los precios relativos tiene un papel determinante en el comportamiento de la inflación en México, ya que provoca que cualquier medida de carácter macroeconómico tenga poca efectividad para estabilizar precios. Los dos factores más difíciles de corregir son:

a) La memoria del propio sistema a partir del orden jurídico, en que cualquier medida antinflacionaria tiene una asignación diferente de pérdidas o ganancias entre los agentes económicos, de manera que solo a través de la reducción en la actividad económica se puede lograr la estabilidad de precios.

b) La inercia del propio sistema hace que los agentes económicos se acostumbren a interactuar en economías con inflación, en la cual los valores nominales de cualquier bien o servicio, siempre están sujetos a las expectativas de los propios agentes, moviéndose en esquemas racionales y capaces de alcanzar el equilibrio en cualquier nivel. Es decir, una vez que el horizonte de la planeación logra reducir la expectativa de inflación se adapta al último valor observado.

A raíz de los problemas que causa la existencia de distorsiones en precios relativos y de la poca efectividad que tuvieron las políticas antinflacionarias de 1983 a 1988, se estableció el Pacto de Solidaridad, el principal instrumento fue el uso de políticas de concertación para corregir los desequilibrios en los precios relativos sin que eso significara dar lugar a una nueva espiral inflacionaria. Este esquema es uno de los puntos de apoyo más importante, ya que los agentes económicos están dispuestos a adoptar esquemas recesivos una vez que se considere que el precio del producto haya tenido incrementos excesivos en los períodos anteriores.

El proceso inflacionario en México ha sido sumamente complejo y alimentándose simultáneamente por varios factores. La única estrategia que ha provocado ajustes considerables en la tasa de inflación ha sido la implantada desde 1988, que combinó elementos de control fiscal con restricción monetaria, apertura comercial y concertación entre los diferentes agentes económicos.

NOTAS AL CAPITULO I

¹Tello, Carlos. La política económica de México en el período 1970-1976. México, 1978. Siglo XXI. Editores. p.202.

²Green, Rosario. "Deuda externa 1973-1987". Relaciones Exteriores. México, 1988. p. 19.

³Escobar, Saúl. "México y sus devaluaciones". Nexos. Año V. México, abril de 1982. p. 24.

⁴Green, Rosario. Op. cit., p.23.

⁵Gurría, José Ángel. "La reestructuración de la deuda: el caso de México". El Trimestre Económico. Núm. 61. México, 1988. pp. 72-73.

⁶Silva Herzog, Jesús. "Recomendé moratoria solo como estrategia". Excélsior. México 8 de julio de 1987. p.23.

⁷De la Madrid, Miguel. "Mensaje a la Nación". Comercio Exterior. Volumen 32, Número 12. México, diciembre de 1982, p. 1278.

⁸Villarreal, Rene. "Deuda externa y política de ajuste: el caso de México". El trimestre económico. Número 61. México, 1988.p. 47.

⁹Ibidem, p.44.

¹⁰Ibidem, p.56.

¹¹Inflación y devaluación. CAIE. Agosto de 1991. p.22.

¹²Alberro, José Luis. "La dinámica de los precios relativos en un ambiente inflacionario". Estudios Económicos. Número extraordinario. Octubre 1987. pp. 267-290.

II FUENTES DE FINANCIAMIENTO

A) Necesidades de recursos en la economía y fuentes de financiamiento

Al revisar la historia de la economía mexicana en el presente siglo destaca la necesidad de realizar grandes inversiones para poner en marcha los modelos económicos adoptados y lograr tasas de crecimiento favorables. Es importante remarcar la transición realizada de una economía agrícola y minera a una economía industrial.

Las fuentes de financiamiento para apoyar las necesidades de recursos de la economía se hicieron a través de la contratación de créditos con el exterior y la generación de ahorro interno. La inversión extranjera directa ha sido básica en el país; sin embargo, nunca llegó a tener la importancia del endeudamiento externo, y su saldo reflejó un crecimiento importante hasta finales de la década de los ochenta.

La contratación de financiamiento externo ha dependido de la situación económica internacional y de la estabilidad interna del país. La generación de ahorro interno ha estado determinada en gran medida por la actividad económica, así como por la distribución del ingreso y por la seguridad de mantener inversiones productivas y en infraestructuras.

En el período 70-90, el ahorro interno no fue suficiente para impulsar el crecimiento económico, por tanto, la deuda externa jugó un papel determinante en el desarrollo del país. Sin embargo, la economía mexicana se ha caracterizado por largo períodos de contracción y crisis, donde los recursos provenientes del exterior se utilizaron para:

- a) Compensar el déficit de ahorro interno para alcanzar los niveles de inversión deseados.
- b) Estabilizar a la economía.

A través del estudio, se utilizó la identidad "ahorro=inversión" para derivar el nivel de ahorro doméstico. Sin embargo, también se analiza el comportamiento del ahorro financiero para relacionar la disponibilidad de recursos con la capacidad de eficientar su uso mediante el desarrollo del sistema financiero.

Igualmente, se compara el nivel de ahorro en México con el de algunos países desarrollados y otros en vías de desarrollo, para situar a México en un contexto internacional. Del análisis que se realizó, se observó que la situación del país es favorable en relación con la de otras economías en vías de

desarrollo y no se encuentra tan lejos con respecto a los países desarrollados, pero las necesidades de inversión en el país son realmente importantes y las tasas de ahorro deben ser significativamente superiores a las observadas en los años anteriores, a fin de que puedan obtenerse mejores resultados en cualquier estrategia de desarrollo y mayor independencia en política económica.

La segunda parte del capítulo presenta un panorama general de la evolución de la deuda externa, tanto en los flujos y saldos acumulados por años como en los matices que fue adquiriendo a lo largo del tiempo. Es decir, se presentan los periodos en los que se hizo uso del ahorro foráneo como complemento para la inversión y los momentos en que se utilizó para dar estabilidad a la economía y equilibrar las cuentas con el exterior.

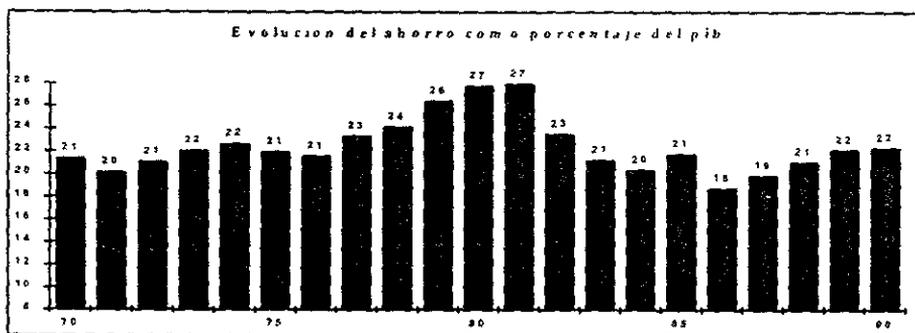
La deuda externa llegó a tener un papel tan importante dentro de la economía, que se presentan las principales estrategias de política económica a este respecto, las relaciones con los organismos internacionales y la concepción del problema de la deuda entre los principales acreedores.

En los apartados siguientes se podrá observar claramente como la acumulación de pasivos con el exterior, la fuga de capitales y la escasez de ahorro interno, nos hicieron recurrir frecuentemente a la banca extranjera y a los organismos internacionales para promover cualquier estrategia de crecimiento y desarrollo, mientras las políticas dirigidas a crear una fuerte base de ahorro interno únicamente fueron concebidas en los momentos de las peores crisis, cuando la confianza sobre la economía mexicana se encontraba en sus peores momentos y, por tanto, la formación de ahorro interno se presentaba realmente difícil.

B) Evolución del ahorro interno

El comportamiento del ahorro interno puede ser considerado como un instrumento importante en la política económica y en el caso mexicano fue una limitante de la misma, ya que para adoptar cualquier estrategia y alcanzar metas de crecimiento favorables es necesario que se cuente con recursos económicos que coadyuven a elevar la inversión productiva. Es importante subrayar que la falta de ahorro interno se ha suplido con ahorro externo y para el período 70-90 la deuda externa pública ha tenido un papel fundamental.

Para analizar el ahorro interno, se utilizó el saldo de inversión anual y mediante la identidad $\text{ahorro} = \text{inversión}$; se derivó el saldo del ahorro como porcentaje del PIB.



Gráfica 7

1.- Comparación del ahorro doméstico contra parámetros internacionales

Con base en los datos del F.M.I. se calcularon los niveles de ahorro de ocho países, seis industrializados (Alemania, Estados Unidos, Gran Bretaña, entre otros), y dos en vías de desarrollo (Chile y Venezuela). Los datos se refieren al cierre de 1992. En la muestra que se estableció en este análisis se encontró que las tasas de ahorro fluctúan entre niveles de 14% y el 24% con respecto al PIB, entre los cuales se encuentran México y Venezuela.

Si bien las tasas de inversión registradas en México son cercanas a las de algunos países industrializados, es importante destacar las diferentes necesidades de cada país, ya que en el mundo desarrollado las necesidades de nuevas inversiones son marginales y su ahorro tiene que buscar donde colocarse, prueba de esto son los 24,000 millones de dólares que recibe México por concepto de inversión extranjera directa en el período 88-94. En contraposición, México necesita reconvertir su planta productiva y realizar inversiones muy cuantiosas en caso de querer realmente competir a nivel internacional. Por esto, si realmente se quiere estimar el déficit de ahorro de un país no basta compararlo con los niveles de ahorro en otras regiones del mundo, sino con el nivel de inversión que realmente permite los objetivos de crecimiento deseados. (Incluir tabla ahorro / inversión internacional).

2.- Comparación del ahorro interno en el período 1970-1990

La tasa de ahorro con relación al PIB presenta una cifra favorable para el año de 1990. En los últimos 20 años la economía mexicana atravesó por crisis muy agudas que ocasionaron una fuerte disminución en el nivel de ahorro, de tal manera que en la definición de la política se buscó fortalecer la cultura de ahorrar. También en la medición del ahorro con respecto al PIB se pueden presentar errores de interpretación, ya que al tomar a este indicador como base de comparación, se diluyen las caídas en el nivel de ahorro toda vez que las crisis provocan decrementos en el valor del PIB. Aún mas podríamos pensar

inclusive que tales caídas en el producto no habrían sido tan pronunciadas si el nivel de ahorro en México hubiera sido estable en términos de saldos absolutos. Esto es, si la masa de ahorradores hubiera absorbido parte de los costos de las crisis y no hubieran existido fugas de capitales, dichas crisis habrían sido menos pronunciadas. (Véase la gráfica 7).

Lo anterior se puede comprobar analizando los flujos anuales de ahorro en el período 1970-1990, después de una tasa creciente del 10% en el período 1970-1975 se observa el primer estancamiento entre los años de 1976 y 1977. En 1978, la política busca recobrar la confianza de los ahorradores y la tasa de este retoma una tendencia creciente, la cual sería reforzada más tarde por el boom petrolero de 1978 y por el incremento en la liquidez interna que provocó que este comportamiento fuera continuo hasta 1981, pero las circunstancias generales de la economía provocaron más tarde una importante fuga de capitales, lo cual originó una drástica caída del ahorro.

En términos de ahorro, la crisis de 1982 fue realmente difícil de superar. Durante 1983-1984, las cifras fueron poco alentadoras, sólo hasta 1985 se pudo percibir un ligero mejoramiento de la situación; sin embargo, la crisis económica de 1986 nuevamente deprimió el ahorro. En 1987 se observó una rápida recuperación del ahorro; no obstante, el colapso en los mercados financieros provocó una nueva reducción. A partir de entonces, con el Pacto para la Estabilidad Económica, se observó una tasa de ahorro favorable, pero como lo muestra la gráfica, no fueron superados los niveles de 1979, 1980 y 1981.

Podemos concluir que si bien el ahorro que presenta México tiene un nivel favorable con respecto al exterior, nuestras necesidades serán más elevadas en los próximos años, cuando seguramente el ahorro externo desempeñará un papel fundamental. Sin embargo, entre más recursos se generen se fortalecerá aun más el ahorro interno, dándole una mayor presencia a México ante el exterior. Por ello es necesario crear conciencia entre los ahorradores, para eliminar la volatilidad de los recursos y dar permanencia a los recursos dentro del país.

3.- Comparación del ahorro financiero contra parámetros internacionales

Después de presentar el ahorro doméstico, es importante presentar el ahorro financiero, ya que el desarrollo de los sistemas financieros, puede provocar diferencias en la disponibilidad de recursos a un mismo nivel de ahorro doméstico, es decir, la penetración del sistema financiero y su sofisticación puede provocar una mejor asignación y uso de recursos, permitiendo que con una misma cantidad de recursos su uso sea mucho más intensivo.

La metodología utilizada para derivar el ahorro financiero consistió en restar del agregado monetario más amplio el agregado monetario más reducido.

El ahorro financiero en México se compara desfavorablemente con los países desarrollados; esto se explica por la diferencia de desarrollo de sus sistemas financieros. Los casos de Alemania y la Gran Bretaña, por ejemplo, presentan tasas de ahorro doméstico del 20% y 14%, respectivamente; sin embargo, sus agregados monetarios son mucho más amplios, de tal forma que la disposición de recursos se incrementa a 94.5% en el caso de Alemania y 84% en el de Gran Bretaña, para el caso Mexicano dicho indicador se sitúa en 18%.

C) Evolución de la deuda externa

Las exportaciones agrícolas y manufactureras permitieron que el flujo de recurso hacia México fuera positivo de 1955 a 1965. La inflación se mantuvo controlada y estable el tipo de cambio, lo que favoreció que el endeudamiento externo fuera moderado, a pesar de que en el contexto internacional se consideraba benéfico que los países en desarrollo incurrieran en déficit en cuenta corriente para promover su desarrollo.¹

En 1965 las exportaciones agrícolas y manufactureras empezaron a estancarse, de manera que para conservar la estabilidad cambiaria fue necesario recurrir a los mercados internacionales de capital. La deuda externa de México de 1970 a 1976 creció en 20,800 millones de dólares, aproximadamente. Esta situación estuvo apoyada en los excesos de liquidez de los mercados internacionales de capital, ya que el boom petrolero ocasionó una concentración importante de recursos entre los países exportadores del energético, quienes lo reciclaron a los mercados financieros, principalmente de los países industrializados. Sin embargo, los desequilibrios estructurales en los mercados nacionales reflejaron una mayor tasa de inflación por los excesos de liquidez, cuyo efecto dio lugar a la devaluación de 1976.

La decisión de crecer a partir del endeudamiento externo se enmarcaba en la necesidad de compensar el ahorro interno con ahorro externo, donde el sector público debía continuar cubriendo las necesidades de la economía tanto en la infraestructura como en demandas sociales. Es importante aclarar que al comienzo del período, la deuda externa total estaba distribuida en un 54% dentro del sector público y en un 46% para el sector privado, al final del período dichos porcentajes pasaron a 73% y 27%, respectivamente. Con estas cifras se puede observar claramente la manera en que el sector público usó el crédito externo para estabilizar la economía e invertir en infraestructura.

1.- Primera negociación con el FMI

La negociación de 1976 con el FMI es considerada en este trabajo como la primera experiencia que tuvo México al pactar con organismos multilaterales. Como consecuencia de esta negociación el gobierno mexicano se comprometió a racionalizar el gasto público y establecer una mayor apertura en la economía.

La deuda externa aceptada para México fue de 3,000 millones de dólares anuales, independientemente de la fuente de crédito y su plazo. De acuerdo con los criterios negociados con el FMI, el endeudamiento externo creció en 2,890 millones de dólares en 1977. El monto autorizado para 1978 ya había sido rebasado, y en los años siguientes su crecimiento fue explosivo.

El abrupto crecimiento de la deuda externa que se da a partir de 1979 se explica por dos motivos principales: el descubrimiento de importantes yacimientos petrolíferos y los excesos de liquidez en la economía mundial.

Los descubrimientos de yacimientos petrolíferos provocaron una percepción de México en el exterior mucho más optimista. En el interior, la situación cambió radicalmente; el gobierno se había fortalecido lo suficiente como para dictar sus políticas libremente.

Los excesos de liquidez en los mercados internacionales se alimentaban en un nuevo *boom* petrolero y la banca de los países ricos tenía la necesidad de colocar sus recursos y México se presentaba como una opción sumamente atractiva.²

En 1982 la situación cambió radicalmente. Los excesos de liquidez se acabaron con la caída de los precios del petróleo y las tasas de interés a nivel internacional se elevaron significativamente. En este momento la deuda externa mexicana ascendía a 86 mil millones de dólares arrojando un crecimiento de 38% en los últimos cuatro años, de tal suerte que el incremento en las tasas de interés a nivel internacional representaba realizar pagos por concepto de intereses y amortización superiores a las posibilidades de la economía. México se vio en la necesidad de reestructurar sus pagos con el exterior después de declarar una suspensión temporal en julio de 1982. En este ámbito, los organismos multilaterales y la banca internacional decidieron manejar con gran cautela el otorgamiento de nuevos créditos a México, lo que originó que el acceso de México a recursos frescos se suspendieran temporalmente y que de ninguna manera se presentara en la proporciones de los años precedentes.

2.- Solución a la crisis de 1982: plan de rescate para México

En 1983 el tema de la deuda externa se presentaba como uno de los puntos básicos de la política económica. El Plan Nacional de Desarrollo hizo hincapié en el manejo de los débitos con el exterior. Entre sus lineamientos más importantes se señalaban los siguientes:³

a) Se planteó la necesidad de captar del exterior los recursos necesarios para no interrumpir el desarrollo del país, ya que se pensaba que eran necesarios para distribuir el costo del ajuste económico.

b) En el corto plazo se habló de la necesidad de renegociar la deuda externa, mejorando los plazos de vencimiento, las tasas de interés y el calendario de pagos, de manera que las transferencias hacia el exterior estuvieran más acordes a la situación del país.

c) En el mediano plazo se planteó un uso creciente del crédito externo para compensar el financiamiento del desarrollo. Asimismo, se estableció como meta buscar recursos de largo plazo, para mejorar las condiciones del endeudamiento y ampliar la relación con los organismos multilaterales.

En el marco de esta estrategia México pagó puntualmente sus compromisos, además se le otorgó respaldo a la deuda del sector privado frente a los acreedores internacionales a través del Ficorca. En agosto de 1982 se declaró una suspensión temporal de pagos, ya que la erogación ascendía a 300 millones de dólares, mientras que las reservas internacionales sumaban solamente 180 millones de dólares.

La estabilidad cambiaria de México y el equilibrio de su balanza de pagos se vería altamente influida por el ambiente financiero internacional, ya que el gobierno estadounidense, la FED y los organismos multilaterales desempeñaron un papel determinante, dado que la estabilidad que se lograra iba a solucionar el problema de la deuda externa de México en el mediano y el largo plazo, lo cual repercutiría en el resto de América Latina.

De acuerdo con la Reserva Federal estadounidense, el financiamiento que otorgó el FMI a México en los años 1983 y 1984 ascendió a 1 300 millones de dólares, ⁴ lo cual se consideraba una cuestión fundamental dentro del plan de rescate, pues constituía una garantía para los prestamistas de que el país estaría cumpliendo adecuadamente con el programa de ajuste económico.

En el marco del programa de ajuste supervisado por el FMI se debía llegar a un acuerdo con la banca internacional, para garantizar un flujo adecuado de créditos y mantener la continuidad de los pagos en un ambiente financiero en el que el programa pudiera realizarse de manera ordenada.⁵

Bajo la llamada "operación de rescate" para México, Estados Unidos y otras naciones industrializadas podrían otorgar un préstamo puente a través de sus respectivas autoridades monetarias, o bien por medio del banco de pagos internacionales, a fin de que el país pudiera hacer frente a sus necesidades inmediatas de divisas mientras el Programa de Ajuste y la Renegociación de la Deuda se ponía en marcha. El préstamo puente debería ser pagado en el corto plazo, una vez que los fondos provenientes de la banca comercial y del FMI se encontraran disponibles. El gobierno del Presidente Reagan participó activamente concediendo créditos a México a través de la Reserva Federal y de un fondo especial del Departamento del Tesoro por una suma total de 4,000 millones de dólares.⁶

La Reserva Federal consideró que era necesario resaltar el papel particularmente importante que debía desempeñar el FMI como coordinador del plan de rescate implementado, por lo que el propio Paul Volcker consideraba indispensable incrementar la capacidad financiera del organismo, convencido de que así se podría asegurar una respuesta adecuada a las posibles demandas de crédito de otros países que se encontraban en situaciones críticas como las de México⁷. La estrategia de rescate diseñada para México tuvo como propósito proteger al mercado financiero norteamericano y mundial de una grave crisis.

A mediados de 1983 la deuda pública ascendía a 60,009 millones de dólares, ligeramente superior al cierre de 1982, debido a las restricciones del mercado financiero internacional para captar recursos y por los límites de endeudamiento autorizados por el Congreso. En su primer informe de gobierno el Licenciado Miguel de la Madrid, anticipaba su política en materia de deuda externa, la cual sería objeto de un manejo prudente y escrupuloso, de tal forma que presentara una proporción descendente del manejo total, y subrayaba el carácter complementario que tendría el endeudamiento externo en la reordenación económica: "Seguiremos acudiendo al crédito exterior como factor complementario, para proyectos de larga maduración y que requieran de un elevado contenido de importaciones, pero no cabe duda que el desarrollo económico deberá darse con base al esfuerzo interno".⁸ Todo esto se desarrolló en un ambiente financiero internacional tenso, donde los pocos recursos captados en los primeros meses de la nueva administración fueron parte del llamado plan de rescate, el cual estaba condicionado a la reestructuración de la deuda pública mexicana y a la suscripción de un acuerdo de estabilización entre el gobierno de México y el FMI.

Un aspecto relevante en este proceso de renegociación de la deuda externa mexicana fue la condición que el FMI impuso a la banca internacional para que continuaran otorgando dinero fresco a México, de lo contrario el Fondo no aprobaría sus propios créditos.

Por otro lado, las reservas netas del país se incrementaban en 3 mil millones de dólares, mientras que la utilización neta de crédito externo fue menor a la estimación inicial de 4,000 millones de dólares. El comportamiento favorable de la balanza de pagos durante 1984 permitió, pagar con anticipación los adeudos atrasados con el exterior y reducir el saldo de las aceptaciones bancarias de Pemex. Sin embargo, la crisis de 1985 en el mercado internacional petrolero provocó desequilibrios en la balanza de pagos, lo cual hizo necesario establecer un nuevo acuerdo con los organismos financieros internacionales.

3.- Crisis de 1985-1986

México se encontraba en espera de la respuesta de la banca internacional. El objetivo era conseguir que se integrara un crédito sindicado de 6,000 millones de dólares que las instituciones privadas debían aportar para sacar adelante el plan de rescate negociado entre junio y octubre de 1986, este acuerdo se firmó el 20 de marzo de 1987.

La posición del Presidente Ronald Reagan en su administración fue reducir los fondos de los organismos financieros internacionales a fin de dar prioridad a las instituciones financieras privadas; es decir, a la banca internacional. Una de las justificaciones del presidente estadounidense fue que el libre juego de las fuerzas del mercado deberían sustituir la acción de los organismos multilaterales de crédito para resolver los problemas de la economía internacional.

En forma generalizada se observa que la opinión de todos los participantes del sistema financiero internacional no era de ninguna manera homogénea; por el contrario, algunos consideraban que el sistema financiero internacional se encontraba en una gran contingencia, ya que la acumulación de pasivos por algunos países en desarrollo, como es el caso de México, excedía su capacidad de pago y difícilmente se resolvería si no se presentaban planes de apoyo avalados por los organismos multilaterales. En efecto, se puede afirmar que las autoridades monetarias de algunos países industrializados estaban en lo cierto de que la expansión económica de algunos países en desarrollo, en especial México, no podía ser financiada de manera indefinida sobre la base de un continuo flujo crediticio de la banca internacional. Esta conclusión se desprende de un documento elaborado en 1977 por la oficina del contralor bancario norteamericano. El argumento se basa en gran parte en que la deuda externa no había desempeñado un rol de financiamiento compensatorio de la balanza de pagos, sino que en los últimos años, había estado más vinculada con los movimientos especulativos del capital.⁹

Dentro del propio gobierno estadounidense la Reserva Federal hacía advertencias respecto a una inminente crisis de pagos de algunos países en

desarrollo. La Casa Blanca se mantenía escéptica frente a estos comentarios, seguía arguyendo que una vez que la economía norteamericana reiniciará el crecimiento, los países de la región seguirían detrás de él, lo que salvaría cualquier crisis de pagos.

Sin embargo, a partir del anuncio hecho por el gobierno mexicano, de que no podría hacer frente a sus compromisos con la banca privada, la administración de Reagan emprendió en agosto de 1982 la instrumentación de un plan de rescate para evitar que México se declarara en moratoria total. Esta operación de rescate debía contar con la necesaria colaboración del FMI, del BID, de los bancos centrales de los países industrializados y los bancos privados. En este momento la estrategia de negociación de México se enfocó a convencer al sistema financiero mundial de que la crisis era responsabilidad tanto de los deudores como de los acreedores, al punto de señalar que su destino estaba estrecha y mutuamente vinculado.

4.- El Plan Baker

Como respuesta a esta nueva concepción del problema de la deuda, Estados Unidos comenzó el trabajo conjunto a través del Plan Baker, donde se señalaban tres puntos básicos:

a) La adopción por parte de los más importantes deudores, de políticas macroeconómicas y estructurales globales, respaldados por las instituciones financieras internacionales, para promover el crecimiento y el ajuste de la balanza de pagos, así como reducir la inflación.

b) El FMI tendría como objetivo establecer sistemas de mercado en los países con problemas de pagos de deuda externa.

c) Préstamos crecientes provenientes de los bancos privados en apoyo a los programas globales de ajuste económico.

Además se adoptaron algunas medidas adicionales entre las que destaca la creación de un nuevo fondo externo para contingencias que compensaría a los deudores frente a circunstancias coyunturales.

En términos concretos, Baker esperaba que estos países implementaran en sus economías políticas liberales tales como el fortalecimiento de los sectores privados, la reducción del déficit presupuestal, la liberación del comercio, la apertura de la inversión extranjera y otras consideradas institucionales, entre las que se encuentran: ¹⁰

a) Menos intervención del gobierno en la actividad económica y establecer una mayor confianza en el sector privado, para incrementar el empleo, la producción y la eficiencia.

b) Acciones del lado de la oferta para movilizar los ahorros domésticos y facilitar la inversión eficiente, tanto doméstica como extranjera, por medio de la reforma impositiva, reforma del mercado de trabajo y el desarrollo de los mercados financieros.

c) Medidas de apertura del mercado para alentar a la inversión directa extranjera y los flujos de capital, así como para liberalizar el comercio y reducir los subsidios a la exportación.

La fórmula Baker pecaba de sencilla: prometía dinero fresco equivalente a una tercera parte de los pagos de dichas naciones por concepto de intereses y les exigía que generaran los dos tercios restantes de los pagos a través del mantenimiento de gigantescos superávits comerciales.

Es importante destacar que Argentina y Brasil se negaron a seguir tales estrategias; por tanto, México se colocó como el candidato idóneo para llevar a cabo el Plan Baker.

Dicho plan no tuvo aceptación generalizada porque en realidad aportaba poco a los criterios originales del FMI, provocando situaciones recesivas en las economías y poca posibilidad de solución a los problemas a largo plazo.

5.- El Plan Brady

La comprensión de los costos que resultan de los programas ortodoxos de estabilización, la posibilidad de un desorden financiero internacional y la persistencia de los desequilibrios comerciales entre los países desarrollados favoreció el surgimiento de iniciativas de carácter menos convencional, es decir, estrategias como el Plan Brady.

La característica principal del Plan Brady fue la vinculación entre los problemas comerciales de Estados Unidos y los problemas financieros de América Latina. En concreto puntualiza que el ajuste que América Latina debió realizar para pagar el servicio de su deuda externa repercutió en forma negativa en las cuentas comerciales norteamericanas, al verse sometidos a los productores de aquella nación a una intensa competencia de los bienes latinoamericanos, a la vez que los mercados de la región se cerraban. Esto habría tenido también, según Brady, un costo muy serio en términos de empleo para los trabajadores norteamericanos. En opinión de Brady debió ponerse fin a la acumulación de deuda y establecer el crecimiento como fuente de progreso y armonía.

En síntesis, para Brady una respuesta aceptable a la crisis de la deuda no debía condenar a las naciones en desarrollo a la recesión, ni a los trabajadores norteamericanos al desempleo. Al contrario, debería construirse entre los países en desarrollo y los países desarrollados, una asociación para un crecimiento económico estable de largo plazo y mutuamente provechoso. Aquí la palabra clave es intercambio. Entre los puntos más importantes encontrados son:

- a) Rebaja de tres puntos en la tasa de interés aplicable a la deuda.
- b) Condonación anual de 3% del capital adeudado.
- c) Incremento de 3 mil millones de dólares anuales en los préstamos de los organismos multilaterales para el ajuste estructural de los deudores.

El punto más importante fue la posibilidad de mejorar la solvencia de los países deudores reduciendo la carga mediante tasas de interés inferiores a las del mercado y la condonación de una parte del capital.

Ante las dificultades del gobierno mexicano para hacer frente al pago de la deuda, y que se agravaron con los sismos ocurridos en 1985, y por la caída de los precios internacionales del petróleo, la banca transnacional tuvo que proponer algunas medidas adicionales para la obtención de dinero fresco. Las nuevas medidas consistían en que México acordara con el FMI los ajustes económicos que permitieran sanear la economía y asegurar a la banca internacional el cumplimiento de las obligaciones financieras. Esta postura fue sostenida prácticamente por toda la banca internacional; sin embargo, la promesa de dinero fresco no se cumplió, sino hasta la firma del acuerdo el 20 de marzo de 1987.

6.- Negociación de la deuda externa en 1989

Tras la crisis de 1987, la renegociación de la deuda externa se presentaba como un punto básico para ordenar la economía, por lo que la nueva administración habló del problema de deuda externa como uno de los aspectos más importantes para México.

El objetivo fue abatir la transferencia neta de recursos hacia el exterior, reducir el valor de la deuda acumulada y asegurar la obtención de recursos frescos durante un horizonte de largo plazo.

La negociación de la deuda externa permitiría que se alcanzaran los objetivos del plan de estabilización a través de beneficios en las finanzas



públicas, que se equilibraran las cuentas con el exterior y que se alentara la inversión productiva en nuestro país.

La renegociación se inició con los organismos multilaterales (FMI y Banco Mundial), con los gobiernos de los principales países representados en el Club de París y, con la banca internacional.

Las pláticas con los acreedores comenzaron en diciembre de 1988. Hacia marzo de 1989 el FMI respaldó el programa mexicano y, en el mismo año, se formalizó un nuevo convenio con el FMI, el cual hizo posible obtener un financiamiento por 4,250 millones de dólares para disponer en los siguientes tres años. Al mismo tiempo, se reestructuró parte de la deuda externa mexicana con el Club de París, permitiendo que disminuyeran las transferencias de recursos al exterior por 2,600 millones de dólares en el período de junio de 1989 a marzo de 1992. Por otra parte, se confirmó el acceso de México a nuevos créditos por concepto de importaciones provenientes de dichos países.

Las negociaciones anteriores permitieron que en julio de 1989 se llegara a un acuerdo con la banca comercial, donde se disminuía el saldo de la deuda y se modificaban tanto los plazos como las tasas de interés. El saldo de la deuda pública con la banca comercial era de 47 976 millones de dólares. Las posibilidades de operación eran las siguientes:

- a) Cambio de la deuda vigente por bonos a descuento, 65%.
- b) Canje a la par con una tasa fija de 6.25%.
- c) Mantenimiento de la deuda anterior y aportación de 25% del saldo original en recursos frescos.

La respuesta de la banca comercial a las operaciones propuestas fue la siguiente: 42.3% optó por comprar bonos a descuento; 46.8% disminuyó su tasa a 6.25, y únicamente 9% decidió otorgar dinero fresco. El plazo de los bonos para las dos primeras opciones fue de 30 años y bajo la mecánica de cupón cero.

En términos de flujo se considera que el beneficio anual para México entre 1990 y 1994 será de 3,764 millones de dólares, donde únicamente resta destacar que existen dos cláusulas importantes:

- a) En caso de que el precio del petróleo se situara por debajo de los 10 dólares por barril en los tres años siguientes a la negociación, México tendría acceso a créditos contingentes.



b) El rendimiento de los bonos de reducción se incrementa en la segunda mitad de 1996, en caso de que el precio y los ingresos reales por concepto de explotación de petróleo aumentaran con respecto a un nivel de referencia.¹¹

NOTAS AL CAPITULO II

¹Gurría, José Angel. "La reestructuración de la deuda: el caso de México".

El trimestre Económico. Núm. 61. México, 1988. p.68.

²Green, Rosario. "La deuda externa de México. 1973-1987". *Relaciones Exteriores*. México, 1988. pp. 107-108.

³Plan Nacional de Desarrollo. *Diario Oficial de la Federación*. 31 de mayo de 1983.

⁴Green, Rosario. Op. cit., pp. 107-108.

⁵Wallich, Henry C. *Federal Reserve Bulletin*. Vol. 69, No. 4. Washington, abril 1983. p. 270.

⁶Volcker, Paul. *Federal Reserve Bulletin*. Vol. 69, No. 2, February 83. p.81.

⁷*Ibidem*.

⁸De la Madrid, Miguel. *Primer Informe de Gobierno*. 1o. de septiembre de 1983. pp. 49-50.

⁹*International Currency Review*. Vol. XIV, No.6, January 1983. p.16.

¹⁰Green, Rosario. Op. cit., p. 193

¹¹*Informe Anual del Banco de México*. México, 1989. pp. 43-46.

III CRITERIOS DE CONDICIONALIDAD DEL FMI

A) Planes de estabilización económica.

En los capítulos anteriores, se presentó un panorama general de la evolución de la economía mexicana en el período 1970-1990. En la primera parte se expuso la política económica y sus efectos sobre la tasa de crecimiento junto con la tasa de inflación. En la segunda parte se analiza la situación del ahorro interno y las necesidades de financiamientos del exterior. Ahora, en el apartado siguiente se evaluarán los cambios estructurales de los últimos años, en comparación con las recomendaciones que hace el F.M.I. para mantener una economía estable; además se analizarán en primer lugar las principales características de los planes de estabilización utilizados durante las últimas dos décadas. Se expondrán algunos comentarios sobre las bondades y costos de dichos planes y la evolución que han tenido para alcanzar mejores resultados, ya que las crisis continuas de los países en desarrollo con los consecuentes problemas para cumplir con sus compromisos de deuda externa, han puesto en peligro al sistema financiero internacional.

Asimismo, se analizarán las principales medidas de corte estructural implantadas en México durante los últimos años. Se comienza por el proceso de apertura comercial, destacando que de ser una economía cerrada producto del proceso de sustitución de importaciones se alcanzó uno de los mayores grados de apertura en el mundo y además de firmar un Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá.

Posteriormente se describe el proceso de privatización de empresas paraestatales y bancos, resaltando el importante cambio realizado en México desde 1982, cuando se realiza la nacionalización de la banca.

Por último, se describe el proceso de desregulación de la economía, donde cada vez se tiende más a modelos de mercado, haciendo a un lado el papel del Estado como regulador.

El análisis del capítulo II y la evaluación del presente capítulo permiten explicar claramente la hipótesis principal de este trabajo, misma que busca mostrar la manera en que la escasez del ahorro interno ha sido una limitante de política económica, ya que gran parte de las estrategias adoptadas en México han tenido que alcanzar la buena calificación de los organismos financieros internacionales para avalar el flujo de capitales al país. Tal es el caso del manejo de las finanzas públicas, donde se han tenido que manejar superávits récord a nivel mundial. Un manejo ordenado de déficit puede presentar un importante

instrumento para mejorar las condiciones sociales en un país como México, donde un porcentaje significativo de la población vive en condiciones de pobreza extrema.

1.- La crisis en Latinoamérica, el F.M.I. y los planes de estabilización.

Al concluir la segunda guerra mundial, a través del Plan Marshall se reactivó la economía internacional y se creó el FMI. Al principio, la función de este organismo fue solucionar problemas de balanza de pagos, pero a partir de 1982, su orientación cambió significativamente con la ruptura de los mercados financieros y la crisis de pagos de un gran número de países en desarrollo, al convertirse en el intermediario de la banca internacional.¹

Con las renegociaciones de la deuda externa, hubo una serie de programas de política económica diseñados para dar seguridad y garantías a la banca privada sobre sus fondos o sobre las nuevas operaciones que se pudieran realizar. Gracias a este nuevo papel el F.M.I. incrementó considerablemente su poder en América Latina.²

La mayor injerencia del F.M.I. en América Latina coincidió con el cambio en las corrientes de pensamiento en materia de teoría económica internacional, caracterizado por la ruptura con el monetarismo y el auge del neoliberalismo. Este último tiene efectos directos sobre el subcontinente, pues puso fin al período expansionista de la economía mundial. Esta situación dificultó el desarrollo de las economías latinoamericanas y obstaculizó su reconversión industrial, y el cambio estructural en sus aparatos productivos.³

La consecuencia fue el agotamiento de los modelos de sustitución de importaciones en los países latinoamericanos caracterizados por desequilibrios en sus balanzas de pagos y elevadas tasas de inflación entre 1977 y 1985. Además, estos desequilibrios de precios coinciden con un período de aguda contracción económica y caída en los precios internacionales de las materias primas, productos que eran principalmente exportados por esas economías. La situación, se tradujo en *shocks* externos, transferencias de ahorro al exterior, depreciación cambiaria, inestabilidad en los mercados financieros y agudas crisis inflacionarias con cambios en las estructuras de precios relativos y problemas en la distribución del ingreso y el producto.⁴

2.- Planes ortodoxos:

En América Latina se han puesto en práctica desde mediados de la década de los setenta diversos planes de estabilización ortodoxos, cuyo objetivo esencial ha sido en cada caso disminuir la tasa de inflación y adoptar modelos que

permitan crecer a tasas que satisfagan las expectativas de la sociedad. La aprobación de los planes de estabilización por el FMI ha sido de suma importancia, ya que una característica común de la crisis fue la necesidad de obtener financiamientos para equilibrar las cuentas de los países con el exterior. El F.M.I. considera que las crisis del sector externo, se originan por el sobrecalentamiento de la economía, lo que provocó presiones en el contexto internacional, principalmente en el ámbito comercial, y da lugar a pérdidas en las reservas internacionales, que en opinión del F.M.I., se debe a la excesiva disponibilidad de fondos prestables.⁵ El método para contener la demanda agregada se ha basado sobre todo en la disciplina fiscal, búsqueda del superávit en el sector externo y restricción monetaria. Por tanto, los planes de estabilización ortodoxos provocan una baja en el ingreso real causada por la contención drástica de la demanda agregada vía salarios y en el control lento del proceso inflacionario.

En los países latinoamericanos tradicionalmente el Estado utiliza el déficit financiero del sector público para promover el desarrollo y proteger a los intereses de los sectores menos favorecidos, de manera que el costo del ajuste se apoya directamente en la inversión del país y el nivel de vida de los trabajadores. En este campo se observan dos puntos sumamente graves. En primer lugar se erosiona la capacidad instalada asociada con menores posibilidades de recuperar el crecimiento sostenido, y en segundo lugar, se da el debilitamiento simultáneo del sector privado con baja inversión en bienes de capital, lo cual permite prever recesiones prolongadas.

3.- Planes heterodoxos.

Tras los resultados generados por los planes ortodoxos surge la necesidad de encontrar fórmulas que acaben con la disyuntiva entre estabilidad y crecimiento. La propuesta surge de los planes heterodoxos, los cuales sugieren romper la inercia inflacionaria por medio de la alineación de precios relativos más importantes y un congelamiento temporal de los precios y salarios.

Al igual que los planes ortodoxos, los heterodoxos consideran que tanto las finanzas públicas como el sector externo deben estar en equilibrio para lograr el control inflacionario; sin embargo, la memoria inflacionaria es un obstáculo que únicamente se puede corregir recurriendo a métodos de congelamiento y concertación entre los diferentes sectores.

Ningún esfuerzo de estabilización tendría validez si no se dieran los cambios estructurales resolviendo los problemas de fondo del proceso inflacionario y garantizando el ingreso con una etapa de crecimiento sostenido. El éxito de un plan heterodoxo puede resumirse de la siguiente manera: a) Reducción de la demanda agregada; b) Reorientación del gasto público, c)

Cambio y reformas estructurales.⁶

Los planes de estabilización heterodoxos comenzaron a operar una vez que se demostró que diferentes niveles inflacionarios podían subsistir a un mismo nivel de déficit público ⁷ si el equilibrio estable correspondía a un elevado índice inflacionario. Entonces se dificultaría el ajuste de los precios y solamente un programa de choque podría tener efectos positivos en el corto y en el mediano plazo. Por otra parte, habría de tener un manejo cuidadoso sobre el tipo de cambio, tasa de interés, déficit financiero y los agregados monetarios.

Es importante recordar que los planes heterodoxos consideran necesario el equilibrio en las finanzas públicas y en el sector externo para estabilizar la economía, pero reconocen la necesidad de la intervención del Estado, ya que no existe ninguna razón que garantice el ajuste de los precios mediante las fuerzas del mercado.

Las medidas más importantes que adopta un plan heterodoxo son las siguientes.

a) Medidas de control del déficit presupuestal.

b) Implantación de una nueva unidad monetaria que se convierta en el nuevo numerario del sistema y que permita la remonetización de la economía para recuperar la soberanía monetaria perdida.

c) Restricción del crecimiento de los agregados monetarios y del financiamiento del banco central al gobierno.

d) Reajuste de los precios relativos a sus valores de largo plazo, y congelamiento de los precios macroeconómicos (salarios, tasa de cambio, precio de energéticos e insumos principales)

e) Eliminación de los mecanismos de indicación de precios, de salarios o de instrumentos financieros.

f) Establecimiento de reglas de equivalencia variable entre la antigua y la nueva unidad monetaria. Todo contrato fijado en términos nominales incorpora cierta expectativa de inflación que difiere por definición de la que ocurre después del congelamiento. Sin este mecanismo, sobrevendrían transferencias significativas de deudores a acreedores.

Para concluir este apartado se puede decir que en esta evolución de la crisis Latinoamericana se ha agudizado la influencia de la economía internacional sobre las economías locales. El F.M.I., que en un principio solamente resolvía problemas coyunturales de balanza de pagos, ahora también interviene en temas

de política económica interna.

Originalmente los planes ortodoxos, únicamente establecían cambios y objetivos en las principales variables macro. Cuando tales cambios eran realizados, el país volvía a ser sujeto de crédito.

La dificultad y los costos para cumplir con estos cambios han provocado que se amplíen las estrategias de estabilización y se agudice la influencia y presencia de los organismos internacionales -particularmente del FMI- en las decisiones de política económica interna. Un ejemplo típico de este fenómeno podemos observarlo en México.

B) El proceso de apertura comercial

En la década de los cincuenta se estableció el modelo de sustitución de importaciones. El proceso comenzó con los productos de consumo final, así como con los productos intermedios y concluyó con los productos de consumo duradero. Simultáneamente se gravaron las exportaciones de productos no procesados en las áreas agrícolas y minerales sin transformar. Con esta estrategia se buscaba que el comercio con el exterior fuera coherente con las expectativas de industrialización a fin de lograr una integración vertical del aparato productivo.⁹

A pesar de las políticas proteccionistas que se adoptaron en los años setenta se observaron presiones en las cuentas con el exterior, ya que el excesivo gasto público y los desequilibrios en los mercados¹⁰ provocaron incrementos en la tasa de inflación y, por ende, una apreciación real del tipo de cambio. En esta circunstancia la política comercial se enfocó a disminuir las presiones sobre la balanza de pagos mediante restricciones adicionales a las importaciones para lograr una paridad cambiaria estable. Sin embargo, los desequilibrios eran de tal magnitud que en 1976 el peso se devaluó en 50%.

Después de la crisis de 1976 la inflación continuó elevada y los productos alimenticios y energéticos se manejaron con precios controlados, lo que dio lugar a que los precios de los productos fuera por debajo de sus costos para los primeros, y en el caso de los segundos los precios internos fueran inferiores a los niveles internacionales, de tal manera que la estructura interna de precios relativos sufrió graves alteraciones, al mismo tiempo que los términos de intercambio se deterioraban. En consecuencia, las autoridades tuvieron que incrementar las tasas nominales de protección en un promedio de 10%. Esta medida no fue lo suficientemente eficaz para proteger las cuentas con el exterior, ya que el país tenía un elevado costo del servicio de la deuda externa, a la que se sumó la caída de los precios del petróleo ocasionando que fuera casi imperceptible el incremento de los aranceles.

En 1982 se producen dos fuertes devaluaciones que originaron una notable mejoría en la cuenta comercial durante 1983, 1984 y 1985. En este período la política de control de importaciones permaneció exactamente igual.

A partir de 1985 se decidió aplicar un cambio importante a la política de comercio exterior, abarcando prácticamente la eliminación de las barreras no arancelarias, la disminución en las tasas de los aranceles y la celebración de tratados bilaterales con los principales socios comerciales.

El proceso de apertura comercial se dividió básicamente en tres etapas: en la primera se suprimieron de manera unilateral los permisos previos de importación y se buscó el ingreso al GATT; en la segunda se instrumentó el Pacto de Solidaridad y en la tercera se buscó fortalecer la relación con los países con los que se mantiene un mayor comercio. A continuación se hace una breve exposición de cada una de estas etapas.

1. Primera etapa: supresión unilateral de permiso de importación e ingreso al GATT.

En 1985 México suprimió de manera unilateral los permisos previos de importación en casi 80% de las fracciones arancelarias sujetas a restricción cuantitativa, para comenzar posteriormente con un proceso de eliminación gradual de las cuotas restantes.

Hacia finales del mismo año se iniciaron las negociaciones para ingresar al GATT. El proceso de adhesión duró casi un año. En este sentido vale la pena mencionar que los permisos de importación se redujeron de 83% a 18% en el período de enero de 1985 a noviembre de 1986, cifras que reflejan el esfuerzo realizado por México para ingresar en un modelo de economía abierta.

Los principios establecidos por México para comenzar las negociaciones de ingreso al GATT fueron los siguientes: ¹¹

- a) El proceso de adhesión se circunscribía a la constitución política vigente.
- b) El proceso de adhesión reconocía la situación de México como país en desarrollo.
- c) Se mantenía el respeto total a la soberanía sobre los recursos naturales en particular los energéticos.
- d) Se reconocía el carácter prioritario del sector agropecuario mexicano.

Al mismo tiempo, el país adquiriría las siguientes obligaciones:

- a) La consolidación de la totalidad del impuesto máximo al 50%.
- b) Se convinieron condiciones arancelarias por debajo del 50% para 373 artículos.
- c) Se eliminó la totalidad de los precios oficiales que se utilizaban como base gravable para calcular los precios de importación.
- d) Se continuarían eliminando los permisos previos de importación en la medida de lo posible.
- e) El país se adhería a cuatro códigos de conducta emanados de la Ronda de Tokio: antidumping, valoración aduanera, licencias de importación, obstáculos técnicos al comercio.

2. Implantación del Pacto de Solidaridad.

Ante la elevada inflación observada en 1987, el gobierno decidió apresurar la apertura comercial para controlar los precios de los bienes comerciables, mientras que los bienes no comerciables serían controlados a partir de la disciplina fiscal y la restricción monetaria.

Entre diciembre de 1987 y al cierre de 1988 el arancel máximo descendió de 100% a 20% y el número de restricciones cuantitativas pasó de 1200 a 325. Durante 1989, trece artículos adicionales quedaron excluidos del sistema de cuotas y 106 más lo fueron durante 1990. Hacia finales de 1991 menos del 19% del valor total de las importaciones estuvo sujeto a permisos de importación (el nivel más bajo de los últimos 36 años). Por último, en 1990 más del 20% de las importaciones ingresaron al país sin pagar impuestos y la proporción restante quedó sujeta a tasas de entre 5% y 20%.

3.- Fortalecimiento bilateral con los principales socios comerciales.

A partir de 1985 y a raíz de la importante apertura que se había producido en México, fue necesario emprender el fortalecimiento de la relación con los principales socios comerciales, en el que se tuvo que presentar una secuencia de avances; el primero de ellos fue la suscripción de un convenio bilateral sobre subsidios y derechos compensatorios en el que Estados Unidos de Norteamérica se comprometía a comprobar cualquier perjuicio contra su industria antes de aplicar aranceles de protección.

En 1987, se firmó un convenio marco para establecer principios y procedimientos en la resolución de controversias en materia de comercio e inversión. En 1989 se puso en marcha otro convenio que no sólo resolvía dificultades, sino que promovía mayor relación entre las partes. Así en 1990 se firmó el convenio sobre Cooperación Industrial y Energía, además del memorándum de entendimiento sobre aspectos relacionados con el comercio.

Sobre las bases sentadas en los acuerdos antes descritos, en 1990 empezaron los trabajos para crear una zona de libre comercio en Norteamérica. Los primeros interesados en el asunto fueron México y los Estados Unidos, más tarde se unió Canadá. Las áreas de discusión del Tratado de Libre Comercio (TLC) son las siguientes:

- a) Acceso al mercado: protección arancelaria y no arancelaria, reglas de origen, compras de gobierno, agricultura, industria automotriz y otras.
- b) Regulación comercial con normas, subsidios y precios antidumping.
- c) Servicios financieros, transportación terrestre, telecomunicaciones y otros.
- d) Inversión.
- e) Patentes y propiedad intelectual.
- f) Solución de controversias.

El proceso desde el comienzo de las negociaciones hasta la entrada en vigor del TLC duró aproximadamente tres años. La vigencia comenzó el 1o. de enero de 1994.

4.- Otros acuerdos comerciales.

Además del TLC con Estados Unidos y Canadá, México celebró un tratado con Chile y, actualmente negocia acuerdos similares con Venezuela, Colombia y otros países centroamericanos.

Los acuerdos bilaterales se han extendido a la Comunidad Económica Europea y la Cuenca del Pacífico. Al mismo tiempo, se ha participado con los organismos regionales y multilaterales como la ALADI y el GATT, a fin de que la economía mexicana logre una mayor apertura. Este tipo de relaciones de México con el exterior se rigen por lo siguientes puntos:

- a) Se incorporará la mayor disminución arancelaria posible para las exportaciones mexicanas, con lo que reconozcan las diferencias económicas que existe entre México y sus contrapartes.
- b) Reducir al mínimo las barreras no arancelarias que enfrentan nuestras exportaciones, en un ámbito de clara reciprocidad.
- c) Asegurar un acceso estable a los mercados externos que derive en certidumbre de largo plazo.
- d) Buscar un justo equilibrio en la solución de controversias, evitando la aplicación de medidas unilaterales.
- e) Se deberá inducir la complementariedad de nuestra economía con la de nuestros socios comerciales.

En el marco normativo del Convenio de Cooperación Comercial suscrito en 1975, se otorgó a México la cláusula de nación más favorecida, lo cual fue notable por no tratarse en aquel tiempo de un miembro del GATT.

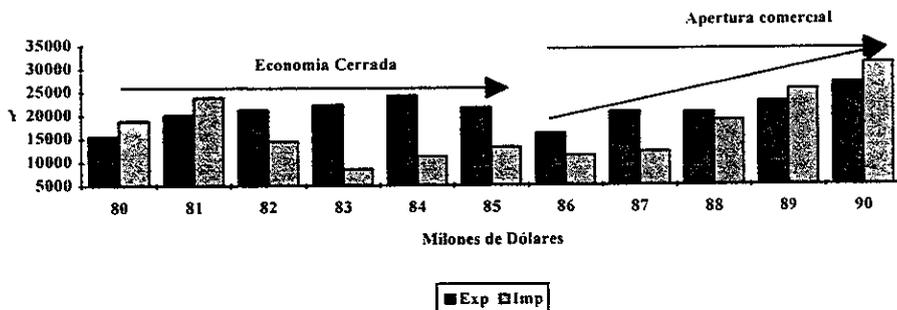
En 1989, se creó la Subcomisión de Cooperación Industrial. Su objetivo fue promover el desarrollo de la industria mexicana mediante conversiones y cooperación para el desarrollo tecnológico, el desarrollo de normas y estándares y la capacitación de recursos humanos.

5.- Efectos de la apertura comercial sobre la economía

Después de analizar el proceso de apertura comercial, conviene enumerar algunos de los cambios observados en el comportamiento de las exportaciones y las importaciones, cambios entre los que es importante resaltar que los efectos en el terreno microeconómico tardarán mucho más tiempo en ser percibidos, de tal manera que las cifras que a continuación se destacan no muestran el efecto total de la liberalización.¹²

Entre los efectos inmediatos destaca el crecimiento del comercio exterior, donde en términos relativos las importaciones presentan un mayor aumento, provocando un deterioro continuo en la balanza comercial. (Véase gráfica 9).

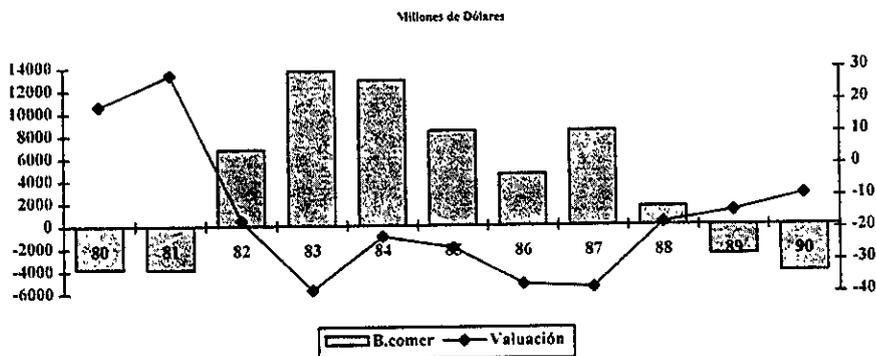
Evolución de exportaciones e importaciones



Gráfica 1

La balanza comercial ha respondido de manera inversa al grado de subvaluación del peso. Para determinar la subvaluación del peso, se tomó como base 1978, cuyo cálculo arrojó una subvaluación de aproximadamente 35%. Esto permitió que las ventas de bienes y servicios al exterior superaran las compras a pesar de la liberalización; sin embargo, el continuo incremento en los precios con cierta estabilidad en la paridad, provocó una apreciación real del peso, situación que jugó en contra de las cuentas con el exterior, fomentando situaciones deficitarias desde 1989 (Véase gráfica 8).

Balanza comercial vs nivel de subvaluación (Base 1978)



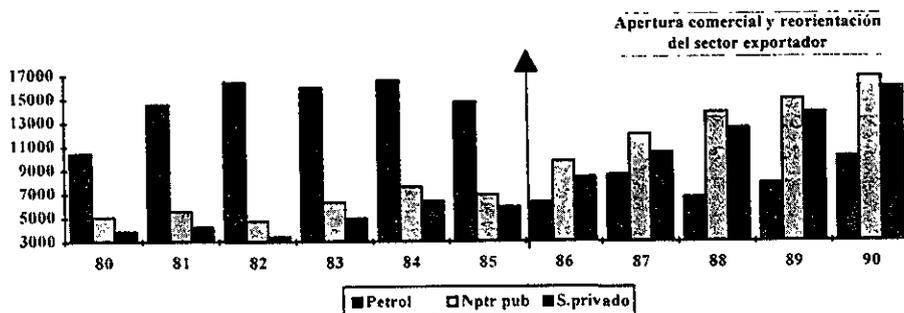
Se debe recordar que en el proceso de estabilización de la economía, la estabilidad cambiaria y la apertura comercial han sido variables determinantes en

la reducción de la tasa de inflación, de manera que el déficit comercial puede ser considerado como uno de los costos de la estabilización.

A partir de la apertura comercial se presenta un importante cambio en las importaciones y las exportaciones. Es importante mencionar que derivado de la crisis de 1982, el Gobierno Federal modifica las estrategias de política económica en 1983, lo cual se establece en la política comercial a través de la diversificación del sector exportador, a fin de corregir el proceso monoexportador que el país había adoptado con el petróleo de 1977 a 1982. Así se diseñó una política económica en la cual se buscó la participación del sector privado en el comercio exterior (Véase gráfica 11), logrando que para 1990 abarcara 60% de las ventas de bienes y servicios, mientras que en 1981 su aportación era de solamente 10%.

El mayor crecimiento de las importaciones se registró en bienes de uso intermedio, los cuales en 1992 representaron el 60% del total. Cabe mencionar que en relación a los bienes de capital y de consumo se incrementaron en los últimos años.

Evolución de las exportaciones por sector
Millones de Dólares



Gráfica 4.

Conviene destacar algunas consideraciones¹³ tomadas en cuenta en el diseño del proceso de apertura comercial y el cambio estructural llevado a cabo en México durante los años recientes:

Primero la liberalización del comercio, originó el incremento en las importaciones manteniéndose estable el precio de los bienes comerciables, en tanto no se alterara el tipo de cambio, con objeto de que la apertura comercial fortaleciera una sólida estabilización macroeconómica que deberá estar apoyada en un manejo equilibrado de las finanzas públicas.

El proceso de apertura comercial tiene que ser unilateral, empezando con la supresión de las barreras no arancelarias para continuar con la reducción en el nivel de los aranceles.

Como parte de la hipótesis central de este trabajo es importante regresar al momento en el que se inicia el proceso de apertura comercial, ya que al mismo tiempo que se realiza la liberalización en México, cobran fuerza las hipótesis de Brady (véase capítulo II, sección deuda externa), en la que relaciona la renegociación de la deuda externa con el déficit comercial de los Estados Unidos, debido a que la carga por pago concepto de intereses en Latinoamérica había provocado situaciones altamente recesivas y, por tanto, disminución en las compras de productos norteamericanos¹⁴, de tal manera que era necesario promover soluciones a la crisis financiera de la región para reactivar el comercio exterior. De esta manera, nuevamente se vincula la política mexicana con el exterior y se inicia el intercambio de bienes, recursos y de capital, a cambio de mejorar la importación de capital o el costo del ahorro externo. Por otra parte, el proceso de apertura comercial es viable como estrategia de desarrollo; sin embargo, es importante reconocer las características propias de la planta productiva y escoger los métodos que defiendan mejor los intereses nacionales, en virtud de que una apertura comercial de carácter unilateral podría significar un comienzo desventajoso en una economía en desarrollo y con 2,000 kilómetros de frontera con los Estados Unidos.

C) El proceso de privatización.

Para continuar revisando los cambios de corte estructural adoptados por México en los años recientes es preciso analizar la política de privatización de empresas paraestatales y bancos comerciales. En el presente apartado se podrá observar cómo las exigencias de las finanzas públicas y la necesidad de fomentar el flujo de recursos hacia México obligaron la venta de empresas públicas para lograr el éxito del plan de estabilización.

En cuanto a las finanzas públicas, fueron dos criterios principalmente los que hacían necesaria la estrategia. En primer término era necesario vender todas aquellas empresas que representaban un costo para el gobierno federal, ya que el objetivo era disminuir al máximo el déficit financiero, a fin de lograr unas finanzas públicas equilibradas. Por otra parte, después de la crisis de 1982, se había dado un crecimiento explosivo de deuda interna, situación que presionó negativamente los egresos del gobierno federal ante las elevadas tasas de interés internas, de tal suerte que era necesario pensar en alguna medida que permitiera amortizar la deuda interna y disminuir el egreso de recursos a niveles manejables, presentándose la privatización de empresas públicas como la única alternativa acorde con el modelo adoptado por México.

Al mismo tiempo, la estrategia de estabilización caracterizada por la apertura comercial y el control sobre el gasto público necesitaba buscar fuentes de recursos para equilibrar las cuentas con el exterior y dar liquidez a las economías internamente, de tal manera que la venta de empresas y bancos al sector privado también significaban entrada de recursos frescos a partir de la repatriación de capitales, así como mayor inversión extranjera, tanto directa como en cartera, ya que en las políticas de privatización, además de vender capital a los inversionistas extranjeros, se alcanzan mejores calificaciones de riesgo como país, lo que permitió capturar una mayor cantidad de ahorro financiero.

En lo que va del siglo, la intervención del Estado sobre la actividad económica ha sido realmente importante; sin embargo, ha tomado diferentes matices e intensidad a través del tiempo.

Después del periodo revolucionario y con la firma de la Constitución de 1917, era necesario crear instituciones que ordenaran la vida económica del país y que a su vez permitieran que surgieran otras. Es por esto que en la década de los años veinte se crea la Comisión Nacional Bancaria y el Banco de México, con el sistema financiero del país. También se creó la Comisión Nacional de Caminos para lograr la integración física del país. Asimismo se fundó el Banco Nacional de Crédito Agrícola y la Comisión Nacional de Irrigación.

En la década de los treinta el Estado se enfocó a realizar actividades de fomento mediante la creación de un marco adecuado para la gestión privada. Entre las Instituciones mas importantes encontramos a Nacional Financiera y el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas. Por último, en 1956, el Congreso aprueba la Ley de Expropiación, con lo que se daba al Estado el derecho ilimitado para invertir en cualquier área de la economía nacional (o controlarla). Sobre esta base jurídica en agosto de 1957 es creada la Comisión Nacional de Electricidad como dependencia oficial para organizar y dirigir la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

En 1938 habían sido expropiadas las empresas petroleras. En 1940, todas las funciones relativas a hidrocarburos se unificaron en un organismo único llamado petróleos Mexicanos (PEMEX), al que se le asignó como meta final la refinación de todo el crudo que se consumiera en México. En el mismo periodo y bajo argumentos semejantes fueron expropiados los ferrocarriles y creado un organismo único encargado de administrarlos.

La creación de ese marco administrativo y jurídico, inspirado bajo la Presidencia de Cárdenas, ¹⁶se basaba en tres principios:

- a) Control directo sobre los recursos naturales y las industrias estratégicas.
- b) La expansión del gasto del Estado.
- c) La creación de nueva infraestructura productiva y social.

Tal concepción de la actividad del sector público en la economía se basaba en la necesidad de fomentar y dar solidez a la estructura de un país que apenas 20 años antes, era inminentemente agrícola, y se encontraba disperso en las diferentes entidades. Así mismo, esa concepción estaba inspirada por las corrientes derivadas de la gran depresión, que proponían al Estado como el motor de la actividad económica.

En la década de los cuarenta y primeros años de los cincuenta, la política económica continuó defendiendo la participación del sector público en las diferentes áreas productivas, que se basó en el modelo de crecimiento basado en la sustitución de importaciones donde las empresas estatales tendrían la responsabilidad de proveer los insumos necesarios para formar una industria nacional responsable de los bienes de consumo final.

Durante el periodo del desarrollo estabilizador, la inversión pública fue cediendo terreno a la inversión privada, la cual fue beneficiada a través de privilegios fiscales, barreras arancelarias y no arancelarias y regulaciones que impedían el ingreso de nuevos competidores al mercado interno.

En la década de los setenta se tenía la disyuntiva de ampliar la inversión pública para corregir los desequilibrios de los diferentes mercados a fin de atender los retrasos en la industria, o bien, eliminar todos los obstáculos a la competencia y la inversión privada. La estrategia fue incrementar la inversión pública y mantener las políticas proteccionistas.

En 1978 el petróleo alcanzó su mayor importancia relativa histórica en el marco de la industria paraestatal y llegó a representar el 70% de los ingresos totales del sector público.

En 1982, se presenta una nueva crisis derivada de la caída de los precios internacionales del petróleo y el aumento de las tasas de interés internacionales. En esa circunstancia, el Gobierno Federal decretó la nacionalización de la banca con lo que el sector paraestatal alcanzaba la cifra histórica de 1,155 empresas mismas que acumulaban 18.5% del valor total de la industria del país.

La nacionalización, como observa Carlos Tello, fue considerada en su momento la mejor medida para afrontar la crisis de 1982, cuando una de las variables a cuidar era el tipo de cambio, pues con la nacionalización se cancelaría el libre e irrestricto movimiento de capitales y se facilitaría el control de cambios. En este último rubro la única medida racional era el control total

ante una economía que ya no reaccionaba dentro de los parámetros considerados normales. Cuanto mas se elevaba el valor de la divisa y mas rendimientos se pagaban a los ahorros denominados en pesos, mas demanda había de dólares y menos interés por mantener saldos en pesos.

Se puede decir que después de la nacionalización de la banca el Estado alcanzó su nivel mas elevado de participación en la actividad económica, y a partir de 1983 se comienza el cambio estructural de la economía mexicana.

1.- Venta, liquidación y fusión de empresas públicas

La venta, liquidación o fusión de empresas públicas empezó en 1983 y abarcó diversos sectores de la economía; desde hoteles, líneas aéreas, telecomunicaciones, sector bancario y acero. De 1,155 empresas públicas fueron desincorporadas 950, mas 87 que hasta fecha reciente se encontraban en proceso de venta.

La estrategia de privatización responde al modelo global de política económica adoptado por México, Los principios básicos para llevar a cabo la privatización fueron entre otros: Canalizar las empresas estatales hacia el sector privado; empezar con empresas pequeñas hasta llegar a las mas importantes; reestructurar las empresas antes de venderlas; garantizar la transparencia del proceso y, por último, hace uso óptimo de los recursos derivados de la privatización.

2.- Privatización: Telmex y de la Banca Comercial

En el caso de Teléfonos de México la privatización se llevó a cabo bajo los siguientes principios:

- a) Total respeto a los derechos de los trabajadores (con opción de participar como accionistas de la compañía privatizada).
- b) Se estableció el control a partir de Mexicanos, considerando la participación de inversión extranjera.
- c) Compromiso de los adquirentes para mantener la calidad y cobertura del servicio sobre estándares internacionales.
- d) Garantizar un crecimiento sostenido de la red telefónica.
- e) Reforzar la investigación y el desarrollo de las telecomunicaciones.

Por lo que se refiere a la Banca Comercial los principios que guiaron la privatización fueron los siguientes:

- a) Contribuir a crear un sistema financiero mas competitivo y eficiente.
- b) Garantizar una participación diversificada en el capital de los Bancos para fomentar la inversión en el sector bancario e impedir la concentración.
- c) Manejar en forma adecuada las capacidades administrativas de los Bancos.
- d) Asegurar el control por mexicanos sin exceder la participación de minoritaria de extranjeros.
- e) Promover la descentralización de las operación bancarias y favorecer el desarrollo regional de la instituciones.

De un total de 905 empresas que se desincorporaron entre 1982 y 1988, 204 fueron vendidas y el resto liquidadas, fusionadas y transferidas, arrojando un ingreso de 500 millones de dólares para el sector público.

D) Desregulación económica en México

1.- Areas y criterios de desregulación.

La desregulación se dio básicamente en el comercio y en la inversión, con objeto de desregular la participación del Estado en la actividad económica y establecer nuevos horizontes para la iniciativa privada. Sin embargo, los cambios en relación con las regulaciones responden a las exigencias del modelo de economía abierta puesto en marcha desde 1985. Se puede decir que la filosofía del cambio apoya el fomento de la competitividad y el impulso a mayores inversiones para incrementar la producción.

Los cambios han buscado disminuir barreras para la producción y el buen funcionamiento de los mercados, fomentando mayor participación de los diferentes sectores de la economía y apoyando la libre competencia. En general se han eliminado las regulaciones obsoletas y se han intentado formular reglas que permitan un funcionamiento mas transparente en los procesos de producción, distribución y consumo.

Las medidas concretas mas importantes son:

- a) Derogación de obstáculos para participar en diversas áreas de la actividad económica.

- b)** Redefinición del papel del Estado en la economía y apertura del acceso privado a actividades antes vedadas.
- c)** Cambios en la regulación para ampliar la competencia en diferentes sectores de la economía.
- d)** Garantías necesarias para la planeación de largo plazo en áreas aún no desarrolladas.
- e)** Disminuir el poder discrecional de las autoridades, fomentando procesos mas claros, descentralizando las decisiones y simplificando o eliminando formalidades y leyes innecesarias.

Una gran cantidad de actividades fueron desreguladas entre 1989 y 1991. entre ellas se encuentran; las telecomunicaciones, los transportes, la transferencia de tecnología, uso de patentes y marcas, tenencia de la tierra e inversión extranjeras, entre otras.

El año de 1992 fue realmente significativo en el proceso de desregulación ya que abarcó tres niveles de cambios básicos:

- a)** Acciones en sectores específicos, entre los que se encuentran los cambios en turismo, minas, pesca, electricidad y petroquímica.
- b)** Medidas necesarias para asegurar la eficiencia de los mercados, entre las que encontramos:
 - Reducción de los costos de transacción.
 - Uso de criterios uniformes para los diferentes participantes de los mercados.
- c)** Impulso a la competencia entre productores y protección al consumidor.
 - Creación de la Ley Antimonopolios, con el propósito de impulsar la libre competencia, previniendo y eliminando monopolios, prácticas monopolíticas y cualquier otra tendencia que contraría el funcionamiento de los mercados.
 - Promulgación y modernización de la Ley de Protección al Consumidor, para permitir una situación competitiva entre los productores al mismo tiempo que se protege a los consumidores.

2.- Desregulación e inversión extranjera:

Tradicionalmente la inversión extranjera ha sido vista con cierta reticencia, y es hasta los años recientes cuando la política mexicana ha mostrado una actitud mas abierta.

Los instrumentos mas importantes sobre inversión extranjera han sido el decreto presidencial emitido por el Estado mexicano en 1944, mediante el cual se otorgaron facultades discrecionales al gobierno para regular la actividad de las empresas privadas, y la Ley de Inversiones Extranjeras de 1972.

A partir de este último año la inversión extranjera presenta un modesto crecimiento. Sin embargo, tras la renegociación de la deuda externa es cuando el país recibe las mayores cantidades de inversión extranjera directa en 1989. Esta situación se apoyó en las ventajas de contar con una zona de libre comercio en América del Norte.

En 1989 se promulgó el nuevo Reglamento de Inversión Extranjera, en el que se abre la posibilidad de que la inversión foránea participe hasta con el 100% de la propiedad de empresas dirigidas a actividades no prioritarias, considerando que esta abarcan 66% del PIB, incluyendo alimentos, bebidas, tabaco, textiles, vestidos de piel, productos de madera y papel, restaurantes, hoteles y comercio.

Los requisitos que se exigen son los siguientes:

- a) Que la inversión en activos fijos al comienzo de las operaciones no sobrepase el equivalente a 100 millones de dólares estadounidenses.
- b) Que los proyectos se ubiquen fuera de las tres grandes zonas metropolitanas de México: Distrito Federal, Guadalajara y Monterrey.
- c) Que la compañía mantenga un saldo positivo global en divisas durante los tres primeros años de operación.
- d) Que la inversión tenga el potencial necesario para la creación de puestos de trabajo permanentes y el establecimiento de programas de capacitación de mano de obra.
- e) Que el proyecto cumpla con los requisitos de protección del medio ambiente.

Al mismo tiempo, con el objeto de establecer claramente algunas limitaciones a la inversión extranjera, sin caer en criterios de corte discrecional, el reglamento establece los siguiente:

- a) Se reserva al Estado la extracción del petróleo y gas natural, refinación de petróleo, venta de electricidad, servicios telegráficos, ferrocarriles y acuñación de moneda.
- b) Actividades reservadas a los mexicanos: Abarcan la difusión privada de programas de radio y televisión, transportación de carga por tierra y servicios de transportación terrestre para pasajeros.
- c) Inversión extranjera hasta 34% del total del capital social: minería de carbón, extracción minera de carbón, extracción y refinación de azufre, roca fosfórica y minerales ferrosos.
- d) Inversión extranjera hasta de 40% en petroquímica secundaria.
- e) Inversión extranjera hasta de 49% de Pesca, minería, servicios telefónicos, seguros y compañías de arrendamiento financiero.
- f) Inversión con interés mayoritario agricultura, ganadería y otras.

Las reformas efectuadas en 1989 permitieron la inversión de cartera en activos de fondos fiduciarios especiales con duración de 30 años para los inversionistas foráneos.

En estos fideicomisos se pueden adquirir acciones de empresas mexicanas de tipo "A". En estos casos tales acciones tienen los mismos derechos patrimoniales que cualquier otra acción con derecho a voz, pero sin derecho a voto.

NOTAS AL CAPITULO III

- ¹ Lisboa Bacha, Edmar, y Miguel Rodríguez Mendoza. "El FMI y el Banco Mundial: un memorándum Norteamericano" CIDE. México, 1985. p. 24.
- ² *Ibíd*em, p. 50.
- ³ Ibarra, David. Estudios Económicos. El Colegio de México, número extraordinario de octubre de 1987. pp. 14-38.
- ⁴ *Ibíd*em, p. 20.
- ⁵ Alberro, José Luis. "Planes de estabilización". Estudios Económicos. El Colegio de México. México, octubre de 1987, p. 6.
- ⁶ Lisboa Bacha, Edmar, y Miguel Rodríguez Mendoza. *Op. cit.*, p. 15.
- ⁷ Dornbush y Fisher. *Planes de estabilización*.
- ⁸ Alberro, José Luis. *Op. cit.*
- ⁹ Aspe, Pedro. El camino mexicano de la transformación económica. Fondo de Cultura Económica. México 1983. p. 132.
- ¹⁰ González Casanova, Pablo y Enrique Flores Cano. México hoy. Siglo XXI. Editores. México 1983. p. 69.
- ¹¹ SECOFI. Comercio Exterior. México 1986.
- ¹² Aspe, Pedro. *Op. cit.*, p. 135.
- ¹³ *Ibíd*em, p. 140
- ¹⁴ Green, Rosario. "La deuda externa de México. 1973-1987". Relaciones Exteriores. México, 1988. p. 200.
- ¹⁵ Ruíz Dueñas, Jorge. La industria paraestatal en México. Fondo de Cultura Económica. México, 1987. pp. 10-25.
- ¹⁶ Aspe, Pedro. *Op. cit.*, p. 156.

¹⁷ Tello, Carlos. La nacionalización de la Banca. Siglo XXI. Editores. México, 1984. p. 10.

¹⁸ Aspe, Pedro. Op. cit., p. 172.

IV. CAUSAS DE LA ESCASEZ DEL AHORRO Y MECANISMOS DE FOMENTO

A) La función de ahorro.

1.- Introducción:

Existen varias propuestas sobre los factores determinantes de la función de ahorro. En primer término destaca el modelo clásico, donde el nivel de ahorro se determina en función del posible beneficio futuro, de manera tal que en la medida en que la utilidad esperada crece, la proporción de ahorro sobre el nivel de producción aumenta.

El modelo de crecimiento neoclásico parte del supuesto de que el nivel de ahorro es una proporción constante del nivel de producción; esto para explicar el cambio en el acervo de capital, ya que incorpora una tasa de crecimiento de inversión igual a la tasa de producción, donde la inversión y el ahorro se igualan.

Caldor en su análisis establece que el nivel de ahorro está en función al origen de los recursos en razón de que la proporción del salario que se ahorra, es menor a esa proporción que se puede ahorrar del beneficio económico. Esto es, de la derivación de los recursos originados en inversiones anteriores, se ahorra una proporción mayor que de los ingresos explicados por el salario¹.

A través de la teoría del consumo y del ahorro del ciclo vital de Modigliani se considera que las personas planifican su comportamiento respecto al consumo y al ahorro a lo largo de amplios períodos, esto con el propósito de distribuir su consumo a lo largo de toda su vida. La hipótesis se explicaría por el deseo de prepararse para la vejez, de manera que la estructura poblacional de una sociedad determinaría directamente el comportamiento de su tasa de ahorro, en donde la Función de Ahorro estaría dada por:²

$$C = aWR + cYL$$

Donde **WR** es la riqueza real, **a** es la propensión marginal a consumir respecto a la riqueza, **YL** es la renta laboral y **c** es la propensión marginal a consumir con respecto a la renta laboral.

La teoría del ciclo vital expone que la gente ahorra cuando su renta es relativamente alta con respecto al promedio de las rentas y que desahorra cuando su renta es baja .

En este punto es conveniente referirse a uno de los teóricos mas controvertidos en el campo de la economía moderna como es Milton Friedman. De acuerdo a los postulados esenciales de este pensador, heredero del liberalismo ortodoxo, sostiene que los agentes económicos obedecen a los impulsos de la concurrencia y del mercado . Para Friedman la economía de mercado sigue siendo la base de cualquier política.

El autor preconiza las medidas de freno al crédito y a la creación de moneda, en virtud de que las medidas están destinadas a mantener un ritmo igual entre el crecimiento de la masa monetaria y de la demanda que se deriva de él así como el aumento anual de la producción de los bienes y servicios. Más allá de este equilibrio, todo lo que pueda estimular los préstamos bancarios, la creación de la moneda y la demanda, será severamente controlada. Tal es la clave del mantenimiento de la estabilidad de los precios.

Friedman afirma que el ingreso es realmente de dos clases. "permanente" y "transitorio" (este último esta dado por ganancias o pérdidas inesperadas). Los patrones de ahorro y consumo son generalmente diferentes según la clase de ingreso de que estemos hablando. En este punto hay muchas complicaciones y nadie puede hacer afirmaciones sobre la relación ingreso-consumo como si las mismas estuvieran establecidas mas allá de toda posibilidad de deuda. Sin embargo, el punto de vista que hace que la demanda de consumo dependa sustancialmente del nivel de ingreso nacional ha demostrado ser bastante duradera.

John Kennett Galbraith formula una cláusula crítica al pensamiento de Friedman, cuando en respuesta a una pregunta sobre la efectividad de la teoría este último señala: " Friedman -dice- podrá pretender siempre que no se le ha escuchado siempre lo suficiente. Si sus prescripciones fuesen tan eficaces e inofensivas, todos los gobiernos recurrirían a ellas olvidando cualquier otro remedio. Sin ser unos genios, los gobernantes no son tan estúpidos como para rechazar una política así, si además es tan fácil de aplicar. Ahora bien, demasiadas pruebas atestiguan el carácter nefasto de esta política y sus dificultados de aplicación. El profesor Friedman y sus discípulos ejercieron una cierta influencia sobre las administraciones Nixon y Ford. Friedman era el cerebro de William Simon, el ministro de Finanzas del presidente Ford, y de Alan Greenspan, el Jefe de los Consejeros Económicos del Presidente. Con Busch, el Gobernador de la Reserva Federal, recurrieron ampliamente al arsenal de las medidas monetarias mediante las cuales intentaron yugular, sin conseguirse nada, la gran inflación de 1974 y 1975. El resultado fue una seria recesión, provocada por la desaceleración brutal de la producción y el agravamiento igualmente brutal del desempleo " ³

El modelo se ha presentado de manera muy simple; sin embargo puede ampliarse haciendo las siguientes consideraciones: en primer lugar, existe la posibilidad de que el ahorro genere intereses en términos reales, es decir que el poder adquisitivo se incremente en la medida en que se posponga el consumo presente por el futuro. En segundo lugar, siempre existe incertidumbre sobre la duración de la vida. Y por último, puede presentarse el deseo de acumular capital para tener mejores condiciones de vida en la vejez o bien dejar una herencia.

En el modelo de Modigliani el efecto agregado sobre el ahorro se verá directamente en la composición de la población por edades y en otras variables del comportamiento económico colectivo, como la edad media de jubilación, la existencia de seguridad social y factores culturales.

En su teoría del consumo y la renta, Milton Friedman señala que las personas amoldan su comportamiento con base en sus oportunidades de consumo permanente o a largo plazo y no en el nivel de su renta corriente. El punto de vista anterior es igual al de la teoría del ciclo vital, no obstante, hace falta aclarar solamente dos cuestiones: primero, cuál es la relación entre el consumo corriente y la renta permanente, considerando que la renta permanente se define como la tasa constante de consumo que una persona podría mantener el resto de su vida, dado su nivel actual de riqueza y su renta actual y futura. En este concepto la mayor dificultad sería poder anticipar la renta futura, de manera que se tendrían que utilizar modelos de expectativas racionales, en los que el propio agente económico sea capaz de anticipar los cambios en su ingreso y, además, determinar la duración de dichos cambios. De acuerdo a las consideraciones anteriores, se puede decir que el ahorro depende en el largo plazo del nivel de riqueza de una economía, de su tasa de crecimiento, de su distribución del ingreso y de la maximización intertemporal de utilidad de los agentes económicos en diferentes periodos; es decir, la comparación entre el beneficio de consumir en el presente contra consumir en el futuro.

2.- Los determinantes del ahorro financiero

Las consideraciones hechas anteriormente se refieren al comportamiento del ahorro en términos agregados; sin embargo; conviene analizar las variables que en términos concretos explican las variaciones en el ahorro financiero, esto es, los factores que en el periodo de estudio (1970-1990) han tenido mayor efecto sobre la proporción de los agregados monetarios sobre el PIB. Uniendo los factores determinantes de largo plazo con los de corto plazo, el ahorro financiero se explica por los siguientes aspectos: a) El crecimiento económico, b) La distribución del ingreso, c) Las tasas de interés reales, d) Las expectativas de inflación y e) Las expectativas devaluatorias.⁴

a) El crecimiento de la economía y el ahorro

El crecimiento económico determina en gran medida la tasa de ahorro de una economía: a mayor generación de riqueza mayor posibilidad de que se genere ahorro. La proporción en que se da la relación entre ambas variables, (tasa de crecimiento económico y tasa de crecimiento del ahorro), depende directamente de la propensión marginal al consumo, destacando que su definición se basa sobre todo en factores culturales.

Esta situación se ha podido observar en algunos países de Europa del Este o Cuba, donde existen carencias de productos "básicos" y "no básicos", que provocan ansiedad de consumo no sólo sobre los artículos antes mencionados, si no también sobre algunos artículos "no básicos". Al mismo tiempo, entre los factores culturales habría que destacar el nivel de educación, ya que las campañas publicitarias tienen un menor grado de efectividad en la medida en que la educación es mayor.

La integración de un país al comercio mundial es importante para determinar la propensión marginal al ahorro, en virtud de que en una economía abierta las posibilidades de consumo se amplían notablemente, además de que las campañas publicitarias se intensifican principalmente en el período de ajuste en que la sociedad se acostumbra a vivir en este nuevo ambiente. El hecho de que exista una nueva situación se identifica con un pasado en el que una serie de productos conocidos no estaban al alcance del consumidor.

En el caso de México se puede esperar que aquellos sectores que han mantenido sus necesidades insatisfechas durante un período prolongado, difícilmente puedan aumentar su propensión marginal al ahorro, a pesar de que mejore relativamente su ingreso. Dichos sectores tienen en muchos casos un nivel educativo bajo y las campañas publicitarias pueden crear necesidades artificiales con relativa facilidad. El proceso de apertura comercial ha propiciado una mayor gama de productos para el consumidor, conduciendo a una situación en la que a pesar de que los ingresos se incrementen por encima del costo de sus necesidades básicas, difícilmente se puede esperar que su propensión marginal al ahorro sea superior a la unidad. Bajo este razonamiento, los sectores que han mantenido cubiertas sus necesidades definirán su propensión marginal al ahorro en función de sus factores culturales, destacando que en los grupos de alto nivel educativo las campañas publicitarias tienen un menor impacto.

Por último, las teorías económicas que han explicado la función de ahorro, coinciden con la percepción de sacrificar consumo presente por consumo futuro; sin embargo, tal decisión también dependerá de las características culturales de la sociedad en relación de que tan previsores pueden ser como para aceptar el costo del consumo presente.

La aplicación de los conceptos anteriores, dependerá del sector socioeconómico al que pertenezca el individuo, destacando que si bien en teoría fueran aquellos grupos en los que el nivel de educación les permite tener una *aproximación más certera sobre su renta futura*, en los grupos con nivel de educación más bajo difícilmente se podrá percibir la temporalidad de un cambio en el ingreso. Esto es, difícilmente el individuo podrán diferenciar cuando un cambio en sus ingresos se da de manera temporal y cuando un cambio en sus ingresos es únicamente transitorio. Posiblemente esta situación se explica porque las experiencias de los últimos años han mostrado solo deterioros en el poder adquisitivo de la mayor parte de la población, (por lo joven que es la población económicamente activa). En general, no se conoce la experiencia de mejorar el nivel de ingreso real y mucho menos, la expectativa racional de un mejor nivel de vida, al considerar que se encuentran en los primeros años de su vida laboral.

b) Ahorro y distribución del ingreso.

La distribución del ingreso tendrá repercusiones decisivas sobre la tasa de ahorro de una economía, en donde la propensión marginal al consumo estará en teoría, determinada en gran medida por la manera en que se encuentra dividida la riqueza entre la sociedad.

Una distribución de ingresos poco equitativa provoca hábitos de consumo erróneos, así el grupo que acumula la mayor parte de la riqueza mantendrá un nivel de vida que no corresponde al país. Esta es una situación muy común en algunas economías en desarrollo, donde el pequeño grupo que detenta la mayor parte de los ingresos mantiene estilos de consumo similares a los de las burguesías de los países ricos. No es raro encontrar ciudadanos de países en desarrollo como propietarios de bienes raíces o cualquier otro activo de países desarrollados. La acumulación de una gran cantidad de recursos en sectores minoritarios de la sociedad provoca que la asignación de recursos no sea la óptima, ya que la seguridad ex-ante de que el consumo futuro se tiene asegurado origina excesos de consumo presente, de manera que la tasa de ahorro de las altas burguesías podría verse mejorada en la medida en que su futuro no fuera tan cierto. El exceso de consumo se refleja en la adquisición de bienes superfluos, haciendo una mala canalización de recursos al interior de la economía, donde difícilmente se fomenta un proceso de expansión de la industria.

Por el contrario, los sectores mayoritarios que no han acumulado riqueza generalmente presentarán necesidades de consumo insatisfechas, a pesar de que sus ingresos aumenten por encima de sus necesidades, difícilmente se podrá esperar que su propensión marginal al ahorro sea superior a la unidad.

Al apoyar los puntos anteriores, Van Ginneken⁵ en un estudio sobre distribución del ingreso en México, comprueba que en la medida en que *aumentan los ingresos también aumenta la propensión marginal al ahorro*, considerando que se analizan los ingresos por déciles, solamente se alcanzan resultados positivos en los cuatro primeros rangos. En dicho estudio se concluye que el coeficiente para el décil más alto, es de 18.59%, para el segundo es de 5.3%, para el tercero es de 2.9%, y por último, para el cuarto, es de 0.60%.⁶ Para los seis déciles con ingresos más bajos el coeficiente resulta negativo.

Para finalizar se podría decir que una buena distribución del ingreso provocará una tasa de ahorro mucho mejor en la economía y los hábitos de consumo de una sociedad estarán acordes con las posibilidades que el propio país tiene. *En esta circunstancia, la asignación de recursos tiende a una situación mucho más cercana al nivel óptimo y, sobre todo, el nivel de educación se puede ver realmente beneficiado.*

c) La función de ahorro y la tasa real de interés.

En el mediano y corto plazo se observa que en un determinado nivel de riqueza se dan procesos de crecimiento económico, distribución del ingreso y desarrollo del sistema financiero, la tasa de interés real tiene un efecto decisivo sobre la tasa de ahorro. En la medida en que el nivel de tasa real es mayor, *aumentará la cantidad de individuos que posponga consumo presente por consumo futuro.*

Si bien las tasas de interés reales de equilibrio deben tender al nivel de rentabilidad de los proyectos de inversión, en el corto plazo pueden situarse por encima o por debajo de dicho equilibrio dependiendo de los objetivos de ahorro o *de demanda agregada*.

En el caso de México durante los últimos 20 años las tasas de interés reales han sido bajas en términos generales; sin embargo, destaca el uso de la tasa real durante el período de estabilización, ya que para fortalecer al peso y *contener el incremento de los precios, las tasas de interés reales alcanzaron sus niveles históricamente más altos, lo cual hizo que el ahorro interno se fortaleciera significativamente.*

El indicador de tasa real como determinante del ahorro seguramente *tendrá mayor importancia en la medida en que se incremente la cultura financiera de la población, ya que el parámetro para evaluar el rendimiento del ahorro se ha enfocado mucho más a tasas de interés nominales, por lo que el ahorro interno puede verse afectado ante la drástica reducción en la inflación. Las tasas de interés nominales deberán acoplarse al nuevo comportamiento de los precios y a los parámetros compatibles con la inversión productiva, de manera tal que los réditos se ubiquen sobre niveles significativamente menores a los acostumbrados*

en los últimos 20 años, a pesar de que en términos de poder adquisitivo impliquen una mejor situación para el ahorrador. La situación anterior de altas tasas de interés nominales con bajas tasas de interés reales (gracias al componente inflacionario), permite que el flujo de intereses en un periodo corto produzca la sensación de un beneficio entre el consumo presente y el consumo futuro. Sin embargo, en la medida en que el plazo avance, el capital se reduce constante y a la larga lo que producirá será un deterioro en el nivel de riqueza.

En el impacto de la tasa real sobre el ahorro destacan principalmente dos factores: primero, el nivel de cultura financiera del ahorrador, y segundo, la representatividad que tenga el indicador de inflación (Índice Nacional de Precios al Consumidor) sobre los hábitos de consumo de la sociedad.

En relación con el primer elemento vale la pena regresar al concepto de distribución de la riqueza, ya que en México existe un pequeño grupo que detenta la mayor parte de la riqueza, cuyo sector incorpora la evaluación de la tasa real a sus decisiones de inversión. Al mismo tiempo, el sector medio con nivel de educación alto y con mayores posibilidades de incrementar su ingreso en una etapa de crecimiento económico reaccionara de manera directa al comportamiento de las tasas reales. Por último, los sectores con bajo nivel de educación, a pesar de incrementar sus ingresos, difícilmente reaccionarán de manera directa al comportamiento de este indicador.

En relación con el segundo elemento, la aceptación del indicador de inflación entre la sociedad, es importante que los activos financieros se determinen en función de que el indicador satisfaga las necesidades del público; sin embargo, existe una distorsión entre los niveles que arrojen las tasas nominales y los niveles a los que el público este dispuesto a posponer consumo presente por consumo futuro, de manera que a pesar de que el cálculo de premios reales en el mercado de dinero sea satisfactorio, difícilmente podrá aumentar la tasa de ahorro.

d) La función de ahorro y las expectativas de inflación.

Las expectativas de inflación están íntimamente relacionadas con la función de ahorro, ya que refleja el beneficio de sacrificar el consumo presente por consumo futuro. Cuando la expectativa de inflación es alta, la posibilidad de lograr un beneficio por posponer el consumo puede llegar a ser negativo, de manera que los agentes económicos tienden a incrementar su consumo mucho mas allá de sus necesidades, es decir, no solamente no están dispuestos a limitar su gasto, si no que lo aumentan pensando que su poder adquisitivo se puede deteriorar en el tiempo.

En situaciones de alta inflación el público dirige sus recursos inclusive a la compra de bienes raíces buscando proteger el valor de su capital. Cuando esta situación se presenta, los individuos encuentran un nuevo camino para ahorrar, pero este camino es el menos eficiente para la economía en su conjunto, pues se da entonces un proceso de desintermediación financiera que presiona sobre los precios de los bienes raíces (o cualquier otro activo considerado como protector del valor del capital) y al final la tasa de ahorro se ve afectada notablemente. En los últimos años las expectativas inflacionarias han afectado directamente a la tasa de ahorro, ya que los periodos en los que el público ha percibido crecimientos acelerados en los precios, ha dirigido sus recursos al exterior o a la adquisición de bienes raíces, tal fue el caso de 1983, 1986 y 1988, cuando se dio un importante proceso de desintermediación financiera y una mala asignación de recursos.

e) Tasas reales, expectativas devaluatorias y expectativas de inflación.

Se puede afirmar que las expectativas de inflación y las devaluatorias determinan en gran medida el nivel de ahorro dentro de una economía, en el caso mexicano no es fácil diferenciar el efecto de cada una de las variables, ya que la correlación entre ellas es tan alta que en muchos casos se puede decir que constituye una combinación indeterminada de las dos.

Al mismo tiempo, los ajustes tanto en inflación como en el tipo de cambio han sido tan pronunciados que en muchos casos los agentes económicos no han estado dispuestos a mantener sus recursos en pesos a ningún precio. Esto es, cuando la expectativa de tasa de devaluación y de tasa de inflación se mantiene dentro de un parámetro definido, la tasa real puede alcanzar un nivel tal que cubra un posible movimiento devaluatorio o una posible crisis inflacionaria, de manera tal que mientras el nivel de tasa real se considere atractivo, las tasas nominales deberán descontar la expectativa de crisis en las dos primeras variables. En algunas experiencias en México, las devaluaciones y los movimientos en precios no han sido definidos ex-ante, de manera que a ningún nivel de interés nominal se ha podido conservar el ahorro interno; tal fue el caso de 1981-1982, cuando a pesar de los ajustes que se presentaron en las tasas nominales de interés no se logró controlar el flujo de recursos hacia el exterior.⁷ Por esto es importante que ante la posibilidad de una crisis los agentes económicos tengan una clara idea de los límites que puede alcanzar el incremento en la inflación o el tipo de cambio, para que los movimientos en las tasas de interés nominales presenten con claridad el nivel de tasa real y no se pierda el beneficio de ahorrar.

f) Algunas relaciones econométricas.

El nivel de ahorro financiero se da en función del crecimiento, la tasa de interés real, las expectativas de devaluación y la tasa de devaluación esperada.

Así mismo, es de suma importancia el grado de desarrollo del sistema financiero, ya que el ahorro puede ser canalizado a bienes raíces o cualquier otro activo cuando las opciones dentro de los mercados financieros no satisfacen las exigencias de los inversionistas. Por ejemplo, antes de 1984 no existían mecanismos eficientes de cobertura cambiaria, de manera que una expectativa devaluatoria ejercía efectos mucho más directos sobre la dolarización de la economía. La existencia de activos indizados al tipo de cambio y la existencia de un "mercado de coberturas cambiarias", permiten asegurar un menor grado de dolarización.

En México, la relación entre la generación de ahorro financiero y las variables antes mencionadas arroja algunos resultados interesantes. Con el modelo de regresión lineal se alcanza un coeficiente R cuadrada del 92.31%, nivel que si bien no es lo suficientemente alto como realizar estimaciones, sí permite explicar una parte muy importante en el comportamiento del ahorro. La muestra utilizada incluye observaciones desde 1970 hasta 1993.

Además del modelo de regresión multivariado se estimaron regresiones simples entre cada determinante y el ahorro financiero, encontrando que, por sí sola, ninguna de las variables ejerce una influencia determinante y solamente a partir del modelo completo se alcanza un nivel aceptable.

En primer término, la relación entre el crecimiento económico y el ahorro financiero arroja un nivel de R cuadrada del 30% y un coeficiente de -0.97 (realizando una regresión simple). El hecho de que el coeficiente tenga signo negativo se explica por el propio desarrollo del sistema financiero, ya que al revisar la tasa anual de crecimiento económico destaca una tendencia claramente decreciente. Los niveles más altos se registran durante la década de los setenta y principios de los ochenta (con motivo del boom petrolero). Por el contrario, el nivel de ahorro financiero como porcentaje del PIB presenta en el mismo período una tendencia ascendente, explicada básicamente por dos motivos: a) el desarrollo del sistema financiero y b) la necesidad de generar ahorro interno a partir de la crisis de 1982 y la salida de México de los mercados internacionales de capital. El hecho de arrojar un signo negativo en el coeficiente del crecimiento como determinante del ahorro financiero, podría inducir una mala apreciación de la relación entre ambas variables; es decir, a menor crecimiento económico mayor crecimiento del ahorro. Al proyectar la tendencia de ambas variables se podría decir que el ahorro financiero en los primeros años continuará creciendo como resultado del desarrollo del sistema financiero, cuando el modelo de apertura comercial y financiera adoptado por

México, será uno de los principales detonantes del crecimiento. El nivel de ahorro financiero deberá tender a los parámetros internacionales sin guardar una estrecha relación con el crecimiento económico. En el largo plazo la relación entre ambas variables cambiará radicalmente, una vez que el sistema financiero llegue a niveles de desarrollo comparables con los estándares internacionales, la relación del ahorro con el crecimiento económico tomará más fuerza.

En el modelo multivariado la relación de crecimiento económico en relación al ahorro financiero se mejora notablemente; el coeficiente resulta con signo positivo conjuntamente con la desviación estándar del estimador ya que mejora en relación con la estimación simple.

La tasa real en relación directa con el ahorro financiero arroja un coeficiente R cuadrada de 26% y se mejora a 32% en caso de compararlo con un período anterior (t-1). El signo del coeficiente es positivo y su desviación estándar es muy elevada. En este sentido, se puede decir que el concepto de tasa real ha adquirido importancia sobre todo en los años recientes; sin embargo, en la medida en que el ahorrador distinga con mayor claridad que el incentivo al ahorro debe determinarse más por premios reales que por niveles nominales, se alcanzará una mayor influencia de esta variable.

Cuando en el modelo se incluyen todas las variables, la desviación estándar del estimador continúa siendo sumamente elevada, de manera tal que su efecto sobre la estimación total en el modelo no es muy alta, no obstante, se puede esperar que en el futuro tenga una influencia decisiva.

La tasa de desliz y la tasa de inflación arrojan coeficientes R cuadrada muy bajos en relación con la tasa de ahorro financiero. Esta situación se explica porque en el período en que se presentan los momentos de mayor especulación cambiaria y crisis inflacionarias se produce el crecimiento del sistema financiero y, el financiamiento del déficit público a partir de la colocación de deuda interna provocó un importante crecimiento en los agregados monetarios. Es más, durante los períodos en los que se observa una importante fuga de capitales hacia el exterior (17 mil millones de dólares entre 1981 y 1982), el ahorro con respecto al PIB se incrementó de 20.3% a 26.9%.

De acuerdo con los puntos anteriores se concluye que si bien existen argumentos para pensar que en el pasado la tasa de crecimiento de la economía, las expectativas devaluatorias, las expectativas inflacionarias y las tasas reales determinaron en parte el comportamiento del ahorro, el desarrollo del sistema financiero originó que la estimación entre las diferentes variables se distorsionaran, por lo tanto los criterios aquí planteados tendrán mayor validez a largo plazo.

A pesar de las distorsiones que se presentan en la relación de las variables, el modelo multivariado para estimar el nivel de ahorro financiero arroja un 92.3% de coeficiente de R cuadrada y la desviación estándar de la regresión se encuentra dentro de parámetros aceptables. Los resultados de la regresión fueron los siguientes:

$$A.F. = 5.77 + .02(A.FT-1) + .25(C.E.) + .15(T.R.) + .03(T.D.) + .68(INF).$$

Desviación estándar de la Regresión: 2.03.

R cuadrada: 92.31%

Número de observaciones: 20

Grados de libertad: 14

Desviación estándar de los estimadores: AF(t-1)=.02, C.E.= .05, T.R.=.18, T.D.= .01, INF=.11

Donde:

A.F. = Ahorro financiero.

A.F. (T-1) = Ahorro financiero en T-1.

C.E = Crecimiento económico.

T.R. = Tasa real.

T.D. = Tasa de deslíz.

INF = Inflación.

B). Avances del sistema financiero mexicano.

El único factor determinante del ahorro que resta evaluar es el grado de desarrollo y eficiencia del sistema financiero. El grado de desarrollo puede medirse a partir de un número de bancos, intermediarios financieros y oficinas (sucursales) con las que cuenta un País. Es decir, el grado de servicios se puede identificar con las facilidades que el público tiene para aprovechar los servicios del sistema financiero.

El grado de eficiencia se evalúa principalmente por el costo operativo de las instituciones financieras, así como por la capacidad que estas tienen para satisfacer las necesidades del público. El costo operativo se traduce directamente en el margen financiero, y dependiendo del nivel de este, se puede esperar una mayor o menor penetración del ahorro financiero dentro del ahorro total.⁸

En una economía abierta los niveles de tasas de interés tienden a los parámetros internacionales, tanto para las operaciones activas como para las operaciones pasivas, de manera que el margen financiero interno también debe tender a los márgenes financieros internacionales. Para satisfacer esta condición, es necesario que el manejo se iguale con los niveles internacionales

⁹, a fin de que no se introduzcan distorsiones para que no se afecten los niveles de margen financiero y, la eficiencia del sistema.

La eficiencia también se debe de evaluar en función de la capacidad para cubrir las necesidades del público. En el caso de México, en donde estén presentes las expectativas de inflación, el temor a una devaluación y la necesidad de garantizar un premio sobre el nivel de riqueza real para poder fomentar el ahorro, deben de establecerse mecanismos de cobertura lo suficientemente atractivos para dar estabilidad al ahorro interno en cualquier circunstancia.

Por último, es importante recordar que en la medida en que una mayor cantidad de ahorro total se de mediante el ahorro financiero, la asignación de recursos a nivel agregado será mucho más eficiente, de manera que las tasas de crecimiento de la economía se benefician como resultado del círculo virtuoso de "mayor crecimiento-mayor ahorro".

Los factores determinantes del ahorro en el largo plazo son básicamente el crecimiento económico y la distribución del ingreso. En el corto plazo, los factores determinantes del ahorro interno son las expectativas devaluatorias, las expectativas de inflación, las tasas reales de interés y la eficiencia del sistema financiero. Si bien el sistema financiero puede influir en gran medida sobre el crecimiento económico al permitir una asignación de recursos optima, es importante destacar que su mayor influencia la ejercerá sobre los factores determinantes de corto plazo.

1.- Expectativas inflacionarias y sistema financiero.

La tasa de ahorro se ha visto continuamente afectada por el fantasma de las crisis inflacionarias. Sin embargo, el sistema financiero ha avanzado durante los últimos años para cubrir los riesgos de una crisis producto del crecimiento acelerado de los precios.

Es conveniente hacer referencia al sistema de determinación de tasas de interés en México, así como a la estructura y la relación entre los diferentes instrumentos.

En 1978 se crearon los CETES como medio para financiar los requerimientos económicos del Gobierno Federal y para utilizarse como una herramienta de control monetario. Tal instrumento fue colocado a partir de mecanismos de subasta y los participantes fueron bancos, intermediarios financieros y aseguradoras. El hecho de haber sido colocados en subasta implica un cambio fundamental en el manejo de tasas de interés, ya que con esto se lograba incorporar las expectativas de los inversionistas. Cabe mencionar que antes de la aparición de los CETES, los réditos los fijaban las

autoridades monetarias y el público ahorrador era únicamente un tomador de precios, cuyas opciones se limitaban a invertir sobre las tasas existentes o a buscar cualquier otro activo en los diferentes mercados.

Los CETES fueron tomando fuerza paulatinamente, sobre todo después de la crisis de 1982 cuando los mercados internacionales se cierran para México, y el financiamiento del déficit se dio sobre todo mediante la generación de ahorro interno. El crecimiento de los CETES dentro del sistema financiero fue brutal, para 1978, estos instrumentos representaban el 60% de los agregados monetarios.

Uno de los efectos del crecimiento de los CETES entre los agregados monetarios, fue la alineación de los instrumentos restantes sobre el primero. A partir de los precios y plazos arrojados en las subastas semanales de valores gubernamentales, se determinaban los precios y plazos de todos los activos de mercado de dinero, de tal manera que el sistema financiero quedó indizado a un mecanismo en el que los diferentes agentes económicos aportaban información para alcanzar los precios que realmente reflejaban las expectativas existentes.

Por medio de los mecanismos de subasta no sólo se logró conocer los precios a los que el ahorrador estaba dispuesto a mantener sus recursos en México, sino que también daba la suficiente flexibilidad como para que en común (autoridades monetarias y ahorradores) fijaran los plazos de operación. Esto es, en situaciones de elevada incertidumbre, era difícil que los agentes económicos tomaran decisiones sobre plazos mayores a los que su certeza les permitía. En la crisis de 1987, las subastas de CETES modificaron sus plazos de 28 a 7 días, en virtud de la incertidumbre que existía. Sin embargo, muchos ahorradores mantenían sus recursos en el país, pero no estaban dispuestos a comprometerlos por períodos en los que sus expectativas de inflación pudieran verse modificadas. Estos mecanismos de subasta permitieron que en todo momento, el nivel de tasa se pudieran ajustar a las expectativas inflacionarias de los inversionistas, considerando tanto las tasas nominales como los plazos y logrando que en los momentos de total incertidumbre, el ahorro no cayera de manera drástica, al mismo tiempo que se reducía la posibilidad de una fuga de capitales.

Además de establecer un sistema de mercado para fijar el precio de los bonos, en julio de 1989 el Gobierno Federal emitió títulos indizados al crecimiento de los precios (Ajustabonos) ofreciendo una tasa de rendimiento en términos reales. El mecanismo del instrumento es la siguiente: Pago de intereses trimestrales y amortización del principal al final. En cada momento va reconociendo el crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de manera que tanto los intereses como el principal se mantienen protegidos de la inflación.

La colocación de ajustabonos respondió a la necesidad de emitir activos de largo plazo (3 y 5 años), a fin de que los ahorradores tuvieran claridad sobre el desenvolvimiento de los precios en un horizonte de 6 meses, de tal manera que para celebrar operaciones de mayor plazo, era necesario dar la seguridad de lograr protección al capital y otorgarle un premio en términos reales.

Con los ajustabonos, se logró cubrir una de las exigencias del ahorro con respecto a sus expectativas inflacionarias, destacando que en junio de 1992 el saldo de dichos instrumentos en poder del público se ubicó en 45 billones, lo que representaba 11% de los agregados monetarios. Sin embargo, deben hacerse dos observaciones: en primer lugar, el éxito de instrumentos como los mencionados depende en gran medida de la cultura financiera, conforme los ahorradores se enteran de la existencia de tales instrumentos para generalizar su uso. Por otra parte, las propias instituciones financieras tienen que modernizarse y llevar una buena administración de este tipo de instrumentos.

2.- Mecanismos de Cobertura

En la historia reciente del ahorro en México, quizá el principal obstáculo ha sido la fuga de capitales, desde 1976 , se da el primer movimiento importante de recursos hacia el exterior, ante la presencia de expectativas devaluatorias que han sido constantes.

En 1984 el Gobierno Federal emitió los Pagafés, el cual se realiza a través de mecanismos de subasta. En este instrumento emisor se comprometía a pagar una tasa de rendimiento por encima de la tasa de deslizamiento del peso frente al dólar. El flujo de recursos se daba en pesos, tanto en la compraventa del activo como en su amortización, de manera que únicamente reconocía el movimiento en el tipo de cambio sin la necesidad de efectuar operaciones en dólares en el sistema financiero.

Las tasas de estos instrumentos continuamente ofrecieron elevados rendimientos con respecto a los activos a nivel internacional, de manera que el inversionista lograba proteger su patrimonio de un movimiento devaluatorio, además de alcanzar un premio por mantener sus recursos dentro del país. Su participación creció dentro del mercado de dinero; sin embargo, nunca llegó a representar volúmenes tan importantes como los CETES, o bien a los propios Ajustabonos. En respuesta a esta situación, se debe mencionar que los cálculos para el pago de interés y amortización se realizaban con el tipo de cambio controlado de equilibrio. Este punto ejercía un efecto negativo sobre la aceptación del instrumento, ya que el inversionista consideraba la posibilidad de que se manipulara la cotización peso/dólar.

En 1989 se emitió el Tesobono, instrumento con las mismas características del Pagaré, pero indizado al tipo de cambio libre. Con esto se alcanzaron a cubrir de una manera mas completa las exigencias de los ahorradores.

Paralelamente en 1989 se creó el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo. Bajo este mecanismo las personas morales tuvieron la posibilidad de mantener un precio estable del dólar sin la necesidad de transferir sus depósitos de México a cualquier otra parte del mundo. Es importante destacar que en base a datos del Banco de México, el valor del mercado de coberturas cambiarias arrojó 4,000 millones de dólares a marzo de 1994. El funcionamiento de dicho mercado consiste en pagar una "prima" para asegurar que el tipo de cambio no tendrá modificaciones sobre su cotización actual en un plazo definido, es decir, se fija el precio del dólar. El precio de las "primas" es determinado libremente por los participantes del mercado, de manera tal que se le puede considerar como un indicador muy acertado de las expectativas devaluatorias del peso frente al dólar. Por ejemplo, al cierre de mayo de 1994 cuando el tipo de cambio interbancario fue de 3.280 N.P., el precio de las primas⁹ para el plazo de 364 días fue de .275 N.P. por dólar, esto significa que la expectativa del precio del dólar hacia mayo de 1995 se situaba cerca de 3.555 N.P./dólar, lo que anticipaba una devaluación de 8.4%. Esta situación es de suma importancia, ya que si bien no se esperaba estabilidad cambiaria, los límites de un ajuste en la paridad se definían claramente, y el hecho de existir límites claros ha permitido mucho mayor estabilidad en los agregados monetarios. A continuación se presenta una tabla en la que a partir de las primas de cobertura a diferentes plazos, se puede determinar la expectativa devaluatoria de los agentes económicos:

El precio de las "Primas" del mercado de coberturas como reflejo de las expectativas devaluatorias.

Plazo (días)	Precio del dólar base	Precio de prima	Precio futuro del dólar	Deslizamiento proyectado
28	3.280	0.030	3.310	0.1%
91	3.280	0.095	3.375	2.89%
182	3.280	0.165	3.445	5.03%
364	3.280	0.275	3.555	8.38%

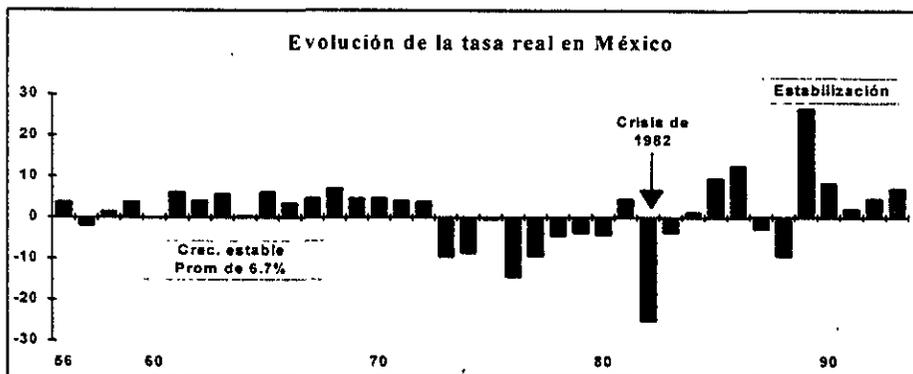
Datos al 30 de mayo de 1994.

La eficiencia del sistema financiero a partir de los mecanismos de cobertura se pudo comprobar en la crisis de abril y mayo de 1994, donde a raíz del asesinato del candidato del Partido Revolucionario Institucional a la Presidencia de la República se desató una ola de incertidumbre y especulación sobre la estabilidad del peso. Algunos cálculos preliminares arrojaron un flujo de capitales al exterior de 10,000 millones de dólares, aproximadamente (para

el período abril-mayo),¹¹ y al mismo tiempo, el Banco Central vendió Tesobonos por 7,500 millones de dólares.¹² Con esto se observa como la crisis con instrumentos de cobertura se sorteó de una manera mucho más favorable, ya que frente a las cifras antes mencionadas, las reservas internacionales cayeron únicamente de niveles cercanos a 28,000 millones de dólares, a 18 mil millones de dólares,¹³ cifra que permite cubrir la mayor parte de la cuenta corriente esperada para el mismo año. Al mismo tiempo, en caso de no haber existido un mecanismo como el Tesobono, la fuga de capitales probablemente hubiera sido por 17,500 millones de dólares, similar a la cifra arrojado en la crisis de 1981-1982, de manera tal que los activos internacionales hubieran alcanzado un nivel que difícilmente habría permitido mantener intacta la paridad Peso/Dólar.

3.- Ahorro y tasas de interés reales.

El sistema financiero mexicano ha tendido a eliminar tanto el riesgo de devaluación como el riesgo inflacionario. Lo único que falta es que las tasas de interés ofrezcan un premio lo suficientemente atractivo para mantener inversiones en pesos en un contexto de libre movilidad de capitales y posponer consumo presente por consumo futuro. Así, en la historia reciente de México destaca que continuamente las tasas reales de interés han sido positivas y en algunos momentos han ofrecido rendimientos realmente elevados; tal fue el caso de 1988, cuando la estabilidad cambiaria y la necesidad de controlar la liquidez del sistema provocaron que los réditos reales acumularan un nivel de 30%. Esta fue una situación especial y representó el costo de emprender una estrategia estabilizadora. En el mediano y el largo plazo los réditos reales continuarán elevados para México; sin embargo, también deben cumplir con la restricción de fomentar la inversión, de tal manera que en la medida en que se tenga acceso a los mercados internacionales de capital el premio al ahorro tenderá a disminuir sin dejar de ser atractivo.



Como se puede observar en la gráfica anterior, la tasa de interés real en México ha atravesado por períodos muy diferentes; No obstante, claramente destaca la preocupación en los últimos años por mantener un nivel positivo e históricamente elevado, reflejo de la necesidad de generar ahorro financiero interno.

4.- Sistema de Ahorro para el Retiro.

Además de los mecanismos para promoción del ahorro antes expuestos, es necesario ampliar la población dispuesta a sacrificar consumo presente por consumo futuro, de manera que la economía en su conjunto logre apartar una cantidad significativa de recursos, capaz de financiar proyectos de largo plazo, principalmente de infraestructura. En este sentido, los Sistemas de Ahorro para el retiro o los fondos de pensiones, resultan ser una de las herramientas mas poderosas para generar ahorro de largo plazo, con volúmenes importantes y con una tasa de crecimiento constante. Tal ha sido la experiencia de la economía chilena, donde los fondos de pensiones de 1982 a 1995 acumularon una cantidad de recursos similar a la administrada por todo el sistema bancario.

En México, históricamente los fondos de pensiones y del retiro han sido gestionados por los organismos de Seguridad Social, sin embargo, en mayo de 1992, se creó el Sistema de Ahorro para el retiro (S.A.R.). El cambio mas importante de este nuevo esquema fue que el trabajador ahorraría una parte proporcional de su salario mensual mas un aportación de su patrón, en una cuenta individualizada, que al final de su vida laboral le permitirá acumular un capital para su retiro. 18 meses después de que inició el plan, los recursos del SAR habían alcanzado un total de 16,000 millones de pesos, lo que equivalía a un 8% de los agregados monetarios. En este sentido, los principales beneficios de este nuevo esquema eran los siguientes:

- 1.- Las empresas manejan un esquema de aportación fijo por trabajador, el saldo del ahorro financiero encuentra una fuente creciente y continua de alimentación. Además, cualquier incremento en el empleo repercutirá directamente sobre las cuentas de S.A.R .
- 2.- Se alcanza una gran estabilidad en una parte importante del ahorro, formando una base de recursos dirigida al largo plazo que difícilmente puede ser afectada por crisis coyunturales, tales como expectativas devaluatorias o inflacionarias.
- 3.- Las tasas de interés puede acoplarse a los rendimientos óptimos para la economía, de tal manera que en el largo plazo puedan financiar proyectos de inversión reduciendo el costo del capital. Además se parte de que la rentabilidad

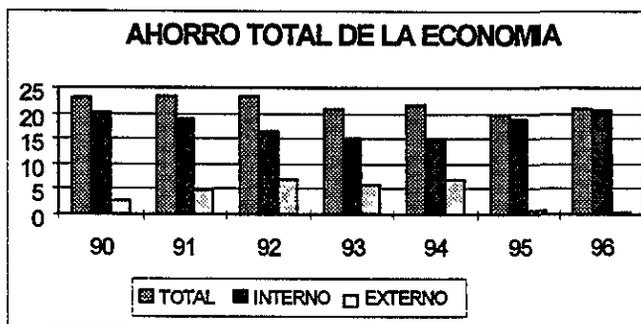
para los recursos depositados en el SAR, se estableció en términos reales con un nivel del 2.5% (es decir 2,5% por encima de la inflación).

4.- El hecho de lograr una base de ahorro estable de largo plazo, permite financiar proyectos de larga maduración, crear infraestructura y crear condiciones para que la actividad productiva se desempeñe con mayor eficiencia.

C) El ahorro en el periodo 1990-1996.

Evolución del ahorro en los últimos años.

El ahorro total en México, medido a través de la formación bruta de capital más la variación de existencias, se mantuvo estable de 1990 a 1993 en niveles cercanos al 23% como porcentaje del PIB. Sin embargo a partir de 1994 la tendencia cambia y se advierte un deterioro continuo, ubicándose en un nivel cercano al 20% durante 1995 y 1996. Esta caída en el ahorro se puede explicar por dos motivos, el primero que corresponde a la etapa previa a 1995, se origina a partir de un aumento en el consumo interno que provocó una caída en el ahorro de casi 5 puntos, ya que a pesar de que el ahorro externo fue en aumento, no logró compensar la caída del ahorro doméstico. El segundo motivo se presenta hacia finales de 1994 y principalmente en 1995 y 1996, ya que apartir de la devaluación del peso y de la crisis financiera, el ahorro externo se reduce desde un máximo de 6.7% como porcentaje del PIB hasta un 0.5%. En resumen, el ahorro total cae en 3 puntos con respecto al PIB de 1994 a la fecha, en un principio se explica por un incremento en el consumo interno y más tarde, por la contracción del ahorro externo.



El ahorro financiero medido a través de los agregados monetarios, tuvo un importante incremento desde 1990 hasta 1994, donde alcanzó un nivel record de 47.7% como porcentaje del PIB. A partir de 1995 comenzó a disminuir para finalizar en 38.1%. Los niveles más elevados de ahorro financiero fueron apoyados por la participación de la inversión extranjera en el mercado de valores, ya que en 1994 alcanzaron una cifra record de 10,716 millones de dólares: al estallar la crisis de 1995, este indicador también cae sensiblemente. Por otra parte, la brecha entre ahorro total (medido a través de la formación bruta de capital más variación de existencias) y el ahorro financiero, inició el período con 12 puntos como porcentaje del PIB y alcanzó niveles máximos de 26 puntos en 1994, lo que refleja una mayor captación de recursos en el sistema financiero, sin que estos fueran dirigidos a inversiones nuevas que mejoraran la planta productiva

El ahorro de 1990 a 1996 a la luz de la evolución de sus determinantes.

Siguiendo la metodología expuesta anteriormente para explicar la evolución del ahorro, destaca en primer lugar que el crecimiento económico no fue lo suficientemente elevado como para impulsar un mayor ahorro. En los primeros años del período, el crecimiento económico mostró una tendencia decreciente, partiendo en 1990 con una tasa del 5.07% hasta arrojar una tasa negativa en 6.20% en 1995. A partir de entonces, se han alcanzado niveles superiores al 5%. No obstante, el crecimiento económico fue sumamente volátil y no permitió elevar el nivel de ingreso, por esto, se puede considerar como un primer obstáculo en la acumulación de ahorro interno durante los últimos años.

Aunado al punto anterior, la distribución del ingreso empeoró durante el período; el décil con más altos ingresos ganó terreno frente a los demás, de 1989 a 1992 pasó del 38.97% a 40.84% como participación dentro del total. El segundo y tercer décil de más altos ingresos tuvieron mejoras marginales, y del cuarto décil al último décil, todos disminuyeron en su participación. Esta situación afectó el fortalecimiento del ahorro por dos vías, en primer lugar, en la medida en que el ingreso no se distribuye, el universo de ahorradores cada vez es más pequeño; y en segundo lugar, la concentración del ingreso altera los patrones de consumo, agudiza el déficit en cuenta corriente y aumenta la volatilidad de las reservas internacionales.

**INGRESO CORRIENTE TRIMESTRAL POR DECILES
1984-1989-1992**

DECIL	1984		1989		1992	
	PARTICIPACIÓN EN PESOS CORRIENTES	%	PARTICIPACION EN PESOS CORRIENTES	%	PARTICIPACION EN PESOS CORRIENTES	%
I	24	1.18	488	1.14	908	1.00
II	54	2.66	1,060	2.48	2,058	2.27
III	78	3.85	1,506	3.52	3,042	3.36
IV	102	5.03	1,948	4.56	3,973	4.38
V	127	6.26	2,462	5.76	4,941	5.45
VI	155	7.64	3,085	7.21	6,131	6.77
VII	196	9.66	3,859	9.02	7,810	8.62
VIII	252	12.43	4,883	11.42	10,172	11.22
IX	345	17.01	6,809	15.92	14,578	16.09
X	695	34.27	16,663	38.97	37,012	40.84
TOTAL	2,028	100.0	42,763	100.0	90,625	100.0

Fuente: Instituto Nacional de Geografía e informática.

La información se elaboró en base a las encuestas de ingresos y gastos de los hogares, levantados del 21 de agosto al 17 de noviembre para cada uno de los años señalados con procesos de recolección homogéneos.

Con respecto a las tasas de interés, se puede concluir que estuvieron determinadas por las expectativas de inflación y por la expectativa cambiaria. Por esto, en la medida en que se arrojaban datos de inflación más bajos y la expectativa cambiaria marcaba estabilidad, los réditos tanto nominales como reales fueron mostrando importantes reducciones. La situación antes descrita tuvo dos efectos contrarios: en primer término, el ambiente de estabilidad impulsó al inversionista extranjero a participar en el mercado mexicano apoyado por un contexto de gran liquidez a nivel internacional. En segundo término, los ahorradores mexicanos no sólo bajaron su nivel de ahorro, si no que se convirtieron en demandantes de recursos ante la disponibilidad de créditos por parte de la banca. Para finalizar esta idea, vale la pena mencionar que cuando el inversionista extranjero dejó de percibir la fortaleza de la economía y anticipó problemas con el peso, en un plazo de 10 días (diciembre de 1994) retiró más de 10,000 millones de dólares del mercado de valores, provocando una importante caída en las reservas internacionales.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Es importante destacar que el sistema financiero evolucionó para dar nuevas herramientas de cobertura al inversionista, a fin de protegerlo de la inflación a través de instrumentos indizados al crecimiento de los precios como con el tipo de cambio (Tesobonos, Coberturas). Pese a estas medidas, el déficit en cuenta corriente llegó a acumular saldos tan importantes que los inversionistas tuvieron miedo de que el gobierno no pudiera hacer frente a sus pasivos ante una devaluación abrupta, y por esto, se presenta el ataque especulativo a finales de 1994.

Por último, en cuanto a planes para la formación de ahorro de largo plazo, destaca la reforma al sistema de seguridad social, y principalmente al sistema de pensiones, ya que para los trabajadores afiliados al IMSS, se aumentó la proporción de aportaciones de un 15.5% a un 17.5%. Según algunos análisis, la reforma podrá implicar un incremento de 2% de ahorro como porcentaje del PIB en los primeros 5 años, pasando a un 2.81% después de 40 años bajo un escenario conservador. La mejora antes mencionada se sustenta en el siguiente esquema:

Aportaciones al sistema de pensiones. Antes y después de la reforma.

	Antes de la reforma	Después de la reforma	
	IVCM	RCV	IV
Aportaciones al IMSS	8.5	4.5	4.0
SAR Retiro	2.0	2.0	
SAR Vivienda	5.0	5.0	
Cuota Social	0	2.0	
Aportaciones totales	15.5		17.5
Total del Patrón	12.95		12.95
Total del empleado.	2.125		2.125
Total del gobierno	0.425		2.425

Fuentes. IMSS y Consar.

IVCM. Invalidez, Vejez, Cesantía y Muerte.

RCV. Retiro, Cesantía en edad avanzada y vejez.

IV. Invalidez y Vida.

La cuota Social equivale al 2% del salario promedio de los trabajadores afiliados al IMSS. Se fijó en un 5% del salario mínimo.

Como conclusión sobre los últimos años, se puede decir que en el período 90-97, se presentaron momentos aislados donde existían algunas circunstancias que fomentaban el crecimiento en el ahorro; aunque nunca se logró que los factores estuvieran presentes simultáneamente. Esto es, existieron años de crecimiento económico, pero dicho crecimiento no fue por un plazo prolongado, y además, no se combinó con políticas de distribución del ingreso. A pesar de que existieron etapas de estabilidad cambiaria y de precios, los cuales cuando estuvieron acompañadas de políticas monetarias restrictivas fomentaron el ahorro, y cuando fueron ligeramente más flexibles, el consumo se desbordó.

NOTAS AL CAPITULO IV

- ¹Branson. Macroeconomía. Fondo de Cultura Económica. México, 1984. pp.550-556.
- ²Dornbush y Fisher. Macroeconomía. McGraw Hill. México, 1991. pp. 277287.
- ³Galbraith, John Kenneth. El profesor Friedman. Editorial Ariel. Barcelona, 1991. p. 134.
- ⁴Katz, Isaac. Los determinantes del ahorro en México. Cuadernos de Trabajo del ITAM. México, 1992.
- ⁵Van Ginneken, Wouter. Los grupos socioeconómicos y la distribución del ingreso en México. Fondo de Cultura Económica. México, 1985. pp.225-236.
- ⁶Para el cálculo de las presiones marginales sobre el ahorro se utilizan los datos de la encuesta familiar de 1968 y las estadísticas de ingreso-gasto de 1970. Para el cálculo se supone que el índice Gini del gasto familiar, que es 0.5158, es 10% menor que el ingreso familiar, cifra que Mehran considera comúnmente observada (Mehran: Income Distribution in Iran: The Statistics of Inequality).
- ⁷Tello, Carlos. La nacionalización de la Banca. Editorial Diana. México, 1984. p.36
- ⁸Katz, Isaac. Op. cit.
- ⁹Fuente de cotizaciones de cobertura cambiaria. Revista Asesoría. Grupo Financiero Mercantil Probursa. México, 30 de mayo de 1994.
- ¹⁰El Financiero, México, 8 de mayo de 1994. p.1.
- ¹¹Cálculos realizados a partir de la operación de mercado abierto en el boletín diario de la Bolsa Mexicana de Valores.
- ¹²El Economista. " Plática del Lic. Mancera en el ITAM ". México, 4 de marzo de 1994.p. 1.
Cifra obtenida del Comité Interbancario del SAR.
- ¹³Gaceta de Economía, Instituto Tecnológico Autónomo de México No. 4, la Reforma a la Seguridad Social en México, Suplemento.

Conclusión.

Al analizar la evolución de México en la historia reciente, destaca que la mayor parte de las estrategias de política económica, han sido negociadas con los organismos financieros internacionales, ya que para lograr la ejecución de las mismas, se han tenido que captar recursos del exterior.

En el período comprendido entre 1970 y 1976, se captó una importante cantidad de recursos que sirvió para estabilizar a la balanza de pagos y lograr que el tipo de cambio no sufriera alteraciones, manteniendo una tasa de crecimiento por encima del incremento poblacional. En 1976, los desequilibrios de balanza de pagos resultaron insostenibles, de manera que se tuvo que devaluar el peso y negociar de inmediato con la comunidad financiera internacional, para asegurar la afluencia de recursos al país.

En 1978, el capital extranjero canalizó una parte importante de sus inversiones a México, principalmente para apoyar el desarrollo de la industria petrolera. Además, a la luz de un posible crecimiento acelerado, las empresas mexicanas con mayor potencial de expansión, también lograron financiamientos del exterior.

Finalmente, a partir de la crisis de 1982, México ingresó en una etapa de negociaciones con los organismos financieros internacionales, buscando mejorar el perfil de su deuda pública externa, y además recibir flujos adicionales de recursos para apoyar su desarrollo, esta última etapa culmina con la "renegociación de la deuda externa de 1989". A partir de este momento, el sector público abandona su papel de demandante principal de recursos, y es el sector privado el que empieza a figurar en los mercados internacionales de capital.

En el período comprendido entre 1989 y 1994, la colocación de acciones y la emisión de deuda por parte de empresas mexicanas en el exterior, ascendió a 50,000 millones de dólares. La tenencia de valores gubernamentales en manos de inversionistas extranjeros se ubicó en 70 mil millones de pesos en mayo de 1994 (el 70% de los valores en circulación). A lo largo de este período, el ahorro externo permitió alcanzar las reservas internacionales más altas de la historia, a pesar de los déficits en cuenta corriente. En 1991, 1992 y 1993 México fue uno de los países que recibió más recursos del exterior como resultado del modelo económico adoptado, destacando los siguientes puntos como los motores para captar recursos: En primer término, la posibilidad de firmar un Tratado de Libre Comercio con América del Norte; en segundo término, la menor intervención del Estado en la actividad económica; en tercer término, la consecuente desincorporación de las empresas paraestatales y bancos; y por último, la nueva ley de inversiones extranjeras.

Como ya le había sucedido a la economía mexicana en experiencias anteriores, a pesar del importante cambio desarrollado durante los últimos años, la ausencia de una base fuerte de ahorro interno y la exagerada dependencia del ahorro externo derivada de un elevado déficit en cuenta corriente, ocasionaron que en diciembre de 1994 el país cayera en una de las crisis más profundas de su historia: el Pib en el año de 1995 se contrajo en 5.2% al mismo tiempo que la inflación alcanzó un nivel superior al 50%. El presente trabajo no pretende afirmar que México debería de separarse de los mercados financieros internacionales y crecer únicamente con recursos propios, ya que el aislarse en un mundo globalizado implica perder oportunidades. Sin embargo, al revisar lo sucedido, queda claro que si la tasa de ahorro interno hubiera sido elevada, los efectos de la crisis hubieran sido menores, al mismo tiempo que la capacidad para recuperarse sería mayor.

En todo esto, destacan nuevamente los determinantes del ahorro, ya que no solo basta con pensar en el ahorro de una manera abstracta, es importante resaltar que en el periodo 1989-1994 se presentaron tasas de crecimiento económico positivas, el empleo aumentó y sin embargo, la distribución del ingreso no fue mejor. Esta situación afectó a México en varios sentidos:

- 1) En primer término, la elevada concentración de recursos en pocas manos originó patrones de consumo erróneos, donde las importaciones de los sectores con mayor capacidad de compra eran semejantes a los de las economías desarrolladas (Automóviles, Ropa, Alimentos e.t.c.).
- 2) En segundo término, la gran afluencia de inversión extranjera a pesar de los déficits en cuenta corriente, provocaron un elevado nivel de liquidez en la economía, lo que ocasionó que el Sistema Bancario flexibilizara sus criterios para otorgar créditos, de manera que la familia media mexicana no solamente dejó de ahorrar, si no que estaba aumentando su consumo presente, sacrificando ingresos futuros. Esta situación se agravaba ante una economía abierta, donde los incrementos en la demanda se canalizaban a importaciones para no presionar el nivel de precios.
- 3) El efecto de la crisis sobre el bienestar de la población fue devastador, ya que al no tener una base de ahorro familiar fuerte y después de haber basado su consumo en créditos, la clase media perdió una gran parte del capital que le pertenecía. Esto es, se combinaron menores tasas de empleo con mayores tasas de interés, para que el saldo de los compromisos de pago de una gran parte de la población, crecieran en niveles mayores al 100% de su deuda original.
- 4) La situación anterior, provocó un debilitamiento del sistema financiero, de manera que los bancos tuvieron que buscar nuevos socios capitalistas, en su mayoría inversionistas extranjeros. Además, el Estado tuvo que intervenir

a través de Fobaproa (fondo bancario de protección al ahorro) para comprar la cartera vencida de los bancos y con esto lograr que pudieran seguir operando, además de que este apoyo facilitó sus negociaciones con los nuevos socios foráneos.

- 5) Ante un cambio en el entorno, la concentración de recursos en pocas manos facilitó la fuga de capitales, de manera que dos semanas después de la muerte del Lic. Luis Donald Colosio, las reservas internacionales cayeron en un 30% para ubicarse en 20 mil millones de dólares (después de haber mantenido un saldo de 30 mil millones de dólares). En este movimiento destaca que la tenencia de extranjeros en valores mexicanos emitidos por el gobierno federal (Cetes, Bondes, Pagafes y Udibonos) se mantuvo constante, mientras que la tenencia de mexicanos en dichos activos disminuyó notablemente, lo que prueba que el movimiento de capitales inmediato fue por fuga de capitales de los propios inversionistas nacionales.

Probablemente, el año de 1995 contiene la mejor respuesta a la tesis que se plantea en este trabajo, ya que con una tasa de ahorro interna más alta, se hubiera logrado atenuar los efectos de la crisis. En este ámbito, y utilizando la forma simplificada de la identidad del Ingreso, "Ingreso = Consumo + Inversión", destaca que a mayor nivel de consumo menor nivel de inversión, y entre menos inversión, también se presentarán menos posibilidades de crecimiento económico. Esto al final se resume diciendo que el ahorro implica un sacrificio, y que si México no mantiene bajos sus niveles de consumo, será muy difícil iniciar el despegue de la economía en un horizonte permanente. Esto resulta sumamente difícil en una economía en la que gran parte de la población ha mantenido un nivel de consumo bajo durante etapas muy prolongadas, y las altas tasas de consumo se concentran en un pequeño grupo de la sociedad.

En este contexto, es oportuno plantearse la pregunta ¿que habría sucedido con México si no hubiera tomado el camino que eligió?. Seguramente el flujo de recursos del exterior no hubiera sido tan importante y cualquier estrategia de política económica tendría que haber sido diseñada bajo las restricciones que supone tener una raquítica base de ahorro interno. De esta manera, sin afirmar que tan buena o que tan mala ha sido la política económica de México en los años recientes, queda manifiesta la dependencia del país con respecto al exterior y es evidente la necesidad de continuar realizando negociaciones con los países desarrollados, si es que se desea iniciar una etapa de crecimiento estable. Hay que recordar que México necesitó de un paquete de rescate por 50 mil millones de dólares para solventar los peores meses de la crisis de 1995 (firmado con los organismos financieros internacionales y el gobierno de los Estados Unidos Principalmente).

Por último, es evidente la necesidad de que se fortalezca el ahorro interno, a fin de que en el mediano plazo, la política económica se sustente en recursos propios y el ahorro externo pase a un segundo plano. Por esto, es necesario mejorar los siguientes puntos:

1. Reiniciar el crecimiento económico,
2. Incrementar el nivel de empleo,
3. Mejorar la distribución del ingreso
4. Alcanzar la estabilidad política y social,
5. Avanzar en el desarrollo del sistema financiero.

Si las nuevas estrategias no se diseñan para mejorar de manera conjunta los elementos antes mencionados, la economía mexicana quedará expuesta a sufrir constantemente crisis como la que se vivió durante 1995 y 1996. Por lo anterior, en un país como México no basta con esperar que el crecimiento y la generación de empleos por si solos mejoren la distribución del ingreso, sino que también se necesita perfeccionar la política económica y sus herramientas, entre las que destaca la política fiscal, mediante la cual se puede mejorar el reparto de los recursos. Al mismo tiempo, la estabilidad económica, política y social, es la única manera de erradicar de manera definitiva la fuga de capitales hacia el exterior, permitiendo que los recursos se queden en el país.

Por otra parte, en países como México es importante impulsar mecanismos para la generación del ahorro a través de fondos para retiro, fondos de ahorro e.t.c., ya que este tipo de estructuras permite mantener una tasa de ahorro fuerte y estable, que responde directamente al nivel de empleo y crecimiento de la economía. Por esto, es necesario que el sistema financiero continúe avanzando en dos caminos: 1) Debe ampliar su espectro de cobertura dentro de la Sociedad, buscando llegar a todos los sectores, y de esta manera que se logre ampliar la base de participantes en el torrente financiero y bancario. 2) En segundo lugar, las opciones dentro del sistema financiero se tienen que seguir perfeccionando a fin de cubrir de manera más eficiente las exigencias del ahorrador.

Para terminar, es importante hacer notar que en la estrategia de política económica planteada por el Sr. Presidente de la República Ernesto Zedillo Ponce de León, a través del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (publicado a través del diario oficial en mayo de 1997), propone para la segunda parte de su sexenio, las siguientes metas: Una tasa de crecimiento del 5% anual; 1,000,000 de empleos, elevar el nivel del salario real y atender con mayor intensidad las demandas sociales. El programa establece 4 líneas de acción para lograrlo: a) Un escenario macroeconómico estable, b) Ampliar las fuentes de financiamiento del desarrollo, c) Eficientar la inversión pública y d) Utilizar al ahorro externo como complemento del ahorro interno. Con respecto al último punto, establece una meta de relación Inversión/PIB del 25%, para lo que es necesario consolidar el ahorro público, incrementar el ahorro privado, ampliar el

ahorro externo y fortalecer al sistema financiero. Los números mediante los cuales se pretende llegar a tal cifra implican que el sector privado incremente su ahorro de 16% con respecto al Pib a un 18%, que el ahorro público se ubique cerca del 5% con respecto al PIB y el ahorro externo, sólo en un 2% con respecto al Pib. En esta estrategia señalada por la administración del Dr. Zedillo, es importante hacer algunos comentarios:

- 1) Sólo en los años en los que la inversión se ubicó por encima del 25% provocó tasas de crecimiento elevadas, de tal suerte que no es suficiente con el crecimiento de los agregados monetarios, es necesario que los recursos lleguen al sector productivo.
- 2) Por otra parte, todas las crisis han detonado a partir de crisis cambiarias, por esto, México no puede darse el lujo de tener un tipo de cambio "barato"; ya que esto solo produce déficits en cuenta corriente y fomenta fugas de capital. Al mismo tiempo, a pesar de ser costoso, México debe de mantener un elevado nivel de reservas internacionales, quizá una cifra que permanentemente supere los siguientes 12 meses de déficits esperados en cuenta corriente, con esto el problema cambiario se atacaría en dos frentes: el tipo de cambio no se abarataría, en cambio se fortalece la percepción del peso y de la economía en general.
- 3) En este contexto y reconociendo los cuellos de botella que tiene el sector productivo en México, es importante que ante un tipo de cambio elevado, los aumentos en el consumo generen mayor demanda interna, de manera que realmente se presente una derrama económica, al mismo tiempo que las importaciones se podrían ir asignando eficientemente en función de las necesidades más importantes de la economía.
- 4) Por otra parte, con respecto al sector externo, ante las limitaciones de la economía mexicana para formar una base importante de ahorro en el corto plazo, sería importante continuar apelando al ahorro externo, sin embargo es decisivo que éste tenga un carácter más o menos permanente, y que se dirija al sector productivo más que a operaciones puramente financieras.
- 5) Por último, se puede concluir que la formación de una base sólida de ahorro interno es una condición necesaria, aunque no la única para lograr elevar el nivel de bienestar de México en el largo plazo, a pesar de que en el corto plazo, cualquier forma de ahorro, signifique sacrificar consumo presente y por tanto, nivel de vida actual.

LA IMPORTANCIA DEL AHORRO INTERNO EN MEXICO, PARA LA INSTRUMENTACION DE POLITICA ECONOMICA EN EL PERIODO 1970 - 1990.

BIBLIOGRAFÍA

ALBERTO, José Luis. "La dinámica de los precios relativos en un ambiente inflacionario ". Estudios Económicos. Número extraordinario. Octubre de 1987.

ASPE, Pedro. El camino mexicano de la transformación económica. Fondo de Cultura Económica. México, 1993.

BRANSON. Macroeconomía. Fondo de Cultura Económica. México, 1984.

DE LA MADRID, Miguel. " Mensaje de la Nación ". Comercio Exterior. Volumen 32, Número 12. México, diciembre de 1982.

DE LA MADRID, Miguel Primer Informa de Gobierno. 1o. de septiembre de 1983.

DORNBUSH y Fisher. Macroeconomía. McGraw Hill. México, 1991.

ESCOBAR, Saúl. " México y sus devaluaciones." Nexos. Año v. México, abril de 1982.

GACETA DE ECONOMIA. I.T.A.M., La Reforma a la Seguridad Social en México, Suplemento, Primavera 1997.

GONZÁLEZ. Casanova, Pablo y Enrique Florescano. México hoy. Siglo XXI Editores. México, 1983.

GREEN, Rosario. "Deuda externa 1973-1987". Relaciones Exteriores. México, 1988.

GURRIA, José Ángel. "La reestructuración de la deuda: el caso de México". El trimestre Económico. Núm.61. México, 1988.

IBARRA, David. Estudios Económicos. El Colegio de México. Número extraordinario de 1987.

INFLACIÓN y devaluación. CAIE. Agosto de 1991.

INFORME Anual del Banco de México. México, 1989. pp.43-46.

INFORME de Gobierno de 1997. Dr. Ernesto Zedillo Ponce de León.

INTERNATIONAL Currency Review. Vol. XIV, No. 6, January 1983.

KATZ, Isaac. Los determinantes del ahorro en México. Cuadernos de Trabajo del ITAM. México, 1992.

LISBOA Bachata, Edmar, y Miguel Rodríguez Mendoza. "El FMI y el Banco Mundial. un memorándum latinoamericano". CIDE. México, 1985.

PLAN Nacional de Desarrollo. Diario Oficial de la Federación. 31 de mayo de 1983.

RUIZ Dueñas, Jorge. La industria paraestatal en México. Fondo de Cultura Económica. México, 1987.

SILVA HERZOG, Jesús. "Recomendé moratoria sólo como estrategia". Excélsior. México, 8 de julio de 1987.

TELLO, Carlos. La nacionalización de la banca. Siglo XXI Editores. México, 1984.

TELLO, Carlos. La política económica de México en el período 1970-1976. México, 1978. Siglo XXI Editores.

VAN GINNEKEN, Wouter. Los grupos socioeconómicos y la distribución del ingreso en México. Fondo de Cultura Económica. México, 1985.

VILLARREAL, René. "Deuda externa y política de ajuste: el caso de México". El Trimestre Económico. Número 61. México, 1988.

VOLCKER, Paul. Federal Reserve Bulletin. Vol. 69, No. 2, february 1983.

WALLICH, Henry C. Federal Reserve Bulletin. Vol.69, No. 4 Washington, abril 1983.