

12.
12g.



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO**

FACULTAD DE ECONOMIA

**RESTRICCIONES AL CRECIMIENTO
ECONOMICO EN MEXICO:
1980 - 1994**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA**

P R E S E N T A:

CARLOS ORDOÑEZ ALONSO

DIRECTOR DE TESIS:

LIC. JOSE I. CASAR PEREZ

MEXICO. D. F.

26/1/86 1998



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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 esta 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.

A mis padres:
el Sr. Carlos Ordóñez Irujo y
la Sra. Ma. de Jesús Alonso Arraiga.
Por enseñarme a enfrentar los problemas,
por su capacidad para salir siempre adelante,
y no dejarse vencer, por su comprensión en
los momentos difíciles y por el
incondicional apoyo que siempre
me han brindado.
Los quiero y admito.

*A la Universidad Nacional Autónoma de México:
por darme la oportunidad de ser un sujeto
de transformación social.*

*A la Facultad de Economía:
por enseñarme a cuestionar y
a desarrollar una consciencia crítica
de mi entorno.*

*Al “super” director de ésta tesis: el Lic. José I. Casar Pérez.
Por el tiempo dedicado para la realización de este
trabajo, por sus invaluable comentarios y
por la confianza otorgada.*

*A la Mtra. Eloísa Andjel Shoua.
Al Lic. Emilio Caballero Urdiales.
Al Lic. José I. Casar Pérez.
Al Dr. Arturo Huerta González.
Al Dr. Martín Puchet Anyul.
Por aceptar ser miembros del jurado.*

*A mis profesores en general:
por enseñarme a respetar
los diferentes puntos de vista.
No hay verdades absolutas, “todo es relativo”.*

*Al profesor Juan Carlos Moreno Brid,
al cual no tengo el gusto de conocer personalmente,
pero quien amablemente acepto brindarme asesoría vía Internet.
Al profesor Jorge Máttar por facilitarme algunos trabajos
del Prof. Juan Carlos Moreno Brid.*

*A mis hermanas: Magda, Esther, Rocío, Irma y Claudia.
Por ser como son: impredecibles y
al mismo tiempo imprescindibles.*

A mis sobrinos: Carlos Manuel, Paulina, Alejandra y la pequeña Yamile. Espernado, de algún modo, que la realización de este proyecto, los motive a seguir el ejemplo.

A Laura Fernández, asistente particular del Lic. José Casar, por su discreta pero muy valiosa colaboración. Al Sr. Pedro Espinosa por sus desinteresadas palabras de aliento.

A Eduardo Cárdenas Silva, "Wofy", por brindarme la asesoría necesaria para el uso de Internet y correo electrónico.

ÍNDICE

I.	JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	
	I.1. Explicación de la importancia del tema	2
	I.2. Objetivo general	2
	I.3. Objetivos particulares	3
II.	HIPÓTESIS ALTERNATIVAS SOBRE LAS RELACIONES ENTRE CRECIMIENTO, AHORRO Y BALANZA DE PAGOS	4
III.	EL LEGADO DE LOS OCHENTA	
	III.1. Antecedentes	10
	III.1.1. La crisis de la deuda en 1982	10
	III.1.2. El colapso del mercado petrolero en 1986	17
	III.2. Características del proceso de ajuste en 1987	21
	III.2.1. Estabilización y equilibrio fiscal	22
	III.2.2. Reformas estructurales	28
	• La reforma del sector público	29
	• La reforma al régimen de regulación de la inversión extranjera	31
	• La reforma a la política comercial	33
	• La reforma a la política de competencia interna	36
	III.2.3. Desequilibrio externo y del sector privado en un contexto de lento crecimiento	39
IV.	EVOLUCIÓN EMPÍRICA DE LOS DETERMINANTES DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO POTENCIALES	
	IV.1. La propensión al ahorro	53
	IV.2. La relación capital-producto	61
	IV.3. Tasa potencial de crecimiento de la economía mexicana	67
	IV.4. La tasa de crecimiento de las exportaciones y la elasticidad ingreso de las importaciones	71
	IV.5. La evolución de la restricción de la balanza de pagos	77
V.	CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS	84
	BIBLIOGRAFÍA	90

I. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

I.1. Explicación sobre la importancia del tema

Desde mi particular punto de vista, la importancia del tema radica en que la generación de un crecimiento económico sano y sostenido se ha convertido en el principal problema de la economía mexicana desde hace más de una década. De esta incapacidad, surge la importancia y la necesidad por ubicar las principales restricciones al crecimiento económico que han obstruido la generación de este crecimiento.

Por tal razón, es de suma importancia identificar y analizar los factores que impidieron la creación de una base sólida para consolidar un crecimiento económico durante la década pasada y la actual. Este trabajo centra su estudio en el comportamiento del ahorro, la inversión y el sector externo, ya que estos factores son considerados como las principales variables que impulsan o limitan el crecimiento económico dependiendo de la situación del país.

Por último, la importancia del tema no radica precisamente en el largo periodo de ausencia de crecimiento, sino más bien, en lo que representa el crecimiento en términos de mejores condiciones de vida para la población.

I.2. Objetivo general

En primera instancia como ya se mencionó, identificar las principales restricciones al crecimiento que enfrenta el país. En segundo lugar, pero ya sobre la base de estas restricciones, estimar cuál es la tasa a la que el país hubiera podido crecer sin generar desequilibrios macroeconómicos, esto es, ¿cuál es la tasa máxima de expansión del producto?

A partir de ello se pretende ubicar los principales retos que enfrenta la economía mexicana para la conformación de un mayor y más sólido crecimiento económico. Es por ello que es importante identificar las principales restricciones al crecimiento que enfrenta el país a partir de los constantes ajustes y cambios estructurales que se dieron durante los años ochenta y principios de los noventa.

I.3. Objetivos particulares

Colaborar de alguna forma en las investigaciones referentes a los principales problemas que enfrenta la economía mexicana para crecer. Por otra parte, dar a conocer las principales variables que limitan el crecimiento económico en una forma clara y objetiva, para con ello tener una visión más desarrollada sobre las áreas o sectores de la economía donde hay que poner mayor énfasis para apoyar la superación de este complejo problema.

Asimismo, es importante señalar que todas las afirmaciones y conclusiones que en este trabajo se presentan quedan bajo mi completa responsabilidad.

II. HIPÓTESIS ALTERNATIVAS SOBRE LAS RELACIONES ENTRE CRECIMIENTO, AHORRO Y BALANZA DE PAGOS

El presente apartado tiene como objetivo exponer el marco teórico sobre el cual se sustenta y desarrolla la actual investigación. Básicamente, se pretende ubicar las principales variables macroeconómicas que influyen en el crecimiento y su interdependencia con otras variables.

En la literatura sobre las teorías del crecimiento en economías abiertas encontramos dos tipos de respuesta al problema de los determinantes del crecimiento económico. Una primera respuesta, afin a la teoría neoclásica del crecimiento, otorga un papel central a la propensión al ahorro de la sociedad como determinante de la tendencia de la acumulación de capital y del crecimiento de la producción.

La segunda respuesta al problema de los determinantes del crecimiento económico tiene su origen en los trabajos de Harrod, sobre el multiplicador de comercio exterior, y de Prebisch sobre las causas de los desequilibrios de la balanza de pagos en los países subdesarrollados: el crecimiento económico está restringido por la balanza de pagos.

La expresión más simple del primer enfoque estaría dada por la siguiente fórmula:

$$g = s / c \quad (1)$$

en la cual g es la tasa de acumulación de capital (o la tasa de crecimiento del producto para una relación capital-producto dada), s es la propensión al ahorro (que en una economía abierta incluiría el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentaje del ingreso) y c es la relación capital-producto.¹ La causalidad debe leerse de la propensión al ahorro a la tasa de acumulación y de crecimiento. De tal modo, la tasa de crecimiento aparece restringida por la propensión al ahorro.

¹ Cabe mencionar que en la teoría neoclásica del crecimiento, la tasa de crecimiento está conjuntamente determinada por el crecimiento de la población y el progreso técnico, mientras que la relación capital-producto se ajusta, mediante la sustitución entre factores, para igualar la acumulación de capital y la tasa de crecimiento de la producción. En este trabajo se toma una versión más moderada en la que por falta de suficiente flexibilidad en la relación capital-producto, la tasa de crecimiento solamente aparece restringida por la propensión al ahorro

Asimismo, para este enfoque los supuestos de flexibilidad de precios y libre competencia contribuyen al ajuste dinámico de la demanda a la capacidad productiva. Es decir, las variaciones en los precios son el mecanismo que contribuye al ajuste de la demanda a la capacidad productiva. En consecuencia, si prolongamos este razonamiento al sector externo, el crecimiento de las exportaciones y/o la elasticidad de las importaciones se ajustan al ritmo de expansión de la capacidad productiva por medio de la tasa de cambio, y con esto se garantiza la igualación de largo plazo de la demanda a la capacidad productiva. En una versión simple de un modelo de comercio entre dos países,² el comportamiento en el tiempo de los términos de intercambio está determinado por las tasas de crecimiento de la producción interna y externa, así como por las elasticidades ingreso y precio de las exportaciones y de las importaciones.

Por lo tanto, la tasa máxima de expansión dependerá de cuánto se invierte en aumentar la capacidad productiva de la economía y de cuánto producto extra se obtiene por cada peso que se dedica a la inversión en nueva capacidad productiva. Ahora bien, si la economía no tuviera relaciones con el exterior, el monto máximo de recursos que se podrían dedicar a aumentar el acervo productivo del país estaría dado por el ahorro interno. En otras palabras, se podrían dedicar a la inversión la parte del producto que no se dedica al consumo. En una economía que sí tiene relaciones con el exterior, evidentemente se puede invertir un monto de recursos mayor al que el país está dispuesto a ahorrar.

Sin embargo, esto significa dar, a cambio de los recursos del exterior, activos físicos o financieros, es decir endeudarse, en otras palabras comprometer parte del flujo futuro de ingreso del país al pago de los servicios prestados por los recursos del exterior. Como es obvio, la relación entre los pagos a factores del exterior y el flujo del ingreso nacional no puede aumentar indefinidamente pues conforme aumenta, se eleva también el riesgo de que los pagos no se concreten, lo que tarde o temprano conduce a la suspensión del flujo de recursos desde el exterior. Así, en el largo plazo, la propensión al ahorro -dada la relación entre el aumento en el acervo productivo y el aumento en la producción- constituye una restricción al crecimiento. *Aumentar la tasa de crecimiento, de manera duradera, presupone aumentar la proporción del ingreso que no se consume.*

² H. Johnson, *International Trade and Economic growth*, Londres, George Allen and unwin, 1958

Ahora bien, para el segundo enfoque, como ya se mencionó, el crecimiento económico está restringido por la balanza de pagos. Este modelo destaca el papel de los factores de demanda en la determinación de la tasa de acumulación. En contraste con los modelos neoclásicos, la expansión económica está limitada por el crecimiento de la demanda efectiva que, a su vez, está determinado por una restricción de la balanza de pagos. Los términos de intercambio no juegan, en este enfoque, un papel equilibrador en el comercio internacional sino que están determinados internamente por las estructuras del mercado y la distribución del ingreso.

En su versión más simple -suponiendo una función convencional de demanda de importaciones (dependiente solamente del ingreso interno y de los precios relativos), una balanza comercial en equilibrio y términos de intercambio constantes- este enfoque puede expresarse en la fórmula según la cual la tasa de crecimiento de la economía g está determinada por la tasa de crecimiento de las exportaciones x dividida entre la elasticidad ingreso de las importaciones Em .

$$g = x / Em \quad (2)$$

Ahora es la tasa de crecimiento del producto, y no los términos de intercambio, la variable que se ajusta para equilibrar la expansión de las exportaciones y de las importaciones. Por lo tanto, para este enfoque el crecimiento de la capacidad debe ajustarse al crecimiento de la demanda agregada, que en parte está determinada por la demanda que proviene del exterior. Por el contrario, si se forzara la tasa de crecimiento por encima de aquella a la que se presenta la restricción de la balanza de pagos, se incurriría en un déficit que se financiaría con deuda externa, cuyo servicio tendería a reducir la tasa de restricción externa en los periodos subsiguientes. De esta manera, la tasa de crecimiento restringida por la balanza de pagos, más que un límite absoluto a la tasa real de crecimiento de corto plazo, constituye un promedio alrededor del cual fluctuará la tasa real, con el agravante de que al ser rebasada en el corto plazo por la tasa real, genera las condiciones de su propia reducción en el largo plazo.

Para este enfoque, el ajuste dinámico entre capacidad productiva y demanda se alcanza, al igual que en varios modelos poskeynesianos de crecimiento, a través del ajuste

de largo plazo de la capacidad productiva a la expansión de la demanda. La presencia de reservas de trabajo junto con la flexibilidad de largo plazo de la utilización de la capacidad y de la propensión al ahorro permiten que los acervos de factores productivos no jueguen, bajo circunstancias normales, un papel limitante del crecimiento económico. En la explicación de esta elasticidad (o capacidad de respuesta) que una economía capitalista puede mostrar en reaccionar a los estímulos para una más rápida acumulación o si se quiere, la elasticidad para borrar cualquier trazo visible de las pérdidas de producto y de capacidad productiva debida a la ausencia de estos estímulos, algunos autores enfatizan la flexibilidad de la propensión al ahorro -como la teoría poskeynesiana de la distribución y el crecimiento-, mientras que otros autores como Kalecki, Steindl y Garegnani³ enfatizan la flexibilidad del grado de utilización de la capacidad productiva (por lo tanto de la relación producto-capital) cuyas variaciones permanentes pueden hacer una contribución sustancial a la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía.

En pocas palabras, para este enfoque la balanza de pagos constituye una restricción a la expansión de la economía en el sentido de que, en el muy largo plazo, la economía no puede crecer sistemáticamente a una tasa que supere la tasa definida x / Em . Cualquier proceso de crecimiento en una economía abierta, para poder sostenerse en el largo plazo debe garantizar un crecimiento del valor de sus exportaciones por lo menos igual al de sus importaciones. Si hay un sistemático aumento de la elasticidad ingreso de las importaciones se puede observar un progresivo deterioro en la capacidad de la economía para crecer sin generar problemas en la balanza de pagos.

Por último, en un proceso como el anteriormente descrito, la economía crecerá, en promedio, a una tasa inferior a la de plena capacidad, lo que implica un desperdicio permanente de recursos potenciales al no poderse alcanzar las tasas de crecimiento de la demanda que permitan la realización del ahorro y la inversión potenciales. Además, un segundo efecto del proceso de endeudamiento es que, al asumir pasivos con el exterior la corriente de ingresos por intereses asociada a esa deuda es recibida en el exterior. Por lo tanto, esto implica una reducción en la tasa de crecimiento asociada al potencial de ahorro interno de la economía. En efecto, el flujo de ahorro interno, que en condiciones de

³ M. Kalecki, *Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista 1933-1970*, Ed. Fondo de Cultura Económica, 1977, J. Steindl, *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Blackwell Oxford, 1952; P. Garegnani, "Some Notes for an Analysis of Accumulation", 1982, mimeo.

equilibrio se puede dedicar en su totalidad a financiar la acumulación interna de capital, debe dedicarse en parte al pago de intereses fuera del país. De esta manera, la interacción entre tasa real de crecimiento y tasa de restricción de la balanza de pagos no sólo tiende a reducir dicha tasa de restricción, sino también la tasa potencial asociada al ahorro interno. La deuda externa implica destinar una parte de los recursos invertibles -del ahorro- al pago de intereses externos, con lo cual se reduce la tasa potencial de crecimiento, pero como dichos recursos deben traducirse en divisas para realizar el pago de intereses, también se reduce la tasa asociada a la restricción de la balanza de pagos. La restricción externa, al ser pasada por alto durante cierto tiempo, tiende entonces a convertirse en una restricción interna al crecimiento.

Siendo esto así, por lo tanto, podemos inferir que para este enfoque, a diferencia de lo que ocurre con la fórmula $g = s / c$, queda eliminada la dualidad entre el proceso de determinación del ingreso en el corto plazo, según el cual la inversión determina el monto del ahorro a través de cambios en el nivel de ingreso, y la determinación de la expansión del ingreso en el largo plazo según la cual la tasa de acumulación de capital está restringida por la capacidad de ahorro de la comunidad.

Por el contrario, la fórmula $g = x / Em$, resulta simplemente de dinamizar el modelo de determinación del ingreso en el corto plazo y, por lo tanto, pone en acción a las mismas fuerzas tanto para la determinación del ingreso en el corto plazo como para la determinación de su expansión en el tiempo. Mientras que en el corto plazo es el nivel de producción el que se ajusta al nivel de la demanda efectiva, en el largo plazo es la capacidad productiva misma, a través de variaciones en la tasa de acumulación de capital, la que se ajusta a la expansión de la demanda determinada por la tasa de crecimiento de las exportaciones y la elasticidad ingreso de las importaciones.

Si dejamos a un lado, por un momento, la causalidad que establece cada uno de los dos enfoques, es importante observar que las fórmulas 1 y 2 pueden verse como simples identidades derivadas, en un caso, de la igualdad entre ahorro e inversión y, en el otro, de la igualdad entre importaciones y exportaciones bajo el supuesto de equilibrio externo en el largo plazo. En consecuencia, e independientemente del enfoque que adoptemos, tenemos que:

$$s / c = x / Em$$

(3)

donde Em debe interpretarse ahora como la elasticidad de las importaciones. La diferencia entre los dos enfoques reside precisamente en los diferentes mecanismo mediante los cuales uno de los términos de la igualdad de ajusta el otro.

En el primer enfoque, $g = s / c$, el ritmo de crecimiento de la demanda se ajusta al ritmo de creación de capacidad productiva determinada por la propensión al ahorro y la relación capital-producto.

El segundo enfoque, la creación de capacidad productiva s / c se ajusta en el largo plazo a la tasa de crecimiento de la demanda determinada por la expansión de las exportaciones y la elasticidad ingreso de las importaciones.

En este sentido, una vez expuestas las hipótesis alternativas sobre la cuales se centra este trabajo, es necesario saber cómo se comportaron estas variables, para el caso de la economía mexicana, durante 1980-1994. Una primera aproximación al respecto es el continuo deterioro que ha venido sufriendo la tasa de acumulación de la economía, tanto por el lado de la oferta (menores niveles de ahorro) como por el lado de la demanda (menor demanda de productos nacionales). Si esto es así, entonces el siguiente paso es examinar qué ocurrió durante este periodo que ocasionó que se modificara la tasa de acumulación de capital. A continuación, en el siguiente capítulo se presentan los procesos de ajuste y estabilización que se llevaron a cabo durante este periodo.

Posteriormente, en el capítulo IV se evaluará en que medida el ahorro interno potencial representó una restricción al crecimiento de la economía mexicana durante 1980-1994 y en que medida lo fue la restricción de la balanza de pagos.

III. EL LEGADO DE LOS OCHENTA

III.1. Antecedentes

El objetivo de este capítulo es hacer un análisis sobre la evolución de las principales variables macroeconómicas y el manejo de los principales instrumentos de política económica durante la década de los ochenta. Este análisis servirá para tener un enfoque preliminar de las principales restricciones al crecimiento económico que enfrenta el país como son las relaciones entre crecimiento, ahorro y balanza de pagos.

Los sucesos que serán objeto de estudio son los relacionados al desenvolvimiento de la economía en respuesta a la crisis de la deuda en 1982 y al colapso del precio del petróleo en 1986, y sus posteriores efectos sobre el crecimiento económico del país.

III.1.1. La crisis de la deuda en 1982

Después de asumir la presidencia López Portillo (1976-1982) confirmó el descubrimiento de grandes reservas petrolíferas y manifestó su decisión de usarlas para promover el crecimiento. Esta perspectiva de mayores ingresos asociados a las exportaciones petroleras llevó tanto al sector público como al sector privado a ampliar sus expectativas de inversión a partir de 1978. Aunado a esto en 1979 el precio internacional del petrolero aumentó, lo que contribuyó a acelerar aún más el gasto en inversión.⁴ La estrategia de crecimiento se basó en la expansión del gasto público que produjo resultados impresionantes en términos de producto, inversión y empleo.⁵

Las expectativas de ingresos petroleros elevados y sostenidos fomentaron un creciente déficit fiscal y un tipo de cambio sobrevaluado. La combinación de estos dos factores, el excesivo gasto de gobierno y la sobrevaluación del peso, provocaron desequilibrios creciente de la balanza de pagos. La sobreexpansión del gasto público

⁴ El precio medio del petróleo crudo, que había alcanzado un promedio de 13 34 dólares por barril entre principios de 1977 y principios de 1979, llegó a mediados de 1979 a 22 dólares por barril, y a 30 dólares en febrero de 1980. Véase García Alba y Serra Puche, *Causas y efectos de la crisis*, cuadro 16, p. 58.

⁵ Nora Lustig, *México Hacia la reconstrucción de una economía*, Ed. COLMEX y FCE, México; 1992, p. 39.

provocó un aumento en la demanda agregada interna, lo que generó un aumento de precios en el sector de bienes no comerciables, y en consecuencia una mayor apreciación real del tipo de cambio. Esto ocasionó que las exportaciones no petroleras se estancaran y que las importaciones aumentaran. A medida que aumentaban las importaciones y las exportaciones no petroleras crecían poco el déficit de la balanza comercial se incrementaba: el déficit aumentó de 1 800 mdd en 1978 a 3 400 mdd en 1980. En otras palabras, el excesivo gasto de gobierno provocó altos niveles de inflación y presiones sobre las cuentas con el exterior. El déficit público se financió con préstamos externos, sobre todo de bancos comerciales que competían por otorgar préstamos tanto al sector público como al privado. De 1978 a 1980, el total de la deuda pública externa aumentó de 26 300 mdd a 33 800 mdd.⁶ El problema real no era el nivel alcanzado por la deuda sino la tendencia creciente que tenía. En ese mismo periodo el monto total de la deuda externa privada aumentó de 7 200 mdd a 16 900 mdd.⁷

Los principales acreedores del país y el gobierno de México basaban sus expectativas de inversión en la creencia de que el precio internacional del petróleo permanecería elevado, o incluso aumentaría por un largo periodo, y en que las tasas de interés externas bajarían en términos reales, pero en ambos casos ocurrió lo contrario. A mediados de 1981 los precios del petróleo comenzaron a bajar. En cierto modo esta disminución no parecería muy brusca, pero fue el factor que despertó la desconfianza en la capacidad de pago del país, debido al nivel alcanzado por la deuda externa total y por el monto del déficit en la cuenta corriente, que para 1981 era de 16 100 mdd. Simultáneamente, las tasas de interés internacionales se incrementaron sustancialmente, como consecuencia de las políticas restrictivas que se impusieron en la mayoría de las naciones desarrolladas para reducir la inflación.⁸ Esta alza en los intereses externos aumentó el nerviosismo, ya que el resultado de esta alza era el incremento del pago por el servicio de la deuda externa.

En este sentido, el año de 1981 podría caracterizarse como el último año del auge petrolero iniciado en 1978, debido a la baja de los precios internacionales del petróleo. Este

⁶ José Ángel Gurría, "Mexico's Recent Balance-of-Payments Experience", cuadro 3, p. 967.

⁷ E. Zedillo Ponce de León, en *ibid.*, cuadro 6, p. 972. La deuda privada incluye la deuda de los bancos comerciales y excluye los créditos directos de los proveedores.

⁸ Presidencia de la República, *Crónica del Gobierno de Carlos Salinas de Gortari, 1988-1994*; Ed. FCE,

año terminó con un nivel récord de sobrevaluación real del peso, tasas de interés externas más altas y con un alarmante déficit fiscal que paso de 7.5 por ciento del PIB en 1980 a 14.1 por ciento del PIB en 1981. Ante esta difícil situación, se manifestó la expectativa de una inminente devaluación, la cual generó una demanda creciente de dólares, pues las clases medias y privilegiadas buscaron proteger el valor de sus ahorros, contribuyendo a la descapitalización del país. Esta difícil situación de incertidumbre desencadenó una acelerada fuga de capitales, la cual alcanzó 11 600 mdd en ese mismo año. Pero como los préstamos externos no estaban del todo anulados, el gobierno los utilizó, por unos meses más, para sostener la impresionante fuga de capitales. Se contrataron créditos externos por casi 20 mil mdd, la mayor parte de corto plazo, con el fin de sostener el tipo de cambio y las reservas internacionales.

Pero eso no fue todo, a principios de 1982 los precios internacionales del petróleo siguieron bajando, por lo que la fuga de capitales continuó. A esto se sumó el hecho de que casi la mitad de la deuda externa del país debía pagarse durante los próximos 12 meses o refinanciarse. Por lo tanto, el gobierno no podía continuar endeudándose para mantener la paridad del peso frente al dólar, esto lo obligó a devaluar el peso en febrero de 1982 (80 por ciento de su valor nominal). Esta medida tuvo una fuerte repercusión sobre el valor de la deuda externa, la cual pasó del 16.5 por ciento del PIB en 1981 a 35.8 por ciento en 1982.

En tal situación, muchos bancos dejaron de hacer nuevos préstamos, y algunos incluso se resistieron a renovar sus créditos, en un esfuerzo por reducir su exposición.⁹ El resultado fue que la continua fuga de capitales y la interrupción del flujo de préstamos del exterior condujeron a drásticas devaluaciones de la moneda, así como a una suspensión de los pagos del principal de la deuda externa por 90 días. Estos hechos dieron inicio, a lo que se dio en llamar, la crisis de la deuda.¹⁰ El 22 de agosto de ese mismo año el gobierno de México declaró a los 120 acreedores más importantes del país que no sería posible darle

México, 1995. Tomo. Síntesis e Índice Temático, p. 51.

⁹ José Ángel Gurriá Treviño, "La reconstrucción de la deuda: el caso de México", en Stephany Griffith-jones (comp.), *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, Fondo de Cultura Económica, México (Lecturas No. 61), 1988, pp. 77-78.

¹⁰ Nora Lustig, *México Hacia la reconstrucción de una economía*, Ed. COLMEX y FCE, México; 1992, p.

servicio regular a la deuda lo que generó una ola de desconfianza y una importante fuga de capitales.¹¹

Las grandes devaluaciones, el caos en los mercados financieros y la desaceleración de la actividad económica, caracterizaron al año de 1982. En ese año la tasa de crecimiento del PIB fue de -0.6 por ciento y la inflación aumentó 98.8 por ciento. El monto de la deuda externa total ascendía a 92 400 mdd y el pago de intereses a 12 200 mdd.

Para contrarrestar los efectos de la crisis de la deuda el gobierno presentó el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), para el periodo de 1983 a 1985, el cual se basaba en el supuesto de que la estabilidad de precios y el equilibrio macroeconómico se podrían restablecer mediante una reducción drástica del déficit fiscal y una marcada devaluación del peso al inicio del programa. La austeridad fiscal frenaría la inflación y la devaluación generaría un superávit en la balanza comercial. Además se trataron de aumentar los ingresos tributarios y los provenientes de otras fuentes, como por ejemplo, la venta de paraestatales y la racionalización de la estructura administrativa del gobierno.

El programa comprendía un ajuste a la alza en los precios de los bienes y servicios públicos, una reducción del gasto público, así como el cierre de varias empresas públicas que operaban con pérdidas. Los gastos del sector público (sin incluir intereses) se redujeron en términos reales en cerca del 11 por ciento en 1983, sobre todo en las áreas de gasto social e inversión pública.

El PIRE fue respaldado mediante préstamos del FMI, con lo que México recibió 3 mil mdd durante el programa. Si el gobierno no cumplía con las metas fijadas en el programa, éste suspendería el programa de financiamiento, ya que este apoyo estaba ligado a criterios de desempeño como continuar reduciendo el déficit fiscal. Este acuerdo provocó una falta de flexibilidad de la política fiscal para promover el crecimiento, ya que los nuevos préstamos otorgados se destinaron básicamente al pago de los intereses de la deuda preexistente.

Los principales mecanismos que contribuyeron al ajuste externo fueron el sostenido aumento de las exportaciones petroleras durante 1981 y 1983, y el ajuste de la balanza no

¹¹ Presidencia de la República, *Crónica del Gobierno de Carlos Salinas de Gortari, 1988-1994*; Ed FCE, México, 1995 Tomo: Síntesis e Índice Temático, p. 52

petrolera que se logró esencialmente a través de caídas en la absorción y no de una respuesta elástica de las exportaciones. Como consecuencia de varios años de sobrevaluación cambiaria no podía esperarse demasiado de las exportaciones no petroleras en el corto plazo. Por lo tanto, la variable que más contribuyó al ajuste externo fue la contracción del gasto interno (17 por ciento entre 1981 y 1983) y, en particular, el desplome de la inversión fija, tanto pública como privada. Ante el enorme déficit inicial de la balanza comercial privada y la baja elasticidad de oferta de las exportaciones, -la otra cara del superávit externo del sector público y del predominio del petróleo en los ingresos por exportación- las devaluaciones cambiarias estaban destinadas a ejercer un fuerte impacto contraccionista sobre el gasto privado, puesto que la corrección de la balanza de pagos debía darse por las importaciones.

El gasto privado cayó 15 por ciento entre 1981 y 1983, a lo que se sumó el desplome de la inversión pública (48 por ciento en esos mismos años) que fue el principal mecanismo de ajuste en las cuentas fiscales. Todo ello se reflejó en una fuerte contracción de las importaciones, principalmente de bienes intermedios y de capital, cuya contribución al cambio en la balanza no petrolera fue de más del 70 por ciento.

Asimismo, los factores que operaron en el ajuste externo se reflejan claramente en la evolución de las finanzas públicas. El balance operacional del sector público paso de un déficit de 10 por ciento del PIB en 1981 a un modesto superávit en 1983, año en que el superávit primario llegó a ser de 4.2 del PIB. Si se compara 1984 con 1981, la notable reducción del déficit fiscal operacional fue esencialmente el resultado del desplome de la inversión pública en 5.5 del PIB y del aumento en 2.3 del PIB del ahorro público externo, o sea la diferencia entre los ingresos por exportaciones de petróleo y los intereses sobre la deuda pública externa (ver cuadro III.1.).

CUADRO III.1. Finanzas Públicas. 1980-1985
(como porcentaje del PIB a precios corrientes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Ingreso Total	26.9	26.7	28.9	32.9	32.2	31.2
Gasto (sin Intereses)	29.9	34.7	36.3	28.7	27.4	27.8
Gasto Corriente	20.3	21.8	26.1	21.2	20.7	21.7
Gasto de Capital	9.6	12.9	10.2	7.5	6.7	6.1
Déficit Primario	3.0	8.0	7.3	-4.2	-4.8	-3.5
Intereses Externos	1.1	2.1	3.3	4.6	3.9	3.7
Intereses Reales Internos	-0.5	-0.1	-5.1	-0.8	1.2	0.6
Déficit Operacional	3.6	10.0	5.5	-0.4	0.3	0.8
Déficit Económico	6.6	13.0	15.6	8.1	7.2	8.0
Intermediación Financiera	1.0	1.1	1.3	0.5	1.4	1.5
Déficit Financiero	7.5	14.1	16.9	8.6	8.5	9.6

FUENTE: Jaime Ros, "Ajuste Macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México", Universidad de Notre Dame, Mayo de 1992.

En contraste, el ingreso público disponible de origen interno se estancó entre 1981 y 1984. Este estancamiento se debió a que el aumento en los impuestos y tarifas públicas se vio contrarrestado por el deterioro en la recaudación tributaria debido a la aceleración inflacionaria de 1982-1983, y por el aumento de los intereses reales internos (en 1.3 puntos porcentuales del PIB). Pero al mismo tiempo, las devaluaciones cambiarias y la aceleración inflacionaria que les siguió, tuvieron un efecto positivo al reducir el valor real de la deuda pública interna lo que significó que los intereses reales pagados a partir de 1982 fueron menores de lo que de otra manera habrían sido.

El aumento del ahorro público externo fue generado por las devaluaciones cambiarias que revalorizaron en moneda local el superávit en divisas del sector público. La otra cara de este efecto fiscal fue precisamente la contracción del ingreso y el gasto privado antes mencionado. Además, el aumento del ahorro público externo fue determinado por la expansión del volumen de las exportaciones petroleras que continuó después de 1982. Por lo tanto, los ajustes cambiarios no aumentaron el desequilibrio de las finanzas públicas al revaluar en moneda local el servicio de la deuda externa. La existencia en México de cuantiosos ingresos públicos en divisas, que superaban por mucho los intereses sobre la deuda pública externa (aproximadamente de 6 a 7 mil mdd), implicaron que las devaluaciones cambiarias requeridas para absorber el choque externo se convirtieron en un mecanismo automático de ajuste fiscal. En pocas palabras, tanto las devaluaciones

cambiarías como la caída en la inversión pública contribuyeron al vuelco tan espectacular en las finanzas públicas.¹²

Ahora bien, si se analiza los resultado que generó el PIRE en su primer año, nos podremos dar cuenta que estos no coincidieron con lo planeado. En 1983, la tasa de crecimiento del producto fue de -4.2 por ciento, en lugar de cero como se había previsto, la inflación llegó a 80.8 por ciento en lugar de 55 por ciento. Pero en cambio se rebasó la meta de la cuenta corriente; es decir, el superávit fue mayor que lo planeado. El déficit fiscal fue la única variable que se comportó según lo previsto. Este resultado podría caracterizarse como un caso típico de sobreajuste porque la reducción del déficit de la cuenta corriente fue más allá de lo requerido por las condiciones externas, es decir, éstas hubieran permitido un superávit de cuenta corriente menor y, por ende, un nivel de producción mayor.

La reducción del déficit fiscal combinada con la devaluación hicieron que el gasto interno disminuyera mucho más de lo planeado y, por lo tanto, la demanda agregada se contrajo aún más de lo previsto. Otro factor que también contribuyó a reducir gravemente el producto fue que el cálculo de las metas fiscales (como proporción del PIB) se fijaron en términos nominales, y no en términos reales lo que significó una mayor contracción del producto en términos reales. La corrección de los precios relativos, la devaluación de la moneda y el aumento de los precios de los bienes y servicios públicos, provocaron aumentos en otros precios, lo que impidió un mayor descenso de la inflación. Además, la medida adoptada de aumentar los precios clave al mismo ritmo que la inflación esperada, no bastaba por sí sola para frenar la inflación ya que el resto de los precios continuaba aumentando por inercia y como resultado de la falta de credibilidad del programa. En cambio, la devaluación sí logró dar un cambio espectacular en la cuenta comercial y corriente de la balanza de pagos, al reducir la demanda por importaciones (véase cuadro III.2.)

¹² Jaime Ros, "Ajuste macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México"; Universidad de Notre Dame, Mayo 1992

Cuadro III.2. Principales Indicadores Económicos: 1980-1985
(cambio porcentual anual)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
PIB	8.3	8.8	-0.6	-4.2	3.6	2.6
Inflación (INPC) ¹	29.8	28.7	98.8	80.8	59.2	63.7
Inversión Fija	14.9	16.2	-16.8	-28.3	6.4	7.9
Privada	14.0	11.5	-15.1	-22.1	7.9	12.2
Pública	17.1	22.5	-18.8	-36.0	4.1	0.9
Cuenta Corriente ²	-10.74	-16.05	-6.22	5.42	4.24	1.24
Balanza Comercial ²	-3.4	-3.8	6.8	13.8	12.9	8.5
Exportaciones Petroleras ²	16.2	21.0	22.0	23.1	25.3	22.9
Tipo de Cambio Real ³	86.7	78.9	118.7	124.6	107.6	104.1

¹ Dic. a Dic.

² Miles de millones de dólares

³ 1978 = 100

FUENTE: Banco de México. *Indicadores Económicos*, Enero 1993

El radical cambio del saldo comercial y corriente, y la aguda contracción del PIB en 1983, incitaron a relajar la postura fiscal en 1984. Como la inflación todavía no descendía a los niveles previstos, se utilizó la fijación del tipo de cambio para disminuir el nivel de precios. Estos cambios propiciaron que en 1984 se presentara una recuperación económica moderada que continuó hasta mediados de 1985. Pero las mismas circunstancias que permitieron la recuperación de 1984 contribuyeron en parte a su interrupción. El relajamiento de la postura fiscal y la revaluación del tipo de cambio contribuyeron al rápido deterioro del superávit comercial a mediados de 1984. En el siguiente apartado se examina con mayor detalle lo que propició esta moderada recuperación económica. Al mismo tiempo servirá para tener una visión preliminar sobre las condiciones que enfrentaba el país a dos años de la caída del precio internacional del petróleo en 1986.

III.1.2. El colapso del mercado petrolero en 1986

Como ya se mencionó, la relativa mejoría de la balanza de pagos en 1983-1984 y las dificultades en alcanzar las metas de inflación, determinaron el uso creciente de la política cambiaria con fines antinflacionarios. La continua revaluación real del peso, a lo largo de 1984 y el primer semestre de 1985, y la moderada recuperación de la demanda interna (motivada por el aumento del gasto público y la inversión privada), condujeron a un rápido

deterioro del superávit comercial y a una cierta erosión del balance fiscal operacional en 1984 y 1985 (ver cuadro III.1. y III.2.).

En este sentido, el relajamiento de la postura fiscal, el rápido deterioro de la balanza comercial y el peso de la deuda externa total, afectaban la confianza en el PIRE.¹³ Dada la carga asociada a la deuda externa, el sector privado percibía que el deterioro de la cuenta comercial no era sostenible, y que una devaluación del peso era inevitable. Además, como México dejó de cumplir con las metas fijadas en el programa firmado con el FMI, éste suspendió el programa de financiamiento a mediados de 1985.¹⁴ Estos factores generaron desconfianza, la cual se manifestó con una fuga de divisas, acto que condujo a la crisis de la balanza de pagos a mediados de ese año. En este sentido, se podría decir que las medias incluidas en el PIRE no fueron lo suficientemente efectivas para reducir la inflación y corregir los desequilibrios macroeconómicos. Peor aún, el PIRE terminó con otra crisis de balanza de pagos a mediados de 1985.

El gobierno respondió a esta nueva crisis devaluando el peso. Además, tanto la política fiscal como la monetaria se volvieron restrictivas. El efecto inmediato de estas medidas en el corto plazo fue, nuevamente, frenar el crecimiento económico y acelerar la inflación. Estas nuevas medidas incluían la implementación de reformas estructurales como la aceleración de la liberalización comercial y la redefinición del papel del Estado en la economía. En julio de 1985 se redujeron substancialmente los requerimientos de permisos previos de importación.

Las autoridades esperaban que con estas medidas se corrigieran los desequilibrios ocasionados por el anterior programa de estabilización, pero tal ilusión se esfumó con la drástica caída de los precios mundiales del petróleo en 1986. El precio promedio del barril de petróleo cayó de 25.5 dólares en 1985 a 12 dólares en 1986, tan sólo entre enero y julio de 1986 el precio del barril de petróleo cayó de 19.35 a 9.20 dólares.

Con el colapso del precio del petróleo las medidas de ajuste fiscal y el ritmo de depreciación cambiara se acentuaron en 1986 y 1987. Los ingresos petroleros representaban

¹³ En 1984 el monto la deuda externa total fue de 96 700 mdd, y para 1985 la cifra fue de 96 600 mdd El pago de intereses fue de 11 700 y 10 200 mdd, respectivamente. Banco de México, *Realidad Económica de México, 1991*, p. 563.

¹⁴ Nora Lustig, *México Hacia la reconstrucción de una economía*, Ed COLMEX y FCE, México; 1992, p 58.

casi 26.2 por ciento del total de los ingresos fiscales. La pérdida de divisas llegó a 8 500 mdd en 1986, equivalente a 6.7 por ciento del PIB.¹⁵

Dada la magnitud del choque petrolero y la falta de recursos financieros, el gobierno mexicano tomó la decisión de devaluar la moneda para proteger la balanza de pagos y evitar que se agotaran las reservas de divisas. Pero una tasa de depreciación del peso mayor conduciría a un incremento de la inflación. El tipo de cambio real controlado del peso se depreció 46 por ciento durante 1986, por ende, la inflación se aceleró y pasó de 63.7 por ciento en 1985 a 105.7 en 1986; sin embargo, la inflación se mantuvo muy por debajo del nivel de la devaluación nominal.

La estrategia de encarecer el dólar también contribuyó a reducir la dependencia de México a las exportaciones petroleras. Durante 1986, las exportaciones no petroleras se incrementaron 41 por ciento. La depreciación del tipo de cambio estimuló las exportaciones y redujo las importaciones, lo que es un claro indicio de que se reorientó la producción del mercado interno al externo. Un dólar caro durante un periodo prolongado hizo atractiva la actividad exportadora. Sin embargo, esta política cambiaria traía consigo una inflación más elevada. En este sentido, para tratar de estabilizar los precios era necesario frenar la depreciación nominal del peso, lo que significaba conseguir un mayor monto de divisas para mantener la estabilidad del tipo de cambio y un crecimiento económico moderado.

Por otra parte, la comunidad financiera internacional temía el anuncio de una suspensión unilateral del pago de la deuda externa por parte del país, debido a la pérdida de divisas ocasionada por la caída del precio mundial del petróleo y por el elevado monto que había alcanzado ya la deuda externa y su servicio. Ante esta situación, el gobierno de los Estados Unidos promovió el Plan Baker a fines de 1986, los bancos comerciales aceptaron prestar 6 mil mdd y reestructurar los pagos de la deuda anterior.

Esta cooperación junto con la reducción de las tasas de interés externas contribuyeron a mejorar el saldo de la cuenta de capital entre 1986 y 1987. Estos pequeños superávits en la cuenta de capital amortiguaron el impacto del colapso petrolero y explican que con superávits comerciales muy inferiores a los de 1983-1984 la economía logró acumular reservas internacionales en 1986-1987.

¹⁵ Banco de México, *Informe Anual 1986*, p. 17.

Además de ser menor, el ajuste de la balanza comercial no petrolera fue mucho más eficiente: las exportaciones no petroleras (principalmente manufacturas) -estimuladas por los ajustes cambiarios desde 1982 y por un tipo de cambio real excepcionalmente alto durante 1986 y 1987- explican la totalidad del ajuste entre 1984 y 1987. La reducida contribución de las importaciones al ajuste comercial se explica, más allá de la dinámica respuesta de las exportaciones, por el ajuste fiscal anterior y por la crisis petrolera misma. Los deprimidos niveles de importaciones entre 1984-1985, el menor déficit inicial en la balanza comercial privada y el menor superávit externo del sector público fueron factores que ayudaron a suavizar los efectos contraccionistas de la devaluación cambiaria.

El ajuste en las cuentas fiscales también fue muy distinto al del periodo anterior. La crisis del mercado petrolero se tradujo en una caída del ahorro público externo de 3.9 puntos del PIB que, sumados a la mejora de 2.1 puntos en el superávit operacional entre 1984 y 1987, significaron un ajuste fiscal interno de 6 puntos del PIB. El ajuste fiscal se realizó en, su mayor parte, en solo dos años 1986-1987, y se apoyó más en el aumento del ahorro público interno que en la disminución de la inversión pública, lo que explica a su vez, la menor participación de las importaciones, en particular las de bienes de capital, en el ajuste externo. El mayor ahorro interno se alcanzó principalmente a través de un aumento del ingreso público disponible. Aunque el consumo público disminuyó, la mayor contribución al aumento del ahorro provino de la reducción de los intereses reales internos, -especialmente durante la aceleración inflacionaria de 1987- la reducción del gasto corriente en transferencias y subsidios, y el mayor excedente de operación de las empresas públicas no petroleras, logrado por medio de aumentos reales en precios y tarifas y una reducción adicional de los salarios reales. El déficit operacional, generado por el colapso de 1986, se transformó en un superávit de 1.8 por ciento del PIB en 1987, mayor aún que el de 1983 a pesar de la cuantiosa pérdida de ingresos petroleros. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos fiscales, la inflación siguió siendo elevada en 1987: entre 7 y 8 por ciento mensual entre enero y noviembre. La depreciación diaria del peso, aunque a una tasa menor, siguió alentando la inflación.

A diferencia del periodo anterior, la severidad de las restricciones fiscales y de divisas no dejó otra opción que sacrificar los objetivos de estabilización de precios y mantener un peso fuertemente subvaluado. El costo de la estrategia fue una tasa más alta de

inflación, que llegó a ser de 159.2 en 1987. En este sentido, la fragilidad financiera era otro factor inevitable, ya que la alta inflación contribuía a que la estructura de plazos de la deuda interna se acortara progresivamente; pero también las altas tasas de interés nominal hacían que la deuda interna fuera crecientemente más vulnerable a sucesos desfavorables en los mercados financieros internos. Dos sucesos de este tipo ocurrieron en el segundo semestre de 1987: cuantiosos pagos por amortización de deuda externa por parte de las empresas privadas y, en octubre, el desplome de la bolsa de valores que fue seguido de una nueva ola de especulación contra el peso. Este ataque especulativo contra la moneda resultaba inexplicable porque el país contaba con niveles de reservas de divisas sin precedentes (13 700 mdd) y las políticas macroeconómicas y la reforma estructural iban en la dirección correcta. El problema era que la alta tasa de inflación provocaba volatilidad en las expectativas.

Ante la perspectiva de una mayor devaluación en diciembre y una mayor demanda de aumentos salariales, la hiperinflación se convertía en una amenaza real. Esto obligó al gobierno a que la lucha contra la inflación fuera la prioridad de la política macroeconómica, pero ahora en base a mecanismos diferentes. En diciembre de 1987 el gobierno anunció el Pacto de Solidaridad Económica, que tenía como objetivo central reducir la inflación.

III.2. Características del proceso de ajuste en 1987

El Pacto fue el mecanismo de ajuste adoptado para hacer frente a los desequilibrios iniciados por la crisis del petróleo en 1986. Básicamente incluía una reducción adicional del déficit fiscal, una política monetaria más restrictiva, una mayor liberalización comercial y una política de ingresos que cubría a todos los precios y salarios. En síntesis este acuerdo - firmado el 15 de diciembre de 1987 entre el gobierno, los representantes de los trabajadores, de los campesinos y de los empresarios- era una especie de congelamiento de precios y salarios pero acordado en lugar de ser impuesto, lo que impedía la indización de los salarios nominales. Es decir, el gobierno decidió ajustar el salario mínimo y los salarios de los empleados públicos a la inflación esperada en lugar de hacerlo a la inflación pasada. Este procedimiento de ajuste salarial impediría un aumento automático de los costos

laborales lo que habría provocado un aumento de la inflación. El programa contemplaba básicamente tres aspectos:

1. El compromiso de aumentar el superávit fiscal primario y contraer la oferta de crédito interno para controlar la demanda agregada;
2. La implementación de una política de ingresos para romper la inercia inflacionaria y estabilizar las expectativas;
3. La adopción de un programa de reformas estructurales que incluían una aceleración de la liberalización comercial y la desincorporación de empresas públicas.

III.2.1. Estabilización sin equilibrio fiscal

El Pacto tuvo buenos resultados inmediatamente. La inflación disminuyó de 159.2 por ciento en 1987 a 51.7 por ciento en 1988. Además, estos logros se alcanzaron en el marco de una moderada recuperación de la actividad económica, el PIB real creció 1.3 por ciento, las exportaciones no petroleras crecieron 15.2 por ciento y la inversión privada 10.2 por ciento (ver cuadro III.3). La espectacular disminución de la inflación debe atribuirse a la adopción de la política de ingresos mientras, al mismo tiempo, se procuraba mantener la disciplina fiscal y monetaria.

CUADRO III.3. Principales indicadores económicos: 1981-1991
(cambio porcentual anual)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Producto Interno Bruto	8.8	-0.6	-4.2	3.6	2.6	-3.8	1.7	1.3	3.3	4.4	3.6
Inflación (INPC) ¹	28.7	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7	19.7	29.9	18.8
Inversión Fija ²	16.2	-16.8	-28.3	6.4	7.9	-11.8	-0.1	5.8	6.5	13.4	10.1
Privada	11.5	-15.1	-22.1	7.9	12.2	-10.4	6.8	10.2	8.6	13.6	14.4
Pública	22.5	-18.8	-36.0	4.1	0.9	-14.2	-12.3	-4.2	0.8	12.8	-1.9
Sector Externo											
Importaciones	17.7	-37.9	-33.8	17.8	11.0	-12.4	5.0	36.7	21.3	18.8	16.6
Exportaciones	11.6	21.8	13.6	5.7	-4.5	3.2	10.1	5.8	2.5	3.5	5.1
Exportaciones no petroleras	9.0	-14.0	32.5	20.7	-9.2	41.0	23.7	15.2	7.5	12.0	12.8
Precio Prom. Petróleo Expor. ³	33.2	28.7	26.3	26.8	25.5	12.0	16.1	12.2	15.4	19.1	
Balanza Comercial ⁴	-3.8	6.8	13.8	12.9	8.5	4.6	8.4	1.7	-0.7	-3.0	-11.2
Cuenta Corriente ⁴	-16.1	-6.2	5.4	4.2	1.2	-1.7	4.0	-2.4	-5.4	-7.1	-13.3
Tasa de Interés Real Promedio ⁵			-3.8	1.2	9.9	12.3	-2.9	29.2	29.9	8.4	3.6

¹ Dic. a Dic.

² Banco de México. *Indicadores Económicos*, 1993.

³ Precio promedio en dólares por barril

⁴ Miles de millones de dólares

⁵ (CETES a un mes porcentaje)

FUENTE: Nora Lustig. *México. Hacia la reconstrucción de una economía*, Ed. COLMEX y FCE, México; 1994, p. 62.

Pero sin lugar a dudas, la medida más cuestionable del Pacto fue la aceleración de la liberalización comercial. El arancel máximo se redujo de 40 a 20 por ciento; se eliminaron los precios oficiales de las importaciones, así como los permisos de importación (a excepción de ciertos productos agrícolas, los automóviles y los productos farmacéuticos). Disminuir la tasa de depreciación del peso para bajar la inflación significaba una apreciación inevitable porque el valor nominal del peso se mantiene fijo mientras que la inflación, aunque menor, continúa. Por lo tanto, la liberalización comercial combinada con la revaluación del tipo de cambio se tradujeron en un empeoramiento considerable de la balanza comercial que en consecuencia volvió menos creíble la política de mantener fijo el tipo de cambio.

De 1987 a 1988, las importaciones de bienes de consumo aumentaron 150.3 por ciento, siendo la demanda del sector privado la principal causa de este incremento. Por otra parte, la mayor competencia que produjo la acelerada apertura comercial hizo que las industrias anteriormente protegidas -las cuales veían amenazada su participación en el

mercado- tuvieran que ampliar su capital accionario e invertir para mejorar su proceso productivo dando un fuerte impulso a las importaciones de bienes de capital.

Pero independientemente de estos resultados, la liberalización comercial generaba dos efectos contradictorios: el primero, era una mayor confianza de la comunidad empresarial mexicana e internacional hacia el gobierno porque manifestaba su decisión de implementar reformas estructurales en serio; el segundo, era el temor de que no estaba claro si la liberalización comercial y el tipo de cambio fijo podrían sostenerse dado el deterioro en la balanza comercial. “A fin de impedir que los capitales salieran del país, la tasa de interés real interna tuvo que mantenerse elevada para compensar el riesgo cambiario y durante unos dos años, la tasa de interés real interna permaneció muy elevada (ver cuadro III.3.) lo que aumentaba muy significativamente la carga del servicio de la deuda interna. En 1988, la deuda interna ascendía a casi 18.5 por ciento del PIB. Puesto que la tasa de interés real se acercaba en promedio a 30 por ciento anual, los pagos de intereses de la deuda interna se llevaban alrededor de 6 por ciento del PIB. Esto ejercía presión sobre las cuentas fiscales, poniendo así en peligro los esfuerzos de estabilización. En consecuencia, era necesaria una reducción mayor en el gasto público distinto de los intereses y un incremento mayor de los ingresos fiscales”.¹⁶

En 1988, se generó un déficit operacional de 3.7 del PIB, siendo que en 1987 las cuentas fiscales mostraban un superávit operacional de 1.7 como proporción PIB (ver cuadro III.4.). Esto ocurrió a pesar del incremento en los ingresos fiscales que se inició desde 1986 y que se mantuvo en los años siguientes como resultado de una mayor recaudación tributaria basada en la ampliación de la base gravable, en el incremento de los precios de los bienes y servicios públicos, en la paulatina desaparición del efecto Olivera-Tanzi, así como en las mejoras de la administración fiscal.¹⁷ La mayor recaudación generó un aumento del ingreso disponible interno del sector público que junto con la disminución del gasto corriente, se tradujo en un continuo fortalecimiento del ahorro público interno.

¹⁶ Nora Lustig, *México Hacia la reconstrucción de una economía*, Ed. COLMEX y FCE, México; 1992, p 77. La elevada tasa de intereses doméstica también implicaba grandes transferencias de recursos al sector privado, en particular a los estratos de ingresos superiores.

¹⁷ En diciembre de 1986 el gobierno anunció una reforma fiscal para mejorar el sistema impositivo que incluyó un cambio en los mecanismos de indización para los pagos de intereses, la depreciación y los inventarios, el cual estimulaba la inversión y favorecía el financiamiento a través del mercado accionario en lugar del crédito; asemejó las tasas de gravación a las empresas a los patrones internacionales y redujo las pérdidas de ingresos en términos reales derivadas de los retrasos en la recaudación

Pero este aumento en los ingresos tributarios en el ahorro público total fueron contrarrestados por dos factores. El primero, como ya se mencionó, fue el aumento en la tasa de interés real interna que tenía que pagarse para evitar la fuga de capitales y el segundo, la erosión en el ahorro público externo. Esta disminución del valor en moneda local del superávit de divisas del sector público ocurrió como resultado de la apreciación real del peso desde 1988.

Por lo tanto, una implicación de lo anterior es que el Pacto resultó ser una experiencia de estabilización exitosa sin ajuste fiscal,¹⁸ es decir, sin una postura fiscal realmente contraccionista. (ver cuadro III.4.)

CUADRO III.4. Finanzas Públicas: 1986-1994
(como porcentaje del PIB a precios corrientes)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Ingreso Total	30.3	30.5	30.2	28.9	30.0	29.4	29.2	26.1	25.6
Gasto (sin Intereses)	28.2	25.1	22.6	21.0	22.5	20.1	20.6	21.5	23.2
Gasto Corriente	22.2	19.6	18.2	17.0	17.4	16.9	17.6	18.7	19.9
Gasto de Capital	6.0	5.5	4.4	4.0	5.1	3.2	3.0	2.8	3.3
Déficit Primario	-2.1	-5.4	-7.6	-7.9	-7.5	-9.3	-8.6	-4.6	-2.4
Intereses Externos	4.4	4.4	3.6	3.5	2.4	2.0	1.5	1.3	1.3
Intereses Reales Internos	0.1	-0.8	7.6	6.1	3.3	5.1	3.1	2.7	0.5
Déficit Operacional	2.4	-1.8	3.6	1.7	-1.8	-2.2	-4.0	-0.6	-0.6
Déficit Económico	14.4	14.4	9.3	4.8	2.3	-3.2	2.1	-1.8	0.3
Intermediación Financiera	1.1	1.0	1.6	0.6	1.1	1.0	1.1	0	3.6
Déficit Financiero	15.5	15.4	10.9	5.4	3.4	-2.2	-1.0	-1.8	3.9

FUENTE: De 1986 a 1991, Jaime Ros, "Ajuste Macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México", Universidad de Notre Dame, Mayo de 1992. De 1992 a 1994; Banco de México, *Informe Anual*, 1992, 1993, 1994.

Balance Primario: es igual a la diferencia entre los ingresos totales del sector público y sus gastos totales, excluyendo el pago de intereses, tanto internos como externos. Debido a que la mayor parte del pago de intereses de un ejercicio fiscal está determinado por la acumulación de deuda de ejercicios anteriores, el balance primario mide el esfuerzo realizado en el período corriente para ajustar las finanzas públicas.

Balance Operacional: es igual a la diferencia entre los ingresos totales del sector público y sus gastos totales, excluyendo el componente inflacionario de los pagos de intereses. Cuando el nivel de precios aumenta, los pagos por intereses sobre la deuda pública denominada en moneda nacional comprenden dos elementos: la retribución del capital prestado y una compensación a los acreedores por la disminución en el valor real de su capital, ocasionada por la inflación.

Balance Económico: es igual a la diferencia entre los ingresos y los egresos de todas las entidades del Sector Público Federal.

Balance Financiero: Saldo que se obtiene de sumar el balance económico y el resultado del uso de recursos para financiar a los sectores privado y social (déficit o superávit por intermediación financiera).

¹⁸ Jaime Ros, "Ajuste Macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México", Universidad de Notre Dame, Mayo de 1992.

Por lo tanto, mantener elevada la tasa de interés real no podía considerarse el mejor mecanismo para contrarrestar la fuga de capitales por su efecto negativo sobre las finanzas públicas y el crecimiento económico. La solución a la fuga de capitales tenía que provenir de otro tipo de medidas más coherentes que contribuyeran a recuperar la confianza en el país ya que el éxito en la reducción de la inflación en 1988 se vio un tanto ensombrecida por la disminución de más de 7 mil mdd de las reservas internacionales y por el resurgimiento de un déficit en la cuenta corriente de 2 400 mdd asociado a mayores niveles de actividad económica.

En este sentido, el gobierno se fijó tres objetivos para tratar de mejorar la posición externa del país, y así revertir la salida de capitales y las transferencias de recursos al exterior: disminuir el servicio de la deuda externa, alentar la repatriación de capitales y atraer la inversión extranjera, ya que la combinación de estos factores afectaban el ahorro interno; las altas tasas de interés internas obstaculizaban la inversión y, por ende, se limitaba el crecimiento.

Para atender el primer objetivo, tras la toma de posesión de Salinas en diciembre de 1988, se anunció el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), en el cual se reconocía que la recuperación se veía obstruida por la gran transferencia negativa de recursos al exterior que México venía haciendo desde la crisis de la deuda en 1982. El gobierno consideró necesario buscar un acuerdo para reducir el monto de la deuda y su servicio. Esto requería entablar negociaciones con los principales acreedores del país, las cuales se consiguieron lográndose el Plan Brady, el cual se anunció en marzo de 1989 y se suscribió en febrero de 1990. La parte fundamental del convenio consistió en la reestructuración de 48 mil mdd de la deuda del sector público. El efecto inmediato de la reestructuración en términos del ahorro de flujo de efectivo ascendió a un total de 3 800 mdd al año entre 1990 y 1994.¹⁹

Otro factor que también contribuiría a mejorar la confianza fue la decisión del gobierno mexicano en ampliar el programa de reformas estructurales. Los sucesos más importantes que confirmaron esta decisión fueron el anuncio formal de reprivatizar los

¹⁹ OCDE (1992), *Estudios económicos de la OCDE México*, p. 40

bancos y la búsqueda de un acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos, ambos anunciados durante 1990.

Los anuncios de la reestructuración de la deuda externa y el aceleramiento de las reformas estructurales provocaron un efecto inmediato sobre las expectativas y las entradas de capital se aceleraron y como resultado las tasas de interés nominales de los CETES bajaron 14 puntos porcentuales entre marzo y junio de 1990. Las tasas de interés reales bajaron de un promedio de 29.9 por ciento en 1989 a 8.4 por ciento en 1990. La mayor confianza se vio reflejada también en una inversión interna y externa en rápido crecimiento y en un renovado acceso de México a los mercados de capitales internacionales.

Ahora bien, realizar reformas estructurales significa modificar la estrategia de desarrollo del país, lo cual implica cambios drásticos en la tasa de acumulación, la competitividad externa y las finanzas públicas. Y por ende, se modifican los actores y las variables que pueden impulsar una nueva etapa de crecimiento. De ahí la importancia de analizar los principales cambios ocurridos en la forma de funcionar de la economía y con esto ubicar los nuevos retos que enfrenta la economía mexicana para crecer. En el siguiente apartado se examinan las principales reformas, las cuales buscan, en términos generales, establecer una economía orientada al exterior, dando mayor atención a las fuerzas del mercado y un papel más dinámico al sector privado.

III.2.2. Reformas estructurales

Durante los años ochenta el país experimentó un cambio en su estrategia de desarrollo. Paulatinamente, durante ésta década, se introdujeron cambios en la participación del Estado en la economía, en las restricciones a la inversión extranjera, en la política de comercio exterior, y en los mecanismos que regulaban la actividad económica interna. Estas reformas, en primera instancia, fueron diseñadas para hacer frente a la falta de recursos, tanto internos como externos, pero al final de los ochenta era un mecanismo instrumentado con un doble propósito: frenar la inflación y abrir mayores oportunidades a la inversión privada, para así recuperar el crecimiento.

Las justificaciones para cada una de las anteriores reformas eran las siguientes. La redefinición de las dimensiones del Estado buscaba fortalecer las finanzas públicas, eliminar gastos y subsidios no justificables y mejorar la eficiencia del sector público, disminuyendo el tamaño de su estructura. Estas reformas también significaron ampliar y mejorar la recaudación fiscal. Ahora bien, la escasez de financiamiento del exterior, después de la crisis de la deuda, impuso la necesidad de crear un régimen de inversión extranjera más abierto y simplificado, el cual buscaba cubrir las nuevas necesidades del país y hacer más atractiva la inversión en México. Además, el gobierno mexicano creía que esto contribuiría a impulsar la modernización del aparato productivo por medio del acceso a nueva tecnología, pero con la modalidad de que este nuevo desarrollo sería generado por el sector privado y no por el Estado. Los objetivos de la liberalización comercial incluían estimular las exportaciones no petroleras, frenar la inflación y promover la eficiencia económica. Y por último, la desregulación de la actividad económica se basó en la premisa de que la excesiva reglamentación fue responsable, en buena medida, de las ineficiencias en la utilización de los recursos y de los excesivos precios en algunos servicios. En este sentido se considera indispensable contar con un ambiente interno más competitivo para mejorar la utilización de los recursos y con esto incrementar la competitividad de la economía mexicana a nivel internacional.

- *La reforma del Sector Público*

Se podría decir que la principal razón que provocó las primeras reformas en el sector público fueron las restricciones financieras que enfrentaba el país después la crisis de 1982. Por lo tanto, en este nuevo difícil entorno el gobierno ya no podía impulsar la recuperación económica mediante la expansión del gasto público ya que éste, durante los años setenta y principios de los ochenta, se había financiado mediante endeudamiento externo. Esta situación obligó al gobierno a reducir la inversión pública y la carga administrativa del Estado.²⁰ Para este efecto, en el mes de febrero de 1983 fueron reformados, entre otros, los artículos 25 y 28 constitucionales, estableciendo así las áreas en las cuales el Estado intervendría de manera exclusiva, según lo establecido en el párrafo cuarto del artículo 28.²¹ El programa de privatización de las empresas públicas se inició con De la Madrid, de las más de 1 115 empresas públicas existentes a fines de 1982, en 1988 sólo quedaban 412, esto quiere decir que tan sólo en este sexenio se llevo a cabo la desincorporación de 703 empresas públicas, lo que representa alrededor del 63 por ciento del total de las empresas públicas que habían en 1982.²² Para 1994 el número de empresas propiedad del Estado paso a menos de 200.

El proceso de privatización ha pasado por dos etapas diferentes. La primera, de 1983 a 1988, se caracterizó por la venta, transferencia o liquidación de empresas pequeñas y medianas, cuya desaparición no tuvo un gran efecto en el peso económico del sector público. El proceso abarcó hoteles, molinos de azúcar, compañías fabricantes de bicicletas, textiles y refrescos. El grueso de éstas compañías vendidas fue adquirido por inversionistas privados nacionales. La mayor parte de los compradores privados son grandes consorcios que producen los mismos bienes que la empresa vendida, y que, a través de las adquisiciones, consolidan su participación en el mercado.

²⁰ La inversión pública se redujo de casi 13 por ciento del PIB en 1981 a 4.4 por ciento en 1988.

²¹ Acuñación de moneda, correos, telégrafos, radiotelegrafía, y comunicación vía satélite, emisión de billetes por medio de un solo banco, organismo descentralizado del gobierno federal; petróleo y demás hidrocarburos, petroquímica básica, minerales radioactivos y generación nuclear, electricidad; ferrocarriles. Ver Jacques Rogozinski, *La privatización de empresas paraestatales*, Ed. FCE, Serie: una visión de la modernización de México, México, 1993, p. 38.

²² Hasta aquí solo se ha mencionado el concepto de desincorporación, pero se establecieron diferentes alternativas de desincorporación. liquidación o extinción, fusión, enajenación o venta. Para mayor información ver Jacques Rogozinski, *La privatización de empresas paraestatales*, FCE, p. 44

Posteriormente, la segunda etapa se inició durante la administración de Salinas en donde el ritmo de desincorporación de las entidades públicas se aceleró en el contexto del entonces Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) anunciado tras su toma de posesión en diciembre de 1988. Esta nueva etapa significó la venta de las empresas públicas más importantes en términos de activos y producción, así como de su participación sobre el presupuesto federal. Entre las empresas privatizadas se encontraban las dos aerolíneas principales, Mexicana y Aeroméxico; la compañía minera de cobre, CANANEA; y 20.4 por ciento del capital social de TELMEX.²³

En mayo de 1990 el gobierno informó oficialmente al Congreso que reprivatizaría los bancos. La reprivatización del sistema bancario fue la medida más importante en cuanto a restablecer la confianza empresarial y reconquistar la buena voluntad de la comunidad financiera dentro y fuera del país. Las considerables entradas de capitales y la caída en las tasas de interés internas que siguieron al anuncio reflejaron el rápido aumento de la confianza empresarial.²⁴ De abril de 1991 a julio de 1992 se privatizaron 18 bancos, de los cuales 13 fueron adquiridos por grupos financieros y 5 por grupos de personas físicas. Todas las instituciones de crédito que se vendieron durante este periodo fueron adquiridas por mexicanos.

Además de vender los bancos comerciales, en 1991 el gobierno negoció la venta de tres acerías, una compañía de seguros, la fábrica de carros de ferrocarril y la mayor parte del resto de su participación en el capital social de TELMEX, reduciendo en última instancia su participación a sólo 6 por ciento.²⁵ En 1993, se privatizó Aseguradora Mexicana con la venta del 51 por ciento del capital. En ese mismo año el sector privado adquirió el 100 por ciento del capital de los canales de televisión 7 y 13.

La venta de empresas públicas recaudó un ingreso acumulado de 23 700 mdd durante el periodo que va de 1988 a 1994. Los ingresos fueron a un fondo de contingencia y, de una manera general, se destinaron al reembolso de la deuda pública.²⁶

²³ Véase Enrique Quintana, "Empresas privatizadas: divorcios y conflictos", *Este país*, No. 9, diciembre de 1991, pp. 12-13.

²⁴ Banco de México, *Economía Mexicana 1991*, pp. 79-80.

²⁵ *Ibid.*, p. 119.

- *La reforma al régimen de regulación de la inversión extranjera*

Este régimen identifica los campos en que está permitida la inversión extranjera, así como los límites de esa inversión. La inversión extranjera directa nunca fue una parte considerable de la inversión total en México, ya que en los años setenta, las necesidades de financiamiento externo se cubrieron primordialmente con crédito bancario. Esta opción desapareció a partir de la crisis de la deuda y la brecha no pudo llenarse con los préstamos de los organismos oficiales.

Por lo tanto, los préstamos externos ya no podían financiar la inversión directa debido a su escasez, lo que propició ciertos cambios para simplificar los procedimientos administrativos y abrir nuevas áreas de actividad a los inversionistas extranjeros, y así tornar más atractiva la inversión en México. La disciplina fiscal, la desregulación, la liberalización del comercio exterior y la eliminación de las restricciones a la propiedad privada, se consideraron como requisitos complementarios para atraer la inversión del exterior.

En 1984, el gobierno avaló la participación extranjera mayoritaria en 33 actividades seleccionadas (sectores intensivos en capital, de alta tecnología y de exportación). Más tarde, en 1986, el organismo encargado de regular las operaciones de la inversión extranjera facilitó el proceso de otorgamiento de permisos de operación, incrementando las oportunidades para la inversión extranjera en la petroquímica mediante la reclasificación de 36 productos de la categoría básica a la petroquímica secundaria.

En 1988 hubo nuevas modificaciones, y se permitió a los inversionistas del exterior que adquirieran hasta el 49 por ciento de las acciones de una compañía mexicana ya establecida, pero si ya controlaban más de 49 por ciento, podían ampliar su participación hasta 100 por ciento, sin aprobación previa del organismo regulador.²⁷

Además, el gobierno desarrolló diversas alternativas de promoción y fomento a la inversión extranjera. Con el fin de simplificar los trámites y procedimientos administrativos para la venta de entidades paraestatales, se puso en marcha la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera (mayo de 1989). Estas nuevas

²⁶ OCDE (1995), *Estudios Económico de la OCDE México*, p. 92.

²⁷ *Ibid.*, p. 163

reglamentaciones establecieron la aprobación automática del 100 por ciento de participación extranjera para proyectos de inversión menores a 100 mdd, siempre y cuando cumplan una serie de condiciones, además de realizarse en actividades no clasificadas.²⁸ También en este mismo año se crearon mecanismos para permitir la participación de inversión extranjera a través de la bolsa de valores. Por ejemplo, las sociedades anónimas pueden emitir las llamadas acciones neutrales, que permiten al inversionista extranjero tener una parte del capital social, pero sin derecho a voto.²⁹

En agosto de 1989 el gobierno redujo otra vez el número de los productos petroquímicos clasificados como básicos. En esta ocasión se reclasificaron 15 productos petroquímicos como secundarios, con lo que se permitió la entrada de capital extranjero en la producción de éstos. En diciembre de 1989 se abrieron a la participación extranjera los bancos que entonces todavía eran estatales. En enero de 1990 una nueva ley en la rama de seguros autorizó la ampliación de la participación extranjera en el capital social de 15 a 49 por ciento. Después de anunciar la reprivatizar los bancos en mayo de 1990, el gobierno autorizó incrementar la participación de la inversión extranjera en las instituciones financiera, y se permitió que su propiedad llegase hasta 30 por ciento en las casas de bolsa, los grupos financieros y los bancos, lo que daba lugar a que el sector privado nacional obtuviera la propiedad mayoritaria. En diciembre de 1990, se permitió a los extranjeros no residentes en México la compra directa de Cetes y otros instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por el gobierno mexicano. A partir de enero de 1994, las nuevas regulaciones establecidas conforme al TLC permiten a los bancos, corredurías, compañías de seguros y otras instituciones financieras establecidas en Estados Unidos y Canadá abrir subsidiarias en México.

Es importante señalar que en algunos casos las empresas multinacionales no se atreven a realizar inversiones en países con escasa protección a la propiedad intelectual, ya que ven amenazadas sus patentes o marcas comerciales de nuevos productos. Es por ello, que entre 1987 y 1991 se modificó la Ley de Protección de la Propiedad Intelectual. Esta nueva ley extiende la duración de las patentes de 14 a 20 años, y la de las marcas

²⁸ Ver Jaime Ros, "Ajuste Macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México", Universidad de Notre Dame, Mayo de 1992, p. 31

²⁹ Centro de Análisis e Investigación Económica (CAIE), *Informe mensual sobre la economía mexicana*, vol. 7; mayo de 1989, pp. 18-19. En términos legales estas acciones "neutrales" son acciones de clase C.

comerciales de 5 a 10 años; simplifica los procesos administrativos para el registro de patentes y marcas comerciales, y mejora los procedimientos judiciales para el castigo de los infractores. En julio de 1991 se promulgó una nueva ley de derechos de reproducción. La ley otorga a todos los propietarios de derechos de autor los derechos de reproducción y distribución exclusivos por un plazo de 50 años, y los derechos exclusivos de renta.

- *La reforma a la política comercial*

El desalentador desempeño de las exportaciones no petroleras durante la primera mitad de 1985, y el fracaso en alcanzar las metas de inflación del periodo 1983-1985 eran atribuibles, según el gobierno, a la lenta liberalización de las importaciones y a la falta de competencia externa que permitía a las empresas fijar precios para mantener sus márgenes de ganancia. Por estas razones, el gobierno decidió impulsar una mayor apertura comercial, ya que a mediados de 1984, más del 90 por ciento de la producción nacional estaba protegida a través de un sistema de permisos previos de importación. En julio de 1985 se redujeron sustancialmente los requerimientos de permisos previos de importación y la proporción de importaciones no sujetas a este tipo de trámites aumentó de 16.4 por ciento en diciembre de 1984 a 64.1 por ciento en julio de 1985. La liberalización de importaciones incluyó principalmente a los bienes intermedios y de capital. No hay que olvidar que esta mayor liberalización se instauró dentro del programa de estabilización de mediados de 1985.

Posteriormente, la liberalización comercial se aceleró en diciembre de 1987, en este periodo la liberalización de importaciones se dirigió principalmente a los bienes de consumo. En el contexto del Pacto, las autoridades redujeron el arancel máximo de 40 a 20 por ciento. La producción nacional cubierta con permisos de importación se estableció en alrededor de 20 por ciento en 1988 (ver cuadro III.4.). Otros cambios fueron la eliminación de los subsidios a las exportaciones y las restricciones a las exportaciones, los cambios también comprendieron a las medidas regulatorias previamente incluidas en los programas de promoción industrial, tal como los requerimientos de contenido nacional para poder exportar.

A principios de 1989 se modificó la estructura arancelaria para aumentar la recaudación fiscal. La mayoría de los productos que antes tenían un arancel de 0 o 5 por ciento pasaron a tener un arancel de 10 por ciento. En consecuencia, aumentó ligeramente el arancel promedio ponderado de 11 por ciento en 1988 a 12.5 en 1990. No obstante, esta última seguía siendo sustancialmente menor que la tasa de 23.5 prevaleciente en 1985.

En diciembre de 1989 los permisos previos de importación eran todavía importantes para algunos sectores como gas natural (100 por ciento), refinación de petróleo (86.4 por ciento), equipo de transporte (41 por ciento), y agricultura (38.4 por ciento), y casi 20 por ciento de la producción nacional de alimentos y bebidas estaba cubierto por licencias de importación. Hay que tomar en cuenta que la mayoría de estos productos no necesitaban ser importados, ya que su demanda podía satisfacerse internamente. Se podría suponer que esta medida lo que buscaba era proteger estos sectores para dar tiempo a su modernización.

Para 1991 las medidas orientadas a incentivar las exportaciones incluyeron primordialmente una exención arancelaria sobre las importaciones temporales y un programa que eximía a los exportadores de los permisos de importación para los productos utilizados como insumos.³⁰

También se redujeron las restricciones impuestas a las exportaciones. A principios de 1991 los permisos de exportación se aplicaron sólo a los bienes sujetos a control de precios o acuerdos internacionales, como café, azúcar, acero y textiles. Estos bienes representaban aproximadamente 24 por ciento de las exportaciones no petroleras. En noviembre de 1993, las cláusulas del TLC referentes al comercio de azúcar, cítricos, verduras, vidrio plano, vino y artículos electrodomésticos se modificaron para acelerar la reducción o eliminación de los aranceles.

³⁰ Jaime Ros, "Mexico's Trade and Industrialization", p 34.

CUADRO III.5. Evolución del proceso de liberalización de importaciones en México, 1983-1989

Concepto	Del 1 de enero de 1983 al 24 de julio de 1985	Del 25 de julio de 1985 al 31 de diciembre de 1985	Entrada al GATT (1° de enero de 1986 al 14 diciembre de 1987	Pacto de Solidaridad Económica (PSE). Del 15 de diciembre de 1987 al 31 de diciembre de 1988.	Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) Enero de 1989 al 15 de marzo de 1989
Importaciones sujetas a permisos en diciembre de 1982					
Requerimientos de permisos de importación	100 por ciento de las importaciones requerían permisos	Se liberaliza el 16.4 por ciento de las importaciones	Se extiende la liberalización a 64.1 por ciento de las importaciones	Se extiende la liberalización a 73.2 por ciento de las importaciones	El 78.2 por ciento de las importaciones no requiere permisos previos de importación
Aranceles	Media arancelaria: 27% Niveles: 16 Rango 0-100%	Media arancelaria: 21.8% Niveles: 10 Rango 0-100%	Media arancelaria: 25.2% Niveles: 10 Rango 0-100%	Media arancelaria: 19.0% Niveles: 7 Rango 0-40%	Media arancelaria: 10.4% Niveles: 5 Rango 0-20%
Precios de referencia oficiales (PRO)	No aplicable	PRO para 4.7 por ciento de las importaciones	Se extienden los PRO a 9.1 por ciento de las importaciones	Se reducen los PRO a 0.5 por ciento de las importaciones	11 de enero de 1988, se eliminan los PRO

FUENTE: USITC, *Review of Trade and Investment Liberalization Measures, Phase I*, cuadro 4.1, p. 4-2, citado por Nora Lustig, "México. Hacia la reconstrucción de una economía", Ed. COLMEX y FCE, México, 1992, p. 150.

- *La reforma a la política de competencia interna*

Como ya se mencionó, el cambio en el modelo de desarrollo, tiende a fomentar la participación del sector privado y la apertura a la competencia extranjera. Esto es así porque la excesiva regulación del pasado incrementaba innecesariamente los precios, empeoraba los servicios, desalentaba la competencia y, por lo tanto, provocaba ineficiencias en la utilización de los recursos. Por tal razón, se implementaron medidas tendientes a ampliar y reforzar la participación de la iniciativa privada en la economía a fin de mejorar el funcionamiento de ciertos sectores. Estos cambios significaron una mayor liberalización financiera, la eliminación de licencia y otros mecanismos regulatorios en ciertos ramos industriales específicos, y la liberalización de los precios.

La liberalización financiera incluyó dos tipos de acciones: la liberalización de los mercados financieros y la reforma de los marcos legales e instituciones que regulaban a los intermediarios financieros. En general, estas reformas buscaban una canalización más eficiente de los ahorros y la inversión. La liberalización del sistema bancario se inició en 1985, primero se permitió que los bancos realizaran operaciones de mercado similares a las de las casas de bolsa, colocando certificados de depósito negociables en el mercado internacional. Las reformas de 1988 y 1989, liberalizaron los requerimientos de reservas de los bancos y la determinación de las tasas de interés de préstamos y depósitos. Los requerimientos de reservas bajaron de 80 o 90 por ciento de los depósitos a un coeficiente de liquidez equivalente a 30 por ciento del total de los depósitos. También en este periodo se llevo a cabo la eliminación de cuotas de crédito en favor de los sectores de alta prioridad. En 1989 se autoriza a los bancos pagar intereses sobre cuentas de cheques y se reducen las restricciones a la propiedad sobre los bancos. En junio de 1990, una reforma constitucional permite la reprivatización de los bancos, lo que abrió el camino a la completa privatización del sector bancario comercial entre 1991 y 1992. En septiembre de 1991 se elimina el coeficiente de liquidez. En un principio, las nuevas reglas para los intermediarios financieros, implantadas en enero de 1990, incluían una separación entre las compañías de seguros y los bancos, así como una nueva autoridad reguladora para el sector de los seguros. También se permitió que las compañías de seguros fijaran sus propias tasas para todas las líneas de seguros. A partir de 1993 se realizaron diversas reformas a las leyes que

regulan a las entidades financieras, tendientes a incentivar su crecimiento en un ámbito de menor regulación; así como a promover nuevas funciones, que les permitan su diversificación y fortalecimiento en un mercado más abierto a la competencia de los intermediarios del exterior.³¹ En este sentido, se estableció la posibilidad de que un grupo financiero se conformara por lo menos con dos de las siguientes entidades financieras: instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros.

Como ya se menciono en el apartado referente a *La reforma al régimen de regulación de la inversión extranjera*, con el TLC México asume la obligación de permitir mediante filiales, el establecimiento en el territorio mexicano de intermediarios financieros de origen canadiense o estadounidense. En este sentido, las filiales funcionarán conforme a los reglamentos que rigen a las instituciones nacionales y su participación en el mercado estará sujeta a cierto límite, el cual se reducirá gradualmente hasta quedar eliminado en diciembre de 1999. Los seguros y las corredurías de bolsa, también se abrirán a una mayor participación de las instituciones de los países pertenecientes al TLC. Sin embargo, la apertura no será igual para todos los tipos de intermediarios, ya que para algunos será inmediata y para otros gradual y progresiva.³² En suma, la desregulación, la privatización bancaria y la internacionalización de los servicios financieros, son las tres principales medidas de la modernización financiera que se han llevado a cabo.

Para el caso de la eliminación de las licencias y otros mecanismos regulatorios, el gobierno modificó entre 1989 y 1990 los reglamentos que impedían el libre funcionamiento, de acuerdo con las fuerzas del mercado, de varias actividades económicas. En lo que se refiere al transporte camionero, hasta 1989 había barreras legales a la entrada, y las licencias de operación sólo se obtenían por medio de los centros de carga que con el tiempo quedaron controlados por unas cuantas compañías transportistas. Los usuarios se veían seriamente afectados, pues carecían de libertad para escoger transportistas y, además, esta forma de contratación elevaba considerablemente los precios. Todo esto cambio al publicarse un decreto en julio de 1989, donde se eliminaron las restricciones de rutas, se establecieron requerimientos claros y mínimos para obtener permisos, se permitió el ingreso del sector privado a los servicios de contenedores y se abolió el uso obligatorio de

³¹ Ver, Banco de México, *Informe Anual del Banco de México 1993*, p. 255

³² *Ibid.*, p. 269

centros de carga. En enero de 1990 el gobierno eliminó también las restricciones de los precios en este sector. En términos generales, la desregulación ha hecho que los precios del transporte mejoren y ha permitido la entrada de nuevas empresas transportistas nacionales.

En agosto de 1989, con el objetivo de reducir la regulación estatal, el gobierno cambió los criterios de definición de la petroquímica básica reclasificando 15 de 34 productos petroquímicos considerados como básicos para que, de esta forma, la iniciativa privada tuviera acceso a su producción. También en la producción de petroquímicos secundarios hubo modificaciones en su clasificación. Además, se eliminaron los requerimientos de permisos previos para producir derivados del petróleo tales como lubricantes, grasas, asfalto y parafinas especiales. Todos estos cambios abrían nuevas oportunidades para la inversión privada.

En el sector minero, el excesivo marco regulador impedía la realización del potencial pleno de este sector, en parte por las restricciones impuestas a la participación privada y por la ineficiencia administrativa de los organismos públicos que atienden al sector. En este sentido, el gobierno promulgó nuevas leyes con lo cual alrededor del 50 por ciento de las reservas mineras nacionales se abrieron a la explotación privada. Los cambios en la regulación del sector también modificaron el sistema de pagos de los derechos mineros para estimular la producción y desalentar el dejar tierras ociosas por largos periodos. El gobierno también liberalizó los procedimientos de autorización para instalar y operar equipos de telecomunicaciones. Esta modificación se llevó a cabo para alentar la competencia y el desarrollo de las redes de usuarios privados.

En México, en los años cincuenta y principios de los setenta, el control de precios se concentró en los bienes y servicios primarios a fin de proveer al sector industrial ciertos insumos fundamentales a precios bajos y estables. Con la excepción de unos cuantos productos básicos, el gobierno eliminó los controles de precios de un gran número de productos y volvió más flexible la fijación de precios. Se redujo la lista de artículos de precio controlado y también las diferencias entre los precios bajo control y los internacionales.

Ahora bien, la implementación de estos cambios estructurales anteriormente descritos se establecieron, en general, para mejorar el funcionamiento de la economía pero al parecer no se tomaron muy en cuenta los subsecuentes desequilibrios que habrían de

ocasionar. A partir de 1988 comenzaron a presentarse crecientes desequilibrios a nivel externo y privado. Si bien es cierto, la participación del Estado en la economía ha disminuido, las restricciones a la inversión extranjera se han reducido, la desregulación económica y la liberalización comercial están contribuyendo a mejorar la eficiencia económica; pero el problema es que la aplicación de estas reformas provocaron, junto con los componentes del programa de estabilización de 1987, ciertos desequilibrios entre inversión y ahorro y entre importaciones y exportaciones, los cuales se examinarán con mayor detalle en el siguiente apartado.

III.2.3. Desequilibrio externo y del sector privado en un contexto de lento crecimiento

El Pacto de Solidaridad Económica de fines de 1987 contribuyó a estabilizar los precios sin provocar recesión, pero este acuerdo consensado y sus posteriores modalidades a lo largo de 1988-1994, generaron ciertos desequilibrios a nivel externo y privado. Dos de las principales medidas del Pacto eran la implementación de una política de ingresos y la adopción de un nuevo programa de reformas estructurales. La primera medida contemplaba una indexación hacia adelante de precios y salarios para romper la inercia inflacionaria y estabilizar las expectativas, lo que a su vez significó mantener fijo el tipo de cambio nominal. La segunda se enfocaba a acelerar la liberalización comercial y la desincorporación de empresas públicas no estratégicas. Con el fin de alentar la confianza empresarial, la repatriación de capitales y la inversión extranjera, ésta última medida cambió a partir de 1989, con lo cual se incluyó la venta de algunas empresas públicas estratégicas.

Aunado a esto, en mayo de 1989, el gobierno puso en marcha la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, permitiendo a los inversionistas privados ampliar sus expectativas de inversión. En conjunto, estas modificaciones buscaban ampliar las oportunidades y los incentivos para que el sector privado incrementara el ritmo de inversión. El problema fue que la combinación de la liberalización comercial, el anclaje del tipo de cambio y la mayor participación del sector privado en la economía provocaron crecientes desequilibrios macroeconómicos.

En primer lugar, la reducción de la tasa arancelaria máxima de 40 a 20 por ciento, la eliminación de los permisos previos de importación y la caída del tipo de cambio real a partir de 1987, permitieron aumentar el poder de compra de los agentes económicos, lo que elevó el consumo y las importaciones a partir de 1988. Además de lo anterior, la expansión de las exportaciones y el crecimiento de la inversión, también contribuyeron a propiciar un importante incremento de las compras externas (ver cuadros III.6.1. y III.6.2.).

Cuadro III.6.1. Comercio Exterior: 1988-1994¹
(millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Exportaciones Totales	20,545.8	22,842.1	26,838.4	26,854.5	27,515.6	30,032.9	34,613.0
Variación Porcentual	0.3	11.2	17.5	0.0	2.5	9.1	15.3
Como proporción del PIB	12.0	11.2	11.1	9.4	8.4	8.4	8.8
Petroleras	6,711.2	7,876.0	10,103.7	8,166.4	8,306.6	7,418.4	7,445.0
Estructura Porcentual	32.7	34.5	37.6	30.4	30.2	24.7	21.5
Variación Porcentual	-22.2	17.4	28.3	-19.2	1.7	-10.7	0.4
Como proporción del PIB	3.9	3.8	4.2	2.8	2.5	2.1	1.9
No petroleras	13,834.6	14,966.1	16,734.8	18,688.0	19,209.0	22,614.5	27,168.0
Estructura Porcentual	67.3	65.5	62.4	69.6	69.8	75.3	78.5
Variación Porcentual	16.6	8.2	11.8	11.7	2.8	17.7	20.1
Como proporción del PIB	8.1	7.3	6.9	6.5	5.8	6.3	6.9
Importaciones Totales	20,273.7	25,437.9	31,271.9	38,184.0	48,192.6	48,923.6	58,879.7
Variación Porcentual	52.4	25.5	22.9	22.1	26.2	1.5	20.4
Como proporción del PIB	11.9	12.4	12.9	13.3	14.6	13.7	14.9
Bienes de consumo	1,921.6	3,498.6	5,098.6	5,639.5	7,744.1	7,842.4	9,510.4
Estructura Porcentual	9.5	13.3	16.3	14.8	16.1	16.0	16.2
Variación Porcentual	150.3	82.1	45.7	10.6	37.3	1.3	21.3
Como proporción del PIB	1.1	1.7	2.1	2.0	2.4	2.2	2.4
Bienes de uso intermedio	14,325.3	17,170.7	19,383.8	24,073.9	28,892.8	30,025.3	36,047.6
Estructura Porcentual	70.7	67.5	62.0	63.0	60.0	61.4	61.2
Variación Porcentual	44.6	19.9	12.9	24.2	20.0	3.9	20.1
Como proporción del PIB	8.4	8.4	8.0	8.4	8.8	8.4	9.1
Bienes de capital	4,026.8	4,768.7	6,789.6	8,470.6	11,555.7	11,055.9	13,321.7
Estructura Porcentual	19.9	18.7	21.7	22.2	24.0	22.6	22.6
Variación Porcentual	53.1	18.4	42.4	24.8	36.4	-4.3	20.5
Como proporción del PIB	2.4	2.3	2.8	3.0	3.5	3.1	3.4

¹ NOTA: no se incluye la actividad de la industria maquiladora.

FUENTE: elaboración propia a partir de Banco de México, Indicadores Económicos; Serie. Diciembre de 1988 a Noviembre de 1995.

Cuadro III.6.2. Comercio Exterior en México: 1988-1994¹
(millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Exportaciones Totales	30,691.5	35,337.3	40,933.7	42,947.0	46,195.6	51,886.0	60,882.2
Variación Porcentual	10.6	15.1	15.8	4.9	7.6	12.3	17.3
Como proporción del PIB	18.0	17.3	16.9	15.0	14.0	14.5	15.5
Petroleras	6,711.2	7,876.0	10,103.7	8,166.4	8,306.6	7,418.4	7,445.0
Variación Porcentual	-22.2	17.4	28.3	-19.2	1.7	-10.7	0.4
Estructura Porcentual	21.9	22.3	24.7	19.0	18.0	14.3	12.2
Como proporción del PIB	3.9	3.8	4.2	2.8	2.5	2.1	1.9
No petroleras	23,980.3	27,461.3	30,830.0	34,780.6	37,889.0	44,467.6	53,437.2
Variación Porcentual	25.3	14.5	12.3	12.8	8.9	17.4	20.2
Estructura Porcentual	78.1	77.7	75.3	81.0	82.0	85.7	87.8
Como proporción del PIB	14.0	13.4	12.7	12.1	11.5	12.4	13.6
Importaciones Totales	28,082.0	34,885.7	41,760.6	49,891.9	62,129.4	65,366.5	79,345.9
Variación Porcentual	58.4	24.2	19.7	19.5	24.5	5.2	21.4
Como proporción del PIB	16.4	17.0	17.3	17.4	18.9	18.3	20.1
Bienes de consumo	1,921.6	3,498.6	5,098.6	5,639.5	7,744.1	7,842.4	9,510.4
Variación Porcentual	150.3	82.1	45.7	10.6	37.3	1.3	21.3
Estructura Porcentual	6.8	10.0	12.2	11.3	12.5	12.0	12.0
Como proporción del PIB	1.1	1.7	2.1	2.0	2.4	2.2	2.4
Bienes de uso intermedio	22,133.6	26,618.5	29,875.5	35,781.8	42,829.6	46,468.3	56,513.7
Variación Porcentual	54.4	20.3	12.2	19.8	19.7	8.5	21.6
Estructura Porcentual	78.8	76.3	71.5	71.7	68.9	71.1	71.2
Como proporción del PIB	13.0	13.0	12.3	12.5	13.0	13.0	14.3
Bienes de capital	4,026.8	4,768.7	6,789.6	8,470.6	11,555.7	11,055.9	13,321.7
Variación Porcentual	53.1	18.4	42.4	24.8	36.4	-4.3	20.5
Estructura Porcentual	14.3	13.7	16.3	17.0	18.6	16.9	16.8
Como proporción del PIB	2.4	2.3	2.8	3.0	3.5	3.1	3.4

¹ NOTA: se incluye la actividad de la industria maquiladora.

FUENTE: elaboración propia a partir de Banco de México, Indicadores Económicos; Serie: Agosto 1987 a Noviembre 1995.

Al mismo tiempo, las nuevas condiciones de apertura comercial contribuyeron a intensificar la competencia. Esta situación llevó a varias empresas a incrementar el ritmo de sustitución de maquinaria y equipo, al dejar de ser rentable una parte del mismo en las nuevas condiciones de apertura, lo que se vio facilitado por la política cambiaria. En efecto, al prevalecer la apreciación del tipo de cambio real durante este periodo, y dado que el componente importado del gasto en inversión es muy elevado (sobre todo en lo que hace a maquinaria y equipo), el esfuerzo de inversión del sector privado, representado por la proporción del PIB que se dedica a la inversión, se tradujo en una formación de capital en

términos físicos mayor que en el pasado. Esta situación describe el mayor gasto de inversión que se inició a partir de 1989 (ver cuadro III.7.).

Cuadro III.7. Inversión en Maquinaria y Equipo: 1988-1994
(a precios de 1980)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
TOTAL DE FBCF	821.1	873.6	988.2	1,070.4	1,186.5	1,171.8	1,266.9
Variación Porcentual	5.8	6.4	13.1	8.3	10.8	-1.2	8.1
Como Proporción del PIB	16.8	17.3	18.7	19.6	21.1	20.7	21.7
Maquinaria y Equipo	321.1	357.7	434.8	499.7	574.2	540.1	594.6
Variación Porcentual	19.0	11.4	21.6	14.9	14.9	-5.9	10.1
Como proporción del PIB	6.6	7.1	8.2	9.1	10.2	9.6	10.2
Construcción	500.0	515.9	553.4	570.7	612.3	631.7	672.3
Variación Porcentual	-1.3	3.2	7.3	3.1	7.3	3.2	6.4
Como proporción del PIB	10.2	10.2	10.5	10.4	10.9	11.2	11.5

FUENTE: elaboración propia a partir de Nafinsa, *La Economía Mexicana en Cifras*, 1995; p. 112, con base en datos de INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México Oferta y Utilización*

En resumen, el resultado inmediato de la fijación del tipo de cambio nominal, de la mayor apertura comercial, de la mayor competencia y de la reactivación de la economía fue el aumento considerable de las importaciones a partir de 1988, dando lugar a una drástica reducción del superávit de la balanza comercial y a un resurgimiento del déficit de la cuenta corriente para el mismo año. Aunado a ello, hay que mencionar que durante este mismo año, la reducción del superávit comercial también fue motivada por una baja de 23 por ciento en el precio del petróleo crudo de exportación.

Si bien es cierto que el Pacto logró controlar la inflación no estaba claro si la liberalización comercial y el tipo de cambio fijo podrían sostenerse debido al nuevo deterioro en la balanza comercial. Además, esto sucedía en condiciones en que el producto seguía creciendo muy lentamente.

Es por ello que a partir del impresionante aumento de las importaciones en 1988, la confianza y la credibilidad en el Pacto se deterioraron, generando cierta incertidumbre sobre el futuro inmediato de la política cambiaria, ya que para mantener el tipo de cambio nominal fijo durante 1988, se utilizaron parte de las reservas de divisas del país. El Pacto se estableció cuando las reservas de divisas eran elevadas (16 000 mdd). Las reservas

permitieron al gobierno sostener el tipo de cambio nominal fijo mientras se reducían los aranceles y se daba una ligera expansión de la demanda y la producción. Un año más tarde, en marzo de 1989, las reservas de divisas se estimaron en casi 6 000 mdd. Es decir, el costo del paquete de políticas, medido en términos de la pérdida de reservas, ascendió a unos 10 000 mdd.³³ Por tal motivo, si las importaciones seguían creciendo, las reservas continuarían agotándose, debido a la ausencia de otros mecanismos para financiar la expansión.

Estos hechos obligaron a reconocer que la recuperación del país dependía del ahorro externo para financiar el exceso de importaciones sobre exportaciones asociado a los mayores niveles de la actividad económica. Esta necesidad fue provocada, además de los factores macroeconómicos y las medidas estructurales antes mencionadas, por las consecuencias de los procesos de ajuste y estabilización durante los ochenta, que frecuentemente no se toman en cuenta: la caída de la tasa de ahorro nacional, motivada en su mayoría por la caída de la tasa de ahorro privada; y el envejecimiento del acervo productivo del país, como resultado de la caída del ritmo de inversión (ver cuadro III. 8.)

El colapso de las inversiones públicas y privadas que ocurrió después de la crisis de la deuda, y la pérdida de ingresos en divisas extranjeras posterior al colapso del precio del petróleo en 1986, aumentaron la edad promedio del acervo de capital. Aunado a esto, el estancamiento de la actividad productiva y la contracción de los ingresos reales de la población que siguió, disminuyeron la tasa de ahorro privada. La contracción de los ingresos privados disponibles fue el resultado de profundas devaluaciones del peso en este periodo. En síntesis, el envejecimiento del acervo productivo y la caída de la tasa de ahorro nacional, afectaron el potencial de crecimiento de la economía. Estos puntos son analizados con mayor detalle en el siguiente capítulo.

³³ Nora Lustig, *México Hacia la reconstrucción de una economía*, Ed. FCE y COLMEX, México, 1994; p. 75.

Cuadro III.8. Inversión y Ahorro en México: 1980-1994
(como Proporción del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Inversión Bruta	27.2	27.4	22.9	20.8	19.9	21.2	18.5	19.3	20.4	21.4	21.9	22.4	23.3	23.2	23.5
Inversión Fija Bruta	24.8	26.5	22.2	16.6	17.0	17.9	16.4	16.1	16.8	17.3	18.7	19.6	21.1	20.7	21.7
Cambios en Inventarios	2.4	0.9	0.7	4.2	2.9	3.3	2.1	3.2	3.6	4.1	3.2	2.8	2.2	2.5	1.8
Inversión Fija Bruta	24.8	26.5	22.2	16.6	17.0	17.9	16.4	16.1	16.8	17.3	18.7	19.6	21.1	20.7	21.7
Construcción	13.9	14.5	13.7	11.1	11.1	11.2	10.5	10.5	10.2	10.2	10.5	10.4	10.9	11.2	11.5
Maquinaria y Equipo	10.9	11.9	8.5	5.5	5.9	6.7	5.9	5.6	6.6	7.1	8.2	9.1	10.2	9.6	10.2
Privada	14.1	14.3	12.3	11.0	11.3	12.5	12.9	13.2	14.2	13.3	13.7	14.9	16.6	16.2	16.4
Pública	10.7	12.1	10.2	6.6	6.6	6.6	6.5	5.2	5.0	4.9	4.9	4.6	4.2	4.2	4.3
Inversión Fija Neta	16.2	17.9	12.4	4.4	5.6	6.7	2.7	3.0	4.8	6.7	9.0	10.0	11.5	10.7	11.7
Depreciación	8.6	8.6	9.8	12.2	11.4	11.2	13.7	13.1	12.0	10.6	9.7	9.6	9.6	10.0	10.0
Ahorro Interno	21.7	21.0	19.3	25.3	22.5	22.0	16.9	22.2	19.3	18.8	19.2	17.8	16.1	16.7	15.8
Privado	13.7	17.9	14.4	16.6	15.3	15.8	12.9	14.5	17.5	14.8	11.7	9.7	8.4	10.7	10.7
Público	8.0	3.1	4.9	8.7	7.2	6.2	4.0	7.7	1.8	4.0	7.5	8.1	7.7	6.0	5.1
Ahorro Externo	5.5	6.4	3.6	-4.5	-2.6	-0.8	1.4	-2.9	1.1	2.6	2.7	4.6	7.2	6.5	7.7

En este sentido, las mayores entradas de capital contribuirían también a que el país contara con una mayor disponibilidad de recursos para poder financiar la reposición o ampliación de la planta productiva y no solamente a financiar el déficit comercial. En estas condiciones, una recuperación rápida y sostenida requería un mayor acceso a créditos externos, lograr la repatriación del capital fugado, aumentar el nivel de inversión extranjera o alguna combinación de estos factores. Para conseguir lo anterior era imprescindible recuperar la confianza del sector privado en la economía mexicana.

La primer medida que se tomó para atender este propósito fue la decisión de negociar una reducción de la deuda externa y su servicio. Esta estrategia se anunció en marzo de 1989 por medio del Plan Brady. El acuerdo final se firmó en febrero de 1990. En general, este acuerdo fue diseñado para tratar de revertir la gran transferencia negativa de recursos al exterior que el país venía haciendo desde la crisis de 1982.

Sin embargo, el impacto de este acuerdo para reducir las transferencias de recursos al exterior no fue lo suficientemente bueno para alentar una mayor entrada neta de capitales.³⁴ En tal situación, el gobierno decidió tomar medidas adicionales para tratar de incrementar la confianza del sector privado y los inversionistas en el país. En este sentido hubo dos hechos importantes que ocurrieron en 1990: en mayo se anunció formalmente la decisión de reprivatizar los bancos nacionalizados en 1982 y en agosto la revelación del interés que tenía el gobierno mexicano de firmar un acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos. El resultado inmediato de estos anuncios fue una mayor entrada de capitales.

Los anuncios provocaron el surgimiento de expectativas favorables para el conjunto de la economía, las que a su vez se reflejaron en un mayor gasto de inversión. Aunado a esto, la mayor estabilidad de precios que logró el Pacto también coadyuvó a mejorar el clima para la inversión privada, ya que el mayor control de la inflación facilita las previsiones fijadas por los empresarios y, por ende, las decisiones de inversión. Como la actividad inversora se lleva a cabo y es posible, en parte, mediante la contratación de deuda, se generó entonces una demanda creciente de recursos para financiar la inversión.

³⁴ Las entradas netas de capitales son iguales a la suma de la repatriación de capitales, de los préstamos externos netos y la inversión extranjera.

Esta mayor demanda de recursos fue satisfecha por medio de las mayores entradas netas de capital que arribaron al país a partir de 1989. Los mayores niveles de inversión produjeron una reactivación de la economía y, por ende, una mayor demanda de importaciones para poder satisfacer esta nueva etapa de expansión económica. Esto es así porque la mayor parte de las importaciones que hace México pueden caracterizarse como productivas: alrededor de un 85 por ciento de las importaciones son de bienes de uso intermedio y de capital. Esto nos habla de la necesidad que tiene la economía mexicana del exterior para completar su proceso productivo.

Indiscutiblemente, la renegociación de la deuda externa y el aceleramiento de las reformas estructurales provocaron un efecto inmediato sobre las expectativas. El mayor optimismo se vio reflejado en el renovado acceso de México a los mercados de capitales internacionales y en un mayor dinamismo de la inversión. La venta de empresas públicas (incluidos los bancos), las perspectivas de una mayor integración con el mercado estadounidense, y los atractivos rendimientos de la bolsa de valores hicieron que se acelerara la repatriación de capitales y la inversión extranjera.

Además de estos anuncios, también se conjugaron otros factores que aceleraron las entradas de capitales. Por un lado, la mayor estabilidad del tipo de cambio redujo los riesgos sobre inversiones financieras en el país. Adicionalmente, esta mayor estabilidad cambiaria produjo una mayor demanda de crédito externo, debido al alto diferencial persistente en las tasas de interés nominal con respecto a los Estados Unidos (ver cuadro III.9.). Además, la confianza de los inversionistas en el peso se vio fortalecida por el sensible mejoramiento de las finanzas públicas, reforzada todavía más por el producto de la privatización. Aunado a esto, las restricciones a las compras extranjeras directas de instrumentos de deuda gubernamental quedaron eliminadas hacia fines de 1990.

Por otro lado, desde finales de los años ochenta se relacionaron otra serie de factores que produjeron una rápida expansión de los flujos de inversión internacional hacia varios países en desarrollo, entre ellos México, a los que se les denominó mercados emergentes. La aceleración de los flujos de inversión extranjera de cartera fue posible gracias a la eliminación de las restricciones a los movimientos de capitales, lo que puso al alcance de los inversionistas un campo de rentabilidad mayor.³⁵ Además, las menores tasas de interés

³⁵ La tasa anual de retorno en dólares elaborada por la Corporación Financiera Internacional para América

nominales en Estados Unidos propiciaron un mayor auge de las inversiones en los mercados emergentes entre los que destacaba México. El rápido crecimiento de la inversión extranjera de cartera permitió financiar el déficit en cuenta corriente en continua expansión.

Cuadro III.9. Inversión Extranjera y Tasas de Interés: 1988-1994
(millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Inversión Extranjera	2 595	3 530	4 627	14 632	22 403	33 308	19 154
Directa	2 595	3 036	2 633	4 762	4 392	4 388	10 972
Cartera	n d.	493	1 994	9 870	18 010	28 919	8 182
Tasa de valores públicos en E. U.*	6.7	8.1	7.5	5.4	3.4	3.0	4.3
Tasa nominal de Cetes a un mes	69.2	45.0	34.8	19.3	15.6	15.0	14.1

* Es la tasa nominal a la cual son emitidos o negociados los valores públicos a corto plazo.

Fuente: Para la inversión extranjera directa, Banco de México, Informe Anual 1994, p. 44. Para las tasas de interés de los valores públicos de México y los Estados Unidos: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, 1995, para cada país.

En parte este aumento en la inversión de cartera pudo estar atribuido al regreso del capital fugado. Estos flujos ya no fueron necesarios para financiar un gran déficit del sector público, sino que estuvieron asociados a una fuerte inversión del sector privado en maquinaria y equipo, gran parte de la cual está formada por importaciones que, directa o indirectamente, son financiadas por entradas de capital privado (ver cuadro III.10.). La mayor disponibilidad de recursos permitió elevar la inversión por encima de los recursos propios. Pero en este punto, es importante señalar que las entradas de capital generaban presiones inflacionarias por el aumento en la actividad económica, por lo tanto, el tipo de cambio prosiguió apreciándose.

Latina fue de 38.88 por ciento para 1988-1993, comparada con 14.40 por ciento para el índice Standard y Poor 500. Véase Miguel Ángel Rivera Ríos, "La nueva crisis de la economía mexicana, 1994-95", Investigación Económica No. 216, abril-junio de 1996; Facultad de Economía, UNAM

III.10. Formación Bruta de Capital Fijo, por tipo de bien y comprador: 1988-1994
(a precios de 1980)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
TOTAL DE FBCF	821.1	873.6	988.2	1,070.4	1,186.5	1,171.8	1,267.0
Variación Porcentual	5.8	6.4	13.1	8.3	10.8	-1.2	8.1
Como Proporción del PIB	16.8	17.3	18.7	19.6	21.1	20.7	21.7
Privada	591.8	636.1	720.4	814.4	943.2	937.6	1,012.0
Variación Porcentual	10.2	7.5	13.3	13.0	15.8	-0.6	7.9
Como Proporción del PIB	12.1	12.6	13.7	14.9	16.8	16.6	17.3
Maquinaria y Equipo	285.2	307.9	386.3	453.8	532.1	499.6	550.7
Variación Porcentual	26.5	8.0	25.5	17.5	17.3	-6.1	10.2
Como Proporción del PIB	5.8	6.1	7.3	8.3	9.5	8.8	9.4
Construcción	306.6	328.2	334.1	360.5	411.1	438.0	461.2
Variación Porcentual	-1.5	7.0	1.8	7.9	14.0	6.5	5.3
Como Proporción del PIB	6.3	6.5	6.3	6.6	7.3	7.8	7.9
Pública	229.3	237.5	267.8	256.0	243.3	234.2	255.0
Variación Porcentual	-4.3	3.6	12.8	-4.4	-5.0	-3.7	8.9
Como Proporción del PIB	4.7	4.7	5.1	4.7	4.3	4.1	4.4
Maquinaria y Equipo	35.9	49.8	48.5	45.9	42.1	40.5	43.9
Variación Porcentual	-19.33	38.7	-2.6	-5.4	-8.3	-3.8	8.4
Como Proporción del PIB	0.7	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
Construcción	193.4	187.7	219.3	210.2	201.2	193.7	211.1
Variación Porcentual	-0.8	-2.9	16.8	-4.1	-4.3	-3.7	9.0
Como Proporción del PIB	4.0	3.7	4.2	3.8	3.6	3.4	3.6

FUENTE: elaboración propia a partir de Nafinsa, *La Economía Mexicana en Cifras*, 1995; p. 112, con base en datos de INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México, Oferta y Utilización*

No obstante las mayores entradas de capital siguió subsistiendo un motivo de preocupación: el continuo deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos, en particular la balanza comercial. Este exceso de importaciones sobre exportaciones proseguía teniendo su origen en la apreciación del tipo de cambio y en la reactivación de la economía, pero con la diferencia de que ahora también estaba exacerbado por el nuevo contexto de liberalización comercial y cambio estructural (ver cuadros III.6.1. y III.6.2.). La apreciación fue producto de las mayores entradas de capitales, mismas que estimularon un mayor ritmo de inversión y actividad económica.

Sin embargo, este crecimiento era aún muy moderado en comparación con el ritmo de inversión llevado a cabo. El modesto crecimiento se debió, en parte, a la continua filtración de la demanda agregada al exterior, en parte, atribuido al continuo incremento de las importaciones, ya que en ningún año el crecimiento de la economía fue igual al crecimiento de la inversión, este siempre fue muy superior. Este proceso es fácil de

observar por medio del incremento en las importaciones de bienes intermedios y de capital. La mayor demanda de estos bienes nos habla del alto componente importado que requiere o necesita la economía mexicana para realizar su producción interna. Por lo tanto, la recuperación implicaba un incremento de las importaciones, las cuales fueron hasta cierto punto más accesibles debido a la apreciación cambiaria.

El déficit en la cuenta corriente aumento en 1991, debido a una aguda alza en el déficit comercial. Entre 1990 y 1991, el déficit comercial creció de 6 700 a 11 000 mdd, reflejando con ello el continuo deterioro en los bienes comerciados. El déficit corriente aumentó 6 000 mdd entre 1990 y 1991, para ubicarse en 13 300 mdd, o sea 5.1 por ciento del PIB y para 1992 fue de 7.4 con respecto al PIB.

Para 1993, el déficit de la cuenta corriente representó 6.5 por ciento del PIB, aunque la actividad económica se desaceleró de 2.8 en 1992 a 0.6 en 1993. Para 1994, el déficit representó 7.7 por ciento del PIB con una tasa de crecimiento del PIB de 3.7 por ciento. Estos datos contribuyen a reafirmar la incapacidad de la economía mexicana para crecer sin generar desequilibrios externos. Y es precisamente, en la relación entre este déficit y la tasa de crecimiento donde se encuentra la principal restricción de la economía para crecer. En pocas palabras, cuando la economía mexicana crece, en estas nuevas condiciones macroeconómicas, genera desequilibrios externos debido a que provoca un crecimiento más rápido de las importaciones que de las exportaciones. En este sentido, los aumentos en la demanda agregada son mucho menores que los aumentos en la demanda efectiva interna, puesto que la demanda por importaciones reduce la demanda agregada y, con ello, el producto, es decir, la demanda agregada no se traduce en demanda efectiva por productos nacionales. Así, si compramos en el exterior más de lo que vendemos esto implica que el gasto agregado es superior al ingreso agregado. Si el gasto es mayor que el ingreso, esto a su vez implica que la inversión (es decir, el gasto total menos el consumo) es mayor que el ahorro (esto es, el ingreso total menos el consumo). Evidentemente, en esta etapa el sector privado invirtió un monto de recursos mayor al que el país estaba dispuesto a satisfacer. El crecimiento de la inversión fue muy superior al crecimiento del producto, lo que evidenciaba que parte de la demanda agregada se estaba filtrando al exterior en forma de mayores montos de importaciones (ver cuadro III.11.).

Cuadro III.11. Oferta y Demanda Global: 1988-1994
(millones de nuevos pesos a precios de 1980)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Promedio 1988-1994
OFERTA	5,371.5	5,638.9	5,980.1	6,290.1	6,615.9	6,637.2	6,972.8	4.4
Variación Porcentual	3.7	5.0	6.1	5.2	5.2	0.3	5.1	
Producto Interno Bruto	4,883.7	5,047.2	5,271.5	5,462.7	5,616.0	5,649.7	5,857.5	
Variación Porcentual	1.2	3.3	4.4	3.6	2.8	0.6	3.7	2.8
Importaciones	487.9	591.7	708.5	827.4	1,000.0	987.5	1,115.3	
Variación Porcentual	36.7	21.3	19.7	16.8	20.9	(1.3)	12.9	18.2
DEMANDA	5,371.5	5,638.9	5,980.1	6,290.1	6,615.9	6,637.2	6,972.8	
Variación Porcentual	3.7	5.0	6.1	5.2	5.2	0.3	5.1	4.4
Consumo Total	3,601.9	3,807.7	4,018.4	4,209.4	4,364.5	4,384.0	4,539.1	
Variación Porcentual	1.5	5.7	5.5	4.8	3.7	0.4	3.5	3.6
Privado	3,045.5	3,252.1	3,449.9	3,618.6	3,760.0	3,767.3	3,907.1	
Variación Porcentual	1.8	6.8	6.1	4.9	3.9	0.2	3.7	3.9
Público	556.4	555.6	568.5	590.8	604.5	616.7	632.0	
Variación Porcentual	(0.5)	(0.1)	2.3	3.9	2.3	2.0	2.5	1.8
Formación Bruta de Capital *	857.6	898.4	994.9	1,069.6	1,223.4	1,186.5	1,288.9	
Variación Porcentual	11.7	4.8	10.7	7.5	14.4	(3.0)	8.6	7.8
Exportaciones	912.0	932.8	966.8	1,011.1	1,028.1	1,066.6	1,144.9	
Variación Porcentual	5.8	2.3	3.6	4.6	1.7	3.7	7.3	4.1

* Se refiere al total de Formación Bruta de Capital Fijo más la Variación de Existencias.
FUENTE: Nafinsa, La Economía Mexicana en Cifras, 1995, p 91-92.

Esta situación se vio confirmada en los hechos, ya que la contrapartida del déficit en cuenta corriente era un superávit en la cuenta de capital de la balanza de pagos, lo que representaba el exceso de inversión con respecto al ahorro interno. Este superávit en algunos años fue incluso mayor que el necesario para financiar la cuenta corriente y, en consecuencia, dio lugar a un incremento sustancial de las reservas internacionales del país, lo que contribuía a apreciar aún más el tipo de cambio nominal.

En síntesis, durante 1988-1994 se presentó un excesivo gasto de inversión muy superior a la parte del ingreso que se dedica al ahorro, es decir, los agentes económicos gastaban mucho más de que lo que les permitía su ingreso. Este proceso fue creciente durante todo el periodo, excepto en 1993, como resultado de la desaceleración del crecimiento.³⁶ Más concretamente, los empresarios privados se endeudaron invirtiendo por encima de sus ahorros porque esperaban, en un futuro, obtener los ingresos que les

permitirían pagar sus deudas y además obtener una adecuada ganancia. El incremento del déficit en cuenta corriente fue imputable a la reactivación de la inversión privada. El aumento en la formación bruta de capital fue una respuesta a las oportunidades de inversión que fueron surgiendo a consecuencia del cambio estructural y que se ampliaron primero con el anuncio y después con la entrada en vigor del TLC (ver cuadros III.7. y III.8.).

Indudablemente, los Pactos y el conjunto de la política económica que permitió la estabilización de la economía a partir de 1988 condujeron a un desequilibrio externo, asociado a un exceso de importaciones sobre exportaciones de bienes y servicios, y a un desequilibrio del sector privado, que corresponde a un exceso de gasto sobre el total de sus ingresos, en un proceso en que la tasa de crecimiento compatible con un determinado nivel de dichos desequilibrios era cada vez menor.

¹⁶ La inversión se había mantenido a la expectativa hasta la entrada en vigor del TLC.

IV. EVOLUCIÓN EMPÍRICA DE LOS DETERMINANTES DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO POTENCIALES

Habiendo ubicado el entorno económico que prevalecía en México durante 1980-1994, es necesario explicar algunas de las razones por las cuales las mayores tasas de inversión a partir de 1989, no se tradujeron en mayores tasas de crecimiento del producto en la medida esperada y en un contexto donde se suponía que la mayor apertura comercial, la menor intervención del Estado en la economía y la mayor participación de la inversión extranjera en el país conducirían a recuperar parte del potencial de crecimiento perdido durante los años ochenta a raíz de la caída en la tasa de acumulación de capital.

Efectivamente, la economía mexicana durante 1989-1994 nunca creció al mismo ritmo que creció la inversión. La comprensión de este fenómeno es la principal razón de este trabajo: ubicar las principales restricciones al crecimiento que enfrenta la economía mexicana.

Para poder examinar este tema es necesario analizar la evolución empírica de los principales factores que influyen en el crecimiento económico, de acuerdo con las hipótesis alternativas planteadas en el capítulo dos de este trabajo. Como ya se dijo, por un lado se encuentra la tasa de crecimiento restringida por la balanza de pagos, cuyos determinantes son la tasa de crecimiento de las exportaciones y la elasticidad ingreso de las importaciones. Y por el otro, la tasa de crecimiento restringida por los ahorros internos, cuyos determinantes son la propensión al ahorro y la relación capital-producto.

Posteriormente, y basándonos en los resultados obtenidos, se llevará a cabo la estimación de las tasas máximas de crecimiento, las cuales, en síntesis, representan el nivel máximo de crecimiento que la economía mexicana habría podido alcanzar sin generar desequilibrios macroeconómicos. Asimismo, la estimación de estos parámetros nos servirán para percibir la magnitud del deterioro que ha venido sufriendo la capacidad de crecimiento de la economía mexicana a partir de los procesos de ajuste y estabilización de los ochenta.

IV. 1. La propensión al ahorro

El estudio de este determinante requiere un examen más amplio sobre su evolución en el tiempo, ya que esta variable, junto con la relación capital-producto, presentó sustanciales cambios debido los procesos de ajuste y estabilización puestos en práctica a partir de la crisis de la deuda (1982) y llevados a cabo hasta principios de los noventa. El resultado de esos ajustes fue todo una década de estancamiento de la actividad económica y un débil crecimiento a principios de los noventa.

Por tal razón, lo que en este apartado y en el siguiente se pretende, es ubicar y detallar los principales factores que operaron en contra o a favor de la propensión al ahorro y de la relación capital-producto. Brevemente, la importancia de este análisis reside en que el concepto de restricción de oferta considera que la tasa máxima de expansión del producto depende de cuánto se invierte en aumentar la capacidad productiva de la economía y de cuánto producto extra se obtiene por cada peso que se dedica a la inversión en nueva capacidad productiva. Asimismo, el monto máximo de recursos que se podrían dedicar a aumentar el acervo productivo del país estaría dado por el ahorro interno, que en otras palabras, no es más que la parte del producto que no se consume.

Para los fines específicos de este trabajo, el ahorro interno se dividió en privado y público. El ahorro privado se obtuvo a partir de la diferencia entre el ingreso privado disponible y el consumo privado, ambos como proporción del PIB. El ahorro público, a su vez, se dividió en interno y externo. El ahorro público externo corresponde a la diferencia entre los ingresos por exportaciones de petróleo y los pagos de intereses sobre la deuda pública externa, y el ahorro público interno es la diferencia entre el ahorro público total y el ahorro público externo.

Ahora bien, como se muestra en el siguiente cuadro IV.1.1, durante el periodo de análisis, la tasa de ahorro privado sufrió el impacto de tres choques negativos: 1982-1984, 1986-1987 y 1989-1994, de los cuales nunca se recuperó totalmente de manera que las sucesivas caídas estuvieron siempre por debajo del anterior.

Cuadro IV.1.1. Ahorro en México. 1980-1994
(como proporción del PIB a precios corrientes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Ingreso Privado Disponible	80.2	83.7	79.4	78.6	79.3	81.1	81.8	81.2	87.5	85.9	83.2	81.8	81.5	82.2	82.1
Consumo Privado	65.1	64.4	61.8	60.9	63.1	64.5	68.4	65.9	68.8	68.6	70.0	70.8	71.1	70.3	70.0
Ahorro Privado	15.1	19.3	17.6	17.7	16.2	16.6	13.4	15.3	18.7	17.3	13.2	11.0	10.4	11.9	12.1
Ingreso Público	17.1	12.8	15.2	15.8	15.6	15.1	13.3	15.8	10.0	11.4	14.9	16.3	16.6	15.7	15.3
Consumo Público	10.0	10.8	10.5	8.8	9.3	9.3	9.1	8.8	8.6	8.4	8.3	8.9	9.9	10.6	11.6
Ahorro Público	7.1	2.1	4.7	7.0	6.3	5.9	4.2	7.0	1.4	3.1	6.6	7.4	6.6	5.0	3.7
Externo	4.1	3.2	5.0	6.2	5.5	4.4	0.5	1.6	-0.2	0.3	1.4	0.8	0.9	0.9	0.7
Interno	3.0	-1.1	-0.3	0.8	0.8	1.5	3.7	5.4	1.6	2.8	5.2	6.6	5.7	4.1	3.0
Ahorro Total	27.6	27.9	25.7	19.8	19.9	22.0	18.7	19.2	21.5	23.2	22.8	23.5	24.4	23.2	23.5
Ahorro Interno	22.2	21.4	22.3	24.7	22.5	22.5	17.6	22.3	20.1	20.4	19.8	18.4	17.0	16.9	15.8
Ahorro Externo	5.4	6.5	3.4	-4.9	-2.6	-0.5	1.1	-3.1	1.4	2.8	3.0	5.1	7.4	6.3	7.7

FUENTE: De 1980-88, Jaime Ros, Ajuste macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México, Universidad de Notre Dame, Mayo de 1992. De 1989-94, Juan Carlos Moreno Brid, Ahorro externo, inversión y crecimiento Económico en México 1989-1994.

Para poder explicar este comportamiento es conveniente mencionar que el ahorro privado se muestra en función de tres elementos: la propensión media al consumo sobre el ingreso disponible real, la participación del ingreso privado disponible en el PIB y el impuesto inflacionario. Este último tiene un efecto positivo sobre el ahorro privado, el cual depende del valor de la propensión media al consumo: entre mayor sea ésta, para un aumento dado en el impuesto inflacionario, mayor será la reducción del consumo privado y mayor el aumento de la tasa de ahorro.

En promedio, durante el año de la crisis de la deuda y hasta 1984, el determinante más importante del ahorro privado, el ingreso privado disponible, sufrió el impacto de una caída de 4.6 puntos porcentuales del PIB, en relación a 1981. Asimismo, esta reducción provocó un alza en la propensión media al consumo al pasar de 0.769 en 1981 a 0.783 en promedio durante 1982-1984, afectando con esto la parte del ingreso privado disponible que se dedica al ahorro. Todo esto sin importar la caída que presentó el consumo privado, la cual fue sólo un poco más de la mitad de la caída del ingreso privado disponible, es decir, de 2.4 puntos porcentuales del PIB. En otras palabras, la caída del ingreso privado disponible durante estos años fue mucho mayor que la caída del consumo privado, de ahí, el alza en la propensión media a consumir, en detrimento de la propensión al ahorro de este sector.

Este deterioro del ingreso privado disponible se debió básicamente a las fuertes caídas del salario real y del ingreso nacional disponible real, motivadas por las devaluaciones cambiarias del periodo, las cuales contribuyeron a aumentar el ahorro público externo y el ingreso disponible del sector externo. Como podemos ver en el cuadro IV.1.1, la participación del ahorro público externo en 1981 se ubicó en 3.2 puntos porcentuales del PIB, en contraste con el sorprendente aumento de 1983, donde el nivel de ahorro público externo como proporción del PIB se ubico en 6.2 puntos porcentuales. Los ajustes cambiarios explican también porqué, en este periodo, la tasa de ahorro interno no cayó a pesar de la reducción del ahorro privado; por el contrario, las transferencias de ingresos hacia el sector público, especialmente en 1983 cuando el tipo de cambio real está en su punto más alto, más el ajuste fiscal tendieron a elevar la propensión media al ahorro de la economía al pasar de 21.4 como proporción del PIB en 1981 a 24.7 en 1983. Este fenómeno es otra manera de ver el efecto contraccionista de las devaluaciones ocurridas.

Posteriormente, con el desplome de los precios del petróleo en 1986, la reducción de los términos de intercambio representó un choque negativo para el ahorro público, ya que la caída en los ingresos petroleros redujo el ingreso público disponible.³⁷ Inicialmente, el efecto de esta crisis fue reducir el ingreso público disponible y, con ello, el ahorro público externo y nacional. De ahí que la participación en el PIB del ingreso privado aumentó en 1986. Pero a través de un nuevo tipo de cambio y una reforma fiscal, el choque otra vez fue transferido al sector privado. Primero la devaluación del peso disminuyó los efectos de la pérdida de ingresos petroleros sobre el valor real en moneda nacional del balance de divisas del gobierno. A su vez, las menores tasas de interés externas en este periodo explican por qué la caída en el ahorro público externo fue mucho menor que la declinación en las exportaciones de petróleo.³⁸

Además, la reforma fiscal que siguió al ajuste de la crisis de los precios del petróleo generó un aumento en el ahorro público al pasar de 4.2 en 1986 a 7.0 en 1987, como proporción del PIB. Las transferencias de ingresos del sector privado al público, que implicó la devaluación del peso y el ajuste fiscal, significaron un mayor nivel de ahorro público en detrimento del ahorro privado entre 1986 y 1987. En otras palabras, en 1987 la tasa de ahorro privada no pudo recuperar su promedio de 1985, es decir un año antes del choque petrolero; mientras que el ahorro público llegó a superar su promedio gracias al aumento del ahorro público interno.

En 1988, el primer año del programa de estabilización conocido como Pacto de Solidaridad Económica, la tendencia descendente del ahorro privado fue temporalmente revertida. La tasa de ahorro privada registró una recuperación impresionante, en gran parte asociada al espectacular aumento en el pago de intereses reales en deuda interna del gobierno. Sin duda, las altas tasas de interés reales que prevalecieron durante el periodo de estabilización (30 por ciento al año en 1988 y 1989) tuvieron el efecto de incrementar la parte de los ingresos privados en el PIB y también de reducir la propensión a consumir en los estratos altos.

³⁷ El deterioro en los términos de intercambio fue del orden de 40 por ciento entre 1981 y 1990, como resultado de la caída en los precios del petróleo.

³⁸ En 1985, la tasa prima nominal de los Estados Unidos fue de 9.9, para 1986 fue de 8.3, y para 1987 se ubicó en 8.2 por ciento

Posteriormente, como la incertidumbre y los problemas de credibilidad en la estabilización retrocedieron, la tasa de interés real interna redujo su valor y los ingresos privados y la propensión a consumir regresaron a sus valores de antes de 1988. Al caer las tasas de interés a partir de 1990, el ingreso privado por intereses también se redujo, afectando con ello la propensión al ahorro privado. Aunado a esto, con el descenso en la inflación a partir de 1988, se redujo también, y de manera considerable, el impuesto inflacionario y con él el ahorro forzoso o involuntario implícito en la pérdida de poder de compra del dinero mantenido en efectivo. Asimismo, la reducción de los intereses reales internos a partir de 1990 contribuyó a la recuperación del ahorro público interno entre 1990-1992, y con ello al incremento del ahorro público durante estos años.

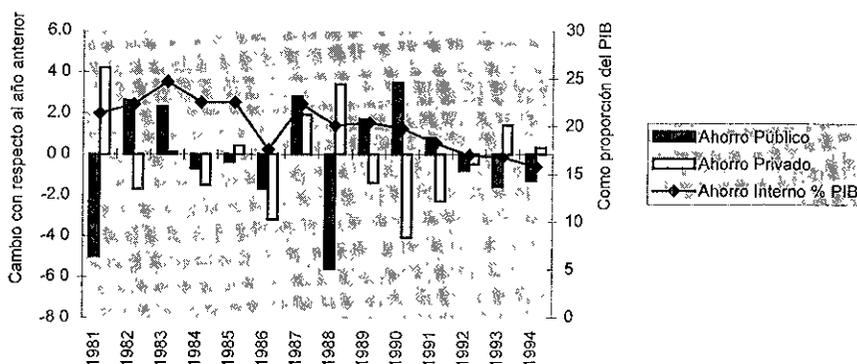
En síntesis, como se muestra en el cuadro IV.1.2. y en la gráfica IV.1.1. durante 1981-1994, la composición del ahorro interno como proporción del PIB sufrió sustanciales cambios, así como también año con año, todo ello a partir de los ajustes macroeconómicos que se realizaron para hacer frente a los choques externos y los ajustes estructurales.

Cuadro IV.1.2. Cambios en la composición del Ahorro en México: 1981-1994
(como proporción del PIB a precios corrientes)

	Cambio en el Ahorro Público	Cambio en el Ahorro Privado	Cambio en el Ahorro Interno
1981-1985	3.8	-2.7	1.1
1985-1989	-2.8	0.7	-2.1
1989-1994	0.6	-5.2	-4.6
1981-1994	1.6	-7.2	-5.6

Fuente: elaboración propia a partir del cuadro IV.1.1. Ahorro en México 1980-1994.

**Gráfica IV.1.1. Cambios en la composición del Ahorro en México:
1981-1994**



Además, es preciso mencionar que entre 1991 y 1992 se realizaron sucesivas reducciones en las tasas impositivas al consumo, exacerbando así el auge del consumo, lo que también contribuyó a afectar la propensión al ahorro. En 1991 se llevó a cabo la desgravación a personas físicas de bajos ingresos y en 1992 se redujeron las tasas de 15 y 20 por ciento del IVA a 10 por ciento.

Asimismo, por si fuera poco, en 1991 se llevó a cabo un ajuste en los precios y tarifas del sector público. Como puede observarse en el cuadro IV.1.1, estos ajustes fiscales se transformaron en un aumento significativo del ahorro interno, el cual a su vez se tradujo en un incremento sustancial del ahorro público al ubicarlo en 7.4 puntos porcentuales del PIB, tanto el ahorro público como el ahorro público interno presenciaron su nivel más alto durante toda la serie, en menoscabo, otra vez, del ahorro privado. En consecuencia, las reducciones del IVA y los ajustes fiscales contribuyeron a incrementar, por las dos vías, la propensión al consumo durante 1991-1992, provocando las dos caídas más severas del ahorro privado durante el periodo de estudio.

Con este cambio en la composición del ahorro también se puede inferir que los ajustes en los precios y tarifas del sector público fueron mucho mayores que las reducciones en el IVA, ya que el resultado neto de estas reformas fiscales fue un significativo aumento del ahorro público interno. En este sentido, al principio hubiera parecido que las reducciones en el IVA tendrían un efecto negativo en el ahorro público

interno. Pero como se observa en el cuadro IV.1.1, los ajustes fiscales contribuyeron a recuperar los ingresos públicos.

Sin embargo, la participación de otros factores también contribuyó a incrementar la propensión a consumir: la acelerada liberalización de importaciones a partir de 1988 y la liberalización financiera a partir de 1991, como consecuencia de la privatización de los bancos. Estas reformas motivaron un auge en el gasto en bienes de consumo durables, tanto nacionales como importados, pero en su mayor parte importados. En parte, estas compras habían estado reprimidas, durante la mayor parte de los ochenta, debido a las restricciones que había para otorgar créditos al consumo por parte de los bancos y en especial sobre los bienes de consumo durables. Pero con la liberalización financiera y la reducción de la inflación, la disponibilidad de crédito para financiar todo tipo de consumo permitió a las familias adelantar su consumo futuro. Tan sólo, la cartera de créditos personales de la banca comercial aumentó 327 por ciento en términos reales de 1989 a 1992.³⁹

De tal manera, la coincidencia en el tiempo de la virtual desaparición del impuesto inflacionario, la caída de la tasa de interés real interna, los menores impuestos al consumo, el aumento de los precios y tarifas del sector público, la liberalización comercial (en un marco de apreciación cambiaria) y la expansión del crédito al consumo actuaron como las principales causas del desplome de la propensión al ahorro privado a partir de 1989. Como se observa en el cuadro IV.1.1, estos hechos dieron lugar al aumento en la propensión media al consumo entre 1989 y 1994, en detrimento de la propensión al ahorro, provocando otro colapso en la tasa de ahorro del sector privado. El resultado neto fue una disminución en la tasa de ahorro nacional, lo que afectó la disponibilidad de recursos internos para poder incrementar la inversión.

En este sentido, cabe señalar que durante 1989-1994 la principal razón de la caída del ahorro privado fue el aumento en la propensión media al consumo, a diferencia del periodo 1982-1987, donde la principal causa de esta caída fue la contracción del ingreso privado disponible. La participación promedio en el PIB del ingreso privado disponible durante 1982-1987 fue del orden de 80.2 siendo que en 1981 fue de 83.7, es decir 3.5 puntos porcentuales menor; mientras que la propensión media al consumo paso de 0.769 en 1981 a 0.798 en promedio durante 1982-1987, registrándose con ello una tasa de

³⁹ Banco de México, *Informe Anual 1994*, p. 14.

crecimiento del orden de 3.8 por ciento. Por el contrario, durante 1989-1994, la participación promedio del ingreso privado disponible en el PIB decreció 4.7 puntos porcentuales con respecto a 1988; mientras que la propensión media al consumo paso de 0.786 en 1988 a 0.847 en promedio durante 1989-1994, presentándose con ello una tasa de crecimiento del orden de 7.8 por ciento, es decir más del doble registrado en el periodo 1982-1987. Por lo tanto, cabe señalar que el aumento en la propensión al consumo fue mucho mayor que la caída del ingreso privado disponible.

Ahora bien, si se observan los tres periodos como un todo, la caída en la tasa de ahorro nacional puede ser vista como el resultado de la aguda disminución del ahorro privado, compensada, solo parcialmente, por el aumento del ahorro público interno, que a su vez compensaba, también parcialmente, la caída del ahorro externo del gobierno observada en 1986-1987 con la caída de los precios del petróleo.

En este sentido, se puede considerar que la profunda contracción de los ingresos reales de la población que ocurrió durante la crisis de la deuda y el colapso de los precios del petróleo en 1986 determinó también un relativo aumento de la propensión a consumir. Este desgaste de los ingresos de la población fue ocasionado principalmente por las agudas devaluaciones del peso durante la crisis de la deuda y el desplome de los precios del petróleo en 1986.

Las agudas devaluaciones aceleraron la inflación, ésta redujo los ingresos privados; a su vez, esto tendió a incrementar la parte del ingreso privado que se dedica al consumo, en detrimento de la parte del mismo que se dedica al ahorro; provocando, en consecuencia, una menor propensión al ahorro y por lo tanto, un menor monto de recursos internos disponibles para la inversión. Todo esto y la década perdida de estancamiento económico que siguió, dejaron como legado una importante reducción de la tasa de ahorro privada y de la capacidad de generar ahorro en la economía en su conjunto.

Asimismo, esta evolución macro, que determinó el comportamiento del ahorro interno, explica también el aumento de la relación capital-producto que se presentó durante este periodo, aumentando con ello el esfuerzo requerido en términos de inversión para lograr cada punto de aumento en el producto potencial. Pero esta situación será analizada con mayor detalle en el siguiente apartado.

IV.2. La relación capital-producto

Otro legado de las crisis de los ochenta fue la caída en el ritmo de inversión, ya que las medidas adoptadas para contrarrestar los desequilibrios que desencadenaron las crisis significaron severas contracciones de los recursos destinados a la inversión. Como se puede apreciar en el cuadro IV.2.1, el promedio observado de la formación bruta de capital fijo (FBCF), después de la crisis de la deuda y hasta el año siguiente de la caída de los precios del petróleo (1983-1987), fue del orden de 16.8 como proporción del PIB, es decir, más de 4 puntos por debajo del promedio del periodo 1970-1981 (21.1 como proporción del PIB). Aunado a esto, si se compara la FBCF de inicios de los ochenta con la de principios de los noventa, podremos observar claramente una tendencia descendente de esta variable como porcentaje del PIB.

Cuadro IV.2.1. Inversión en México: 1970-1981 y 1982-1994
(como proporción del PIB)

	(1) FBCF	(2) Construcción Residencial	(3) = (1 - 2) FBCF Productiva	(4) Depreciación	5 = (3) - (4) FNCF
1970	20.0	4.8	15.2	5.4	9.8
1971	18.8	5.6	13.2	5.4	7.8
1972	19.5	5.4	14.1	5.5	8.6
1973	20.6	5.1	15.5	5.5	10.0
1974	21.0	4.7	16.2	5.5	10.7
1975	21.7	5.3	16.4	5.6	10.8
1976	20.9	5.6	15.3	5.6	9.7
1977	18.9	5.2	13.7	5.5	8.2
1978	20.1	4.5	15.6	5.5	10.1
1979	22.1	4.5	17.6	5.5	12.1
1980	23.4	4.3	19.1	5.5	13.7
1981	24.9	4.4	20.6	5.5	15.0
Promedios:	21.1	5.0	16.1	5.5	10.6
1982	22.2	4.5	17.6	9.3	8.4
1983	16.6	4.4	12.2	11.1	1.1
1984	17.0	4.5	12.6	10.4	2.2
1985	17.9	4.7	13.2	10.1	3.1
1986	16.4	4.8	11.6	10.7	0.9
1987	16.1	5.0	11.1	10.5	0.7
1988	16.8	4.8	12.0	9.7	2.3
1989	17.3	5.1	12.2	9.2	3.0
1990	18.7	4.9	13.8	9.1	4.7
1991	19.6	5.0	14.6	9.0	5.6
1992	21.1	5.0	16.1	9.4	6.8
1993	20.5	5.2	15.3	10.0	5.3
1994	21.4	5.2	16.2	11.4	4.8
Promedios:	18.6	4.9	13.7	10.0	3.7

FUENTE. Elaboración propia a partir de datos de INEGI Sistema de Cuentas Nacionales 1970-1978, 1978-1980, 1979-81, Tomos I y II para cada serie; INEGI Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos 1995, pp 250-251, y Sistema de Cuentas Nacionales: cuenta de bienes y servicios 1988-1996, Tomos I y II

El resultado inevitable de las severas caídas de la inversión fue el incremento de la edad promedio del acervo productivo y, por consiguiente, de la relación capital-producto de la economía en su conjunto. Es decir, cada vez fueron necesarios mayores montos de inversión para conseguir cada punto de aumento en la producción, puesto que al envejecer el acervo productivo, la reposición requirió un monto mayor de recursos.

Para poder verificar lo anterior, se procedió a elaborar dos series de datos, una para el periodo 1970-1981 y otra para 1982-1994. Posteriormente, con estas series se procedió a calcular la participación de la formación de capital en el PIB y las relaciones producto-capital marginales que aparecen en el cuadro IV.2.2. La formación de capital se clasificó en tres formas; la primera es la (FBCF), que es el esfuerzo en inversión que realiza la sociedad en su conjunto; la segunda es la anterior menos la inversión en construcción residencial (FBCF PRODUCTIVA), lo que nos da como resultado, la inversión que solamente se destina a la producción de bienes materiales o inversión productiva; y la tercera es esta última pero restándole la depreciación, es decir, es la inversión productiva neta (FNCF), en consecuencia, es la inversión que se realiza para ampliar o incrementar la capacidad productiva de la economía.

Ahora bien, únicamente se presentan las relaciones producto-capital marginales de la FBCF y de la FNCF debido a su trascendencia. En este sentido, se puede observar con claridad la caída de estos coeficientes, lo que básicamente significa, en primer lugar, los menores niveles de inversión bruta y, en segundo lugar, la menor contribución al crecimiento del producto por parte de la inversión neta. En el periodo 1970-1981 las relaciones producto-capital marginales de la FBCF y de la FNCF fueron de 0.3005 y 0.5849, respectivamente; en comparación con las registradas durante 1982-1994, las cuales fueron de 0.0793 y 0.3848, respectivamente. Además, si también se observa la participación en el PIB de cada una de estas clasificaciones, se podrá comprobar también la magnitud de la caída del crecimiento potencial del producto motivada por la caída en la inversión (ver cuadro IV.2.1).

La explicación básica de este deterioro fue la caída en la inversión total que se presentó durante la década de los ochenta. Ahora bien, la parte más afectada de la inversión fue la inversión neta, que es el gasto en inversión que se destina a incrementar el acervo productivo, y en menor medida la inversión bruta, que incluye, además de la anterior, la

inversión que se destina a reponer el capital fijo que se desgasta, a fin de mantener constante la capacidad productiva.

Y si a esto agregamos los efectos de la menor utilización de la planta productiva debido a la contracción de la demanda, la economía mexicana se encontraba pues en una situación de menor producción, menores ingresos y, por lo tanto, menores recursos disponibles ya sea para reemplazar a tiempo la maquinaria y el equipo ya obsoleto, o para incrementar la capacidad productiva en los siguientes periodos. Asimismo, esto también contribuye a explicar el aumento en la edad promedio del acervo productivo del país debido a la falta de recursos. En efecto, al reducirse la inversión, y en consecuencia al envejecer el acervo de capital, una proporción mayor de la inversión bruta debe dedicarse a reponerlo, dejando menos recursos para ampliar la capacidad y reforzando, en consecuencia, el círculo vicioso que deteriora el potencial de crecimiento de la economía.

Además, el aumento en la competencia externa, propiciado por la acelerada apertura comercial, debió de haber llevado a muchas empresas a acelerar el ritmo de sustitución de maquinaria y equipo, al dejar de ser rentable una parte del mismo en las nuevas condiciones de apertura. Sobre todo después de 1985 y más aceleradamente después de 1988.

El resultado neto fue una década de estancamiento productivo debido a que la mayor parte de los recursos que se tenían, se destinaban por necesidad a reponer los bienes de capital, dejando muy pocos recursos para aumentar la capacidad productiva del país y con ello la producción. Además, las continuas devaluaciones durante este periodo operaron en contra de la inversión. En especial, al prevalecer un peso devaluado durante la mayor parte de la década, y dado que el componente importado del gasto en inversión es muy elevado, el esfuerzo de inversión del país se traducía en una formación de capital en términos físicos menor que en el pasado.

Ahora bien, a partir de 1989 y hasta 1994, la tendencia descendente del ritmo de inversión comenzó a revertirse, aunque en ningún momento alcanzó los niveles comparables de principios de los ochenta. Ello, sin embargo, no se tradujo en elevadas tasas de crecimiento del producto, ya que el peso de la depreciación acumulado durante toda la década de los ochenta afectó el potencial de crecimiento de la economía en su conjunto.

Este argumento puede verse confirmado fácilmente por el débil promedio de crecimiento económico que tuvo el país desde el inicio de los noventa en comparación con

el periodo previo de expansión económica (el auge petrolero de 1978 a 1981). Mientras que durante este periodo las tasas de crecimiento promedio fueron del 8.6 por ciento al año, el crecimiento del PIB durante 1989-1994 fue del orden de 3.1 por ciento.

Así pues, la reducción de la inversión bruta combinada con la elevación de los requerimientos de depreciación, condujeron a un deterioro considerable del aumento en la capacidad productiva asociado a cada punto del PIB que se dedica a la inversión. Este deterioro puede observarse al calcular los promedios de la FBCF y de la FNCF como proporción del PIB. Si comparamos ambos indicadores, tenemos que para 1971-1981 la relación (FNCF/PIB) / (FBCF/PIB) fue de 0.50 y para 1981-1994 la relación fue de 0.19 (ver cuadro IV.2.2.). Esto quiere decir, que para el primer periodo, de cada punto del PIB que se dedicaba a la inversión, medio punto se destinaba a aumentar la capacidad productiva, en comparación con lo sucedido a lo largo del segundo periodo donde esta proporción fue apenas una quinta parte por cada punto del PIB que se dedica a la inversión.

Cuadro IV.2.2. Formación de Capital y Relaciones Producto-Capital Marginales

	1	2	3 = 2 / 1	4	5
	FBCF / PIB	FNCF / PIB		Δ PIB / FBCF *	Δ PIB * / FNCF *
1970-1981	0.211	0.106	0.50	0.3005	0.5849
1982-1994	0.186	0.037	0.19	0.0793	0.3848

Δ PIB = (PIB'81) - (PIB'70) Millones de pesos a precios de 1970.

Δ PIB * = (PIB'94) - (PIB'81) Millones de Nuevos Pesos a precios de 1980.

FBCF * = Inversión Bruta (acumulada durante el periodo).

FNCF * = Inversión Neta (acumulada durante el periodo).

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de: INEGI Sistema de Cuentas Nacionales 1970-78, 1978-80 1979-81, Tomos I y V para cada serie; INEGI Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos 1995, p. 250-251 y Sistema de Cuentas Nacionales: cuenta de bienes y servicios, 1988-1996, Tomo I y II.

El crecimiento del PIB depende del aumento del acervo productivo. En este sentido, como lo muestra el coeficiente de la columna 5, cada peso destinado a incrementar la capacidad productiva en los años setenta generaba mayores niveles de producto que en los ochenta, es decir, 34.2 por ciento menor que en el primer periodo. Las principales razones que motivaron este menor crecimiento del producto fueron los mayores niveles de capacidad ociosa instalada, que provocaron las recurrentes crisis de los ochenta, al

presentarse severas contracciones de demanda interna, pero también porque se avanza hacia tecnologías más intensivas en capital.

Además, el esfuerzo de inversión FBCF (I) debe dedicarse a construcción residencial y a depreciación antes de poder dedicarse a incrementar la capacidad productiva. Por lo tanto, al caer FBCF/PIB se destina cada vez menos centavos de cada peso de inversión al crecimiento del acervo productivo. Por ello como muestra la columna 4 cada peso de inversión bruta en los ochenta dio lugar a un menor crecimiento del PIB (0.3005 a 0.0793)

Y si a esto también le agregamos la menor participación de la inversión productiva bruta y neta en el PIB que se dio en el segundo período, en contraste con el aumento de la depreciación, podremos darnos cuenta del menor monto de recursos destinados a la inversión en su conjunto y, por ende, al crecimiento potencial del producto. Como se puede observar en el cuadro IV.2.1, el promedio de la inversión productiva bruta, como proporción del PIB, se contrajo 2.5 puntos porcentuales, al pasar de 21.1 entre 1971-1981 a 18.6 durante 1982-1994. En este sentido se podría argumentar que la reducción no es muy significativa, pero lo que es importante resaltar es el deterioro que sufrió la inversión productiva neta, afectándose con ello la tasa potencial de crecimiento. La inversión productiva neta, es decir, la que contribuye a incrementar el acervo productivo y con esto el producto, se redujo casi 7 puntos porcentuales como proporción del PIB, al pasar de un promedio de 10.5 entre 1971-1981 a 3.6 durante 1982-1994. Por el contrario, la depreciación presentó una mayor participación en el PIB, al pasar de un promedio de 5.5 durante 1971-1981 a 10.0 entre 1982-1994.⁴⁰

En resumen, la evolución de la inversión en los ochenta contribuyó al deterioro del potencial de crecimiento de la economía mexicana por dos vías: primero por la reducción del esfuerzo inversor resultante de la caída en la propensión al ahorro y de la contracción de

⁴⁰ En este punto, es importante señalar los cambios metodológicos que se introdujeron a partir de 1980 para llevar a cabo el cálculo de la depreciación o consumo de capital fijo. La diferencia observada entre el año 1981 y 1982, se debe únicamente a mejoras introducidas en el cálculo de la Serie de Cuentas Nacionales de México con base en el año 1980. La diferencia consiste en que antes de 1980 el cálculo de este concepto se presentaba sobre acervos brutos al costo de adquisición, pero a partir de la serie de 1980, el método aplicado es sobre acervos brutos al costo de reemplazo. Para mayor información consultar: INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México 1990-1993. Tomo I Resumen General, pp. 35-38

la demanda, y segundo, como se ha mostrado aquí, por la vía del deterioro de la relación producto-capital marginal.

En este sentido, cuando comienza a gestarse un mayor ritmo de inversión a partir de 1989, la mayor parte de este gasto se destina a reponer los bienes de capital ya obsoletos, en lugar de destinar la mayor parte de este gasto a incrementar la capacidad productiva de la economía y así un mayor nivel de producto.

Por consiguiente, estas nuevas inversiones tuvieron que revertir los estragos de toda una década de abandono y estancamiento de la planta productiva, sin poder lograr un aumento significativo del producto.

IV.3. Tasa potencial de crecimiento de la economía mexicana

Ahora bien, una vez expuestos los principales cambios que sufrieron la propensión al ahorro y la relación producto-capital marginal durante 1982-1994, a continuación se procederá a estimar la tasa de crecimiento a la que potencialmente habría podido crecer la economía mexicana durante este periodo, para así compararla con la tasa del PIB observada. De igual modo, el resultado obtenido nos servirá como un indicador para evidenciar hasta que punto los cambios durante los ochenta y parte de los noventa (motivados por las recurrentes crisis) deterioraron el potencial de crecimiento de la economía en comparación con el periodo 1970-1981.

Antes de iniciar este capítulo es necesario hacer una referencia introductoria sobre el significado de la tasa potencial de crecimiento, ya que en base a la evolución y comportamiento de los elementos que la determinan, se puede saber en qué medida el ahorro interno potencial representó una restricción al crecimiento de la economía mexicana durante 1981-1994.

La noción de tasa potencial de crecimiento (restringida por los ahorros internos) corresponde al crecimiento de la capacidad productiva generada por la plena acumulación productiva de los ahorros internos potenciales. Estos últimos, a su vez, están limitados por los niveles máximos, sostenibles a largo plazo, de la propensión al ahorro interno y del grado de utilización de la capacidad productiva. En este punto, de máximo crecimiento de la capacidad productiva, el ritmo de expansión de las exportaciones y/o la elasticidad de las importaciones tendrán que ajustarse a la tasa de crecimiento de la capacidad productiva, determinada por la tasa potencial. Antes de este punto, en cambio, existe todo un rango de tasas de crecimiento a las cuales la economía no está realizando su producción y sus ahorros potenciales ya sea debido a restricciones de demanda interna o bien a las restricciones de balanza de pagos.

Esto es así porque cuando la demanda agregada es menor a la producción potencial, se genera una subutilización de la capacidad productiva existente. En este sentido, la subutilización trae consigo montos de ahorro inferiores a los que una utilización de plena capacidad habría permitido generar. De haber sido utilizadas estas capacidades productivas disponibles se habrían obtenido mayores niveles de ingreso, ahorro e inversión y por tanto

capacidades productivas adicionales, y así sucesivamente. De ahí la importancia de observar el comportamiento de la propensión al ahorro interno, cuyo sistemático deterioro contribuyó a reducir la tasa potencial de crecimiento.

En este sentido, una vez ya expuestos los elementos que determinan dicha tasa de crecimiento se procederá a estimarla a partir de la evolución empírica de sus determinantes, en el entendido de que esta tasa potencial de crecimiento subestima el verdadero potencial de crecimiento en tanto no toma en cuenta las fluctuaciones en el nivel de utilización de la capacidad productiva.

Durante 1982-1994, la propensión al ahorro mostró un nivel promedio del orden de 20.0 puntos porcentuales del PIB, siendo que durante 1970-1981, esta misma variable tuvo un nivel promedio del orden de 21.9 puntos porcentuales del PIB. En primera instancia este deterioro no parece ser muy significativo, pues apenas es casi 2 puntos porcentuales del PIB.

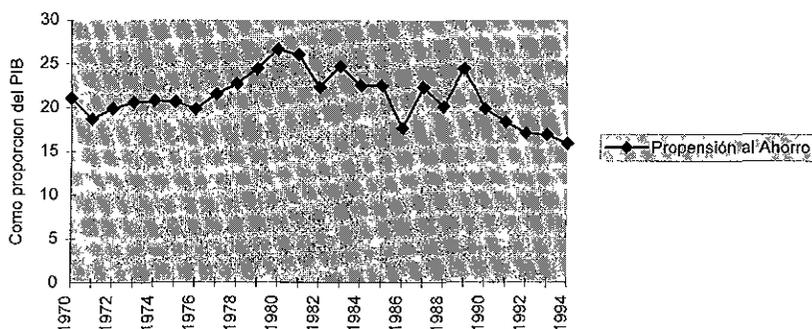
Sin embargo, el aspecto importante a resaltar es la tendencia observada de la propensión al ahorro tanto al principio del primer periodo como al final del segundo periodo. Para poder explicar con mayor detalle lo anterior se ha elaborado el siguiente cuadro donde se muestra la evolución año con año de la propensión al ahorro.

Cuadro IV.3.1. Evolución de la Propensión al Ahorro en México, 1970-1994
(como proporción del PIB)

	Propensión al Ahorro		Propensión al Ahorro
1970-1981	21.9	1982-1994	20.0
1970	21.1	1982	22.3
1971	18.7	1983	24.7
1972	19.9	1984	22.5
1973	20.6	1985	22.5
1974	20.7	1986	17.6
1975	20.6	1987	22.3
1976	19.8	1988	20.1
1977	21.5	1989	24.4
1978	22.7	1990	19.8
1979	24.4	1991	18.3
1980	26.6	1992	17.0
1981	26.0	1993	16.8
		1994	15.8

FUENTE: Para el periodo 1970-1981: José I. Casar, Gonzalo Rodríguez y Jaime Ros, *Ahorro y Balanza de Pagos. un análisis de las restricciones al crecimiento económico en México*, Economía Mexicana No. 7, Agosto de 1986; CIDE, p. 21-34. Para 1982-1994 a partir del Cuadro IV.1.1 de este mismo trabajo.

**Grafica IV.3.1. Evolución de la Propensión al Ahorro en México:
1970-1994**



Como se puede observar de 1970 a 1981 se registró una tendencia ascendente de la propensión al ahorro, al pasar de 21.1 a 26.0 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. Por el contrario, si se observa el segundo periodo, la tendencia adquiere una evolución descendente al pasar de 22.3 en 1982 a 15.8 en 1994 puntos porcentuales del PIB. El primero es un desplazamiento a la alza de alrededor de 5 puntos porcentuales, mientras que el segundo representa una caída de 6.5 puntos porcentuales del PIB. Estos hechos contribuyen a evidenciar el continuo deterioro que fue mostrando la propensión al ahorro a lo largo de la década de los ochenta y parte de los noventa como consecuencia de los procesos de ajuste y estabilización macroeconómica instaurados.

Esta tendencia a la baja de ahorros internos pueden, asimismo, contribuir a explicar los menores recursos con que contaba la economía mexicana para estimular una mayor tasa de crecimiento durante 1982-1994 en relación con 1970-1981, ya que estas últimas fueron muy superiores a las primeras. El promedio anual de las tasas potenciales de crecimiento durante 1970-1981 y 1982-1994, considerando la propensión al ahorro y la relación producto-capital marginal⁴¹ correspondientes, fueron del orden de 12.8 y 7.6 por ciento respectivamente, como se puede apreciar en el siguiente cuadro.

⁴¹ Para el cálculo de la tasa potencial de crecimiento se utiliza como indicador de la relación producto-capital maginal el cociente del crecimiento del PIB entre la inversión productiva neta acumulada. Ver cuadro IV 2. *Formación de Capital y Relaciones Producto-Capital Marginales*

Cuadro IV.3.1. Tasas de crecimiento promedio de la economía mexicana
(en porcentajes)

	Tasas Potenciales *	Tasas Observadas
1970-1981	12.8	6.8
1982-1994	7.6	1.5

$$\text{Tasa potencial}^* = (S / \text{PIB}) \cdot (\Delta \text{PIB} / \text{FNCF}^*)$$

Sin embargo, como se puede apreciar las tasas de crecimiento promedio del PIB observadas durante el primer y el segundo periodo fueron de 6.8 y 1.5 por ciento, respectivamente. Asimismo, uno de los puntos a resaltar es el alarmante deterioro que ha venido sufriendo la tasa potencial de crecimiento durante 1982-1994 en relación con 1970-1981, al descender 5.2 puntos porcentuales como consecuencia del deterioro de la tasa de ahorro nacional. Sin embargo, a pesar de este inquietante deterioro, la tasa potencial de crecimiento siguió siendo muy superior a la observada, al superar en más de cinco veces el promedio observado.

Estas consideraciones nos llevan a concluir que, independientemente de la tendencia a la baja del ahorro interno y del aumento de la relación capital-producto que se presentó durante 1982-1994, la tasa a la que potencialmente hubiera podido crecer la economía mexicana, generada por la plena acumulación productiva de los ahorros internos potenciales, nunca se ha alcanzado. En consecuencia, es inaceptable la idea según la cual el crecimiento del producto ha estado limitado por la oferta de ahorro interno, cuestión que nos da la posibilidad de dirigir nuestro análisis hacia los argumentos analíticos que conforman la otra visión alternativa aquí expuesta, la cual considera que el proceso de crecimiento se ha visto limitado por la expansión, autónoma, de la demanda agregada.

IV.4. La Tasa de crecimiento de las exportaciones y la elasticidad ingreso de las importaciones

Para ubicar mejor la evolución de las exportaciones e importaciones se ha procedido a dividir su análisis en tres periodos: 1981-1984, 1984-1987, 1987-1994; y a partir de ello se ha elaborado un cuadro que muestra los cambios ocurridos durante los mismos. Básicamente, la división de los dos primeros periodos se llevó a cabo para mostrar los principales ajustes externos que tuvieron lugar a través de los ochenta en respuesta a la crisis de la deuda y el colapso de los precios del petróleo. Asimismo, el tercer periodo tiene como objetivo mostrar los crecientes desequilibrios que se fueron gestando a partir del acelerado proceso de apertura comercial a partir de 1988, caracterizado, además, por un fuerte proceso de apreciación cambiaria.

Como se recordará, la sobrevaluación cambiaria que se observó durante el auge petrolero de 1978-1981, combinada con elevadas tasas de crecimiento, generó significativos desequilibrios en la balanza de pagos, al abaratar el precio de las importaciones en relación con el precio de las exportaciones. Esto a su vez provocó que las exportaciones no petroleras se estancaran y que las importaciones aumentaran. Posteriormente, con la caída en los precios internacionales del petróleo a mediados de 1981 y principios de 1982, el gobierno se vio obligado a devaluar el peso en febrero de 1982, con lo que se produjo un superávit en la cuenta comercial.

Efectivamente, como se puede apreciar en el cuadro IV.4.1, el ajuste en el tipo de cambio involucró una reversión masiva en la balanza comercial de aproximadamente 17 mil mdd durante 1981-1984. A pesar del modesto aumento de las exportaciones petroleras y no petroleras (ver cuadro), la brecha externa fue cerrada esencialmente por medio de la compresión aguda de las importaciones y no por un aumento significativo de las exportaciones, ya que la abrumadora presencia de las exportaciones petroleras redujo sensiblemente la capacidad de respuesta de las exportaciones totales.⁴² Además, esta incipiente participación de las exportaciones no petroleras contribuyó a generar un abultado déficit en la cuenta corriente no petrolera, lo que a su vez propició un mayor ajuste

⁴² En su punto más alto 1982-1983, las exportaciones petroleras representaban entre un 60 y un 65 por ciento del total de las exportaciones. Este parámetro toma en cuenta la actividad de la industria maquiladora.

cambiario para conseguir una reducción en el gasto interno y con ello poder lograr dicho ajuste.

Cuadro IV.4.1. Ajustes Externos en México. 1981-1994
(millones de dólares)

	Cambios Durante el Periodo		
	1981-1984	1984-1987	1987-1994
Exportaciones Totales	5793	-1500	33282
No Petroleras	1771	4041	15303
Maquiladoras	1699	2201	19164
Petroleras	2323	-7742	-1185
Importaciones Totales	-11268	2896	60534
Bienes de Consumo	-1960	-80	8742
Bienes de uso Intermedio	-4307	2918	41101
Maquiladoras	1520	1758	14959
Bienes de Capital	-5001	58	10691
Balanza Comercial	17061	-4396	-27252
Balanza Comercial No Petrolera	14738	3346	-26067

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de "La Economía Mexicana en Cifras 1995, Nafinsa y de Indicadores Económicos, Banco de México, Febrero 1994 y Diciembre 1996

Del mismo modo, se puede explicar por qué, cuando los ingresos petroleros fueron severamente reducidos durante la crisis de 1986, el ajuste externo fue muy diferente al del periodo anterior. Como se puede observar en el cuadro, durante este periodo el cambio en el balance comercial fue menos severo, de hecho negativo, como resultado del menor ajuste en la balanza comercial no petrolera y de la pérdida de ingresos petroleros. En consecuencia, también fueron menores los efectos contraccionistas de la devaluación en términos de absorción. Con una respuesta más elástica de las exportaciones no petroleras,⁴³ resultado de las devaluaciones pasadas y de un excepcionalmente alto tipo de cambio real durante 1986-1987 y un mucho menor grado de racionamiento de crédito externo, el ajuste de la balanza de pagos fue ahora menos severo y mucho más eficiente, al depender principalmente de la tasa de expansión de las exportaciones más que de la contracción de las importaciones.

Sin embargo, el impacto del colapso de los precios del petróleo se aprecia en toda su magnitud al calcular la tasa de crecimiento del valor de las exportaciones deflactada por el

⁴³ La mayor apertura de los canales de exportación en 1981-1984, ayudan también a explicar la mayor elasticidad en 1984-1987. Ver J. Casar Pérez, Nafin.

índice de precios de las importaciones (con el fin de conocer la capacidad para importar de la exportaciones mexicanas). Esta tasa apenas fue del orden de uno por ciento (0.99) anual durante 1981-1987. Ello se explica, en primer lugar, por el deterioro que se presentó en el valor de las exportaciones petroleras durante este periodo a raíz de la caída en los precios del petróleo internacional, y además por la relativamente baja importancia de las exportaciones no petroleras.

Ahora bien, el análisis del tercer periodo es aún más complicado ya que, a pesar de la caída de los ingresos petroleros, en 1987 se intensificaron las medidas de liberalización comercial iniciadas en 1985. Así también es importante recordar que una de las medidas del proceso de ajuste de 1987 fue disminuir la tasa de depreciación del peso para bajar la inflación, lo que significó una sobrevaluación inevitable ya que el valor nominal del peso se mantiene fijo mientras que la inflación, aunque menor, continua.

En primer lugar, cuando el peso se encuentra sobrevaluado los bienes y servicios mexicanos son menos atractivos para los extranjeros, ya que sus dólares pueden comprar menos que el equivalente en su país. Por otra parte, los bienes y servicios extranjeros son más atractivos a los mexicanos debido a que se puede comprar relativamente más en el extranjero que en México. De ahí, como muestra el cuadro VI.4.2., que a pesar del rápido crecimiento de las exportaciones mexicanas producto de la apertura y de las nuevas condiciones de competencia interna, la balanza de pagos se haya deteriorado debido al explosivo aumento de las importaciones durante este periodo.

Cuadro IV.4.2. Comercio Exterior: 1981-1994
(Tasas de Crecimiento Anual Promedio)

	1981-1984	1984-1987	1987-1994
Exportaciones Totales	7.7	-1.7	12.0
No Petroleras	8.9	14.9	12.6
Maquiladoras	15.2	13.2	20.5
Petroleras	5.2	-19.2	-2.1
Importaciones Totales	-16.3	5.7	22.8
Bienes de Consumo	-32.9	-3.2	43.3
Bienes de uso Intermedio	-9.4	7.2	20.4
Maquiladoras	18.9	13.7	20.6
Bienes de Capital	-30.2	0.7	26.1

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de "La Economía Mexicana en Cifras 1995, Nafinsa y de Indicadores Económicos, Banco de México, Febrero 1994 y Diciembre 1996.

Como se puede apreciar, el valor de las exportaciones totales durante el tercer periodo presentó una considerable tasa de crecimiento del 12.0 por ciento anual, siendo el valor de las exportaciones de maquiladoras las que más contribuyeron a este crecimiento, las cuales pasaron de representar 25.7 por ciento del total en 1987 a 43.1 por ciento en 1994. Por añadidura, la tasa de crecimiento anual de las exportaciones no petroleras (sin tomar en cuenta las exportaciones de maquiladoras) fue muy similar a la tasa de crecimiento de las exportaciones totales, por lo que la participación de estas en el total no sufrió modificaciones importantes. En 1987 las exportaciones no petroleras representaban el 43 por ciento del total y para 1994 su participación en el total sólo aumento 1.6 para ubicarse en 44.6 puntos porcentuales.

En consecuencia, las exportaciones que más se vieron afectadas y que menos contribuyeron a la expansión de las exportaciones totales fueron las petroleras, las cuales presentaron un descenso en su tasa de crecimiento del 2.1 por ciento anual. Obviamente, este retroceso en la tasa de expansión provocó una menor participación en el total. En 1987 las exportaciones petroleras representaban el 31.3 por ciento del total (66.5 por ciento en 1982) y para 1994 esta participación se ubicó en 12.2 puntos porcentuales, presenciando con ello su nivel más bajo durante 1981-1994.

Es importante señalar que el mayor ritmo de expansión de las exportaciones totales se consiguió a pesar de la continua apreciación cambiaria durante 1988-1994, aspecto que contribuyó, como ya se ha señalado, a reducir la competitividad precio de las exportaciones.

Sin embargo, y este fue el principal problema, cuando las exportaciones crecían en una unidad, las importaciones lo hacían casi al doble, lo cual significa que el sustancial aumento de las exportaciones mexicanas fue contrarrestado por un impresionante aumento de las importaciones. Durante este periodo la balanza comercial vio aumentar su déficit en 27 mil mdd, como consecuencia de este explosivo aumento de las importaciones, las cuales presentaron un cambio de 60 534 mdd. Las importaciones que mayor crecimiento tuvieron en el periodo fueron las de consumo, con un sorprendente crecimiento anual promedio de 43.2 por ciento,⁴⁴ las cuales además pasaron de representar 4.1 por ciento del total en 1987

⁴⁴ Aunque es conveniente señalar que esta tasa es calculada a partir de un nivel muy bajo (1987) como resultado de la crisis de 1986.

a 12.0 por ciento en 1994. Las importaciones de uso intermedio mantuvieron su participación promedio entre 70 y 75 por ciento del total con una tasa de crecimiento de 20.4 por ciento anual. Por último, la participación porcentual de las importaciones de bienes de capital osciló entre 14 y 16 por ciento del total con un crecimiento de 26 por ciento anual.

Esta evidente descompensación comercial muestra la creciente contradicción que se fue generando a partir del acelerado proceso de apertura y de la apreciación cambiaria. La mayor competitividad que lograron las exportaciones mexicanas, medida en términos de una mayor participación en el mercado mundial, a su vez significó una pérdida de competitividad en el mercado interno como resultado de la pérdida de subvaluación del tipo de cambio real y de las menores restricciones a importar. Es decir, al mismo tiempo que la industria mexicana ganaba participación en los mercados mundiales, la industria nacional veía reducida su participación en el mercado interno al enfrentar una creciente competencia de productos extranjeros en un contexto de abaratamiento de los mismos.

Las importaciones crecieron explosivamente en la enorme mayoría de las ramas industriales durante este periodo. En 1981 el sector industrial exportaba 85 centavos por cada dólar que importaba. En 1983 y 1984 exportaba 2.19 y 1.82 dólares, respectivamente, por dólar de importaciones. Pero a partir de 1990 esta relación comienza a deteriorarse, ubicándose en 97 centavos de exportaciones por dólar de importaciones. Finalizando en 1994 con 76 centavos de exportaciones por dólar de importaciones.⁴⁵

Por lo tanto, la apreciación cambiaria y el acelerado proceso de apertura permiten explicar el explosivo aumento de las importaciones durante este periodo y con ello el continuo desplazamiento de los productos nacionales por productos del exterior, ya que la apreciación cambiaria, la reducción de aranceles, la eliminación de precios oficiales de las importaciones y de los permisos para importar, provocaron un mayor acceso a los productos del exterior, induciendo su compra en lugar de su producción interna. Por otro lado, la misma apreciación cambiaria contribuyó a desincentivar la inversión en los sectores que producen bienes comerciables internacionalmente al disminuir su rentabilidad.

⁴⁵ La utilización de este indicador se debe a que el saldo de la balanza comercial esta muy relacionado con la actividad del sector industrial, debido a que la mayor parte de las importaciones son de bienes de uso intermedio (aproximadamente un 70 por ciento) y de capital (15 por ciento del total).

A su vez, esto contribuyó a incrementar la participación de las importaciones en el producto lo que implicó una elasticidad ingreso de las importaciones muy superior a uno. Así también, la combinación de estos factores, más la reactivación de la inversión y la modesta recuperación de la economía, contribuyeron igualmente a exacerbar el explosivo aumento de las importaciones durante este periodo.

El mejor desenvolvimiento de las exportaciones que se presentó durante 1987-1994, originó una mayor demanda de bienes y servicios importados. Por mencionar un ejemplo, 1994 se caracterizó por un fuerte aumento de las exportaciones (17.3 por ciento), pero esto a su vez motivó un gran impulso a las importaciones de productos intermedios, los cuales representaban aproximadamente el 70 por ciento del total de importaciones de mercancías.

Esto último claramente sugiere que el incremento en las importaciones resultado de la liberalización comercial y la apreciación cambiaria contrarrestaron asimismo los efectos positivos de la reforma comercial, al incrementar más que proporcionalmente la demanda de importaciones en comparación con la producción de exportaciones. El resultado neto fue un sistemático aumento de las importaciones que poco a poco ha ido deteriorando la capacidad de la economía para crecer sin generar problemas en el sector externo.

IV.5. La evolución de la restricción de balanza de pagos

Ahora bien, una vez expuestos los principales desajustes externos que se presenciaron durante 1981-1994, corresponde proceder a calcular la tasa máxima de crecimiento que podría haber alcanzado la economía mexicana sin generar desequilibrios en el sector externo. El resultado obtenido mostrará hasta que punto los proceso de ajuste y estabilización de los ochenta deterioraron o modificaron el nivel de la tasa máxima de crecimiento de la economía en comparación con 1960-1981.

Como ya se ha mencionado en la primera sección de este trabajo una de las alternativas al problema de los determinantes del crecimiento económico está relacionada con la restricción en la balanza de pagos, la cual destaca el papel de los factores de demanda en la determinación de la tasa de acumulación. Para este planteamiento, cualquier proceso de crecimiento sostenible en el largo plazo debe garantizar un crecimiento del valor de sus exportaciones por lo menos igual al de sus importaciones, ya que de no ser así la economía enfrentará continuos déficit comerciales y, por ende, procesos crecientes de endeudamiento externo para poder financiar el exceso de importaciones sobre las exportaciones. De ahí, la importancia de analizar la contribución de estos determinantes al crecimiento.

A partir de esto, se ha elaborado el siguiente cuadro IV.5.1, el cual presenta dos variantes de la tasa máxima de crecimiento, compatible con una situación estable en las transacciones con el exterior. La primera que se muestra en la columna 6 del cuadro representa la tasa a la que se hubiera podido crecer sin generar problemas en la balanza de pagos, en el supuesto de que en ninguno de los periodos anteriores dicha tasa hubiera sido superada. Si este hubiera sido el caso, no se habría recurrido al endeudamiento externo, y por lo tanto, no habría habido necesidad de destinar parte de las divisas obtenidas por concepto de exportaciones al pago de intereses. Esta tasa, por tanto, se define adecuadamente como el cociente de la tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios entre la elasticidad producto de las importaciones.⁴⁶

⁴⁶ En otras palabras, éste coeficiente muestra el poder de compra de las exportaciones de bienes y servicios en términos de importaciones. Se incluye, así, el efecto de las variaciones en los términos de intercambio sobre la capacidad para importar y por lo tanto sobre la tasa máxima de crecimiento compatible con el equilibrio en la balanza de pagos.

La segunda tasa (columna 7) muestra el máximo crecimiento alcanzable en cada periodo compatible con una situación estable en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta tasa toma en cuenta el hecho de que la tasa de crecimiento observada tendió efectivamente a superar el nivel de la tasa de la columna 6, lo cual generó un endeudamiento creciente con el exterior para financiar el exceso de importaciones sobre exportaciones, lo que a su vez implicó que una parte creciente de las divisas obtenidas por exportaciones tuviera que destinarse al pago intereses, es decir, esta tasa toma en cuenta el pago de intereses que debían cubrirse para dar servicio a la deuda contratada hasta ese momento. Se define entonces, por el cociente de la tasa de crecimiento de las exportaciones menos los pagos netos a factores en el exterior, entre la elasticidad producto aparente de las importaciones.

**Cuadro IV.5.1. Evolución de la restricción externa y de sus principales componentes:
1960-1981 y 1981-1994**
(Tasas de crecimiento anuales, en porcentajes)

	1 <i>Em</i>	2 <i>x</i>	3 <i>T.I.</i>	4 x' / PM	5 $x' - ye / PM$	6 $g^* = (4) / (1)$	7 $g^{**} = (5) / (1)$	8 <i>g</i>
1960-1981	1.33	6.7	2.6	9.5	8.0	7.1	6.0	6.9
1982-1994	4.4	10.6	-4.7	5.4	8.2	1.2	1.8	1.4
1988-1994	7.1	10.8	-1.3	9.3	10.3	1.3	1.4	2.8

- 1 *Em* = elasticidad producto de las importaciones de bienes y servicios.
2 *x* = tasa de crecimiento del volumen de exportaciones de bienes y servicios.
3 *T.I.* = tasa de crecimiento de los términos de intercambio
4 x' / PM = tasa de crecimiento del valor de las exportaciones de bienes y servicios deflactados por el índice de precios de las importaciones.
5 $x' - ye / PM$ = tasa de crecimiento del valor de las exportaciones de bienes y servicios menos los pagos netos a factores del exterior, deflactado por el índice de precios de las importaciones
6 g^* = tasa máxima de crecimiento del producto compatible con equilibrio en la cuenta comercial de la balanza de pagos.
7 g^{**} = tasa máxima de crecimiento del producto compatible con equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos.
8 *g* = tasa de crecimiento observada del producto.

FUENTE: La metodología y el diseño del cuadro, y datos del periodo 1960-1981 José I Casar Perez, Gonzalo Rodríguez y Jaime Ros, *Ahorro y Balanza de Pagos un análisis de las restricciones al crecimiento en México*, Economía Mexicana No 7, Agosto de 1986, CIDE, p. 21-34. Para 1982-1994 y 1988-1994 elaboración propia a partir de los datos de *La Economía Mexicana en Cifras 1995*, Nafinsa y de *Indicadores Económicos*, Banco de México.

Si lo anteriormente dicho es cierto entonces la segunda tasa siempre será menor a la primera, ya que la capacidad para importar, y por lo tanto para generar más producto, se reduce debido a la menor disponibilidad de divisas que origina el pago a factores en el exterior. Ahora bien, como se puede apreciar en el cuadro, la anterior condición solamente se cumple en el periodo 1960-1981, en los otros dos no (1982-1994 y 1988-1994).

Esta situación se debe a que en el periodo 1960-1981, caracterizado por un creciente endeudamiento externo del país, el pago neto a factores del exterior crecía más rápidamente que las exportaciones; y en consecuencia, al llevar a cabo el cálculo de la tasa de crecimiento que considera el pago neto a factores del exterior (columna 7), se obtuvo un menor margen de crecimiento en comparación con la tasa de crecimiento de la columna 6, compatible con una situación estable en la cuenta comercial de la balanza pagos. Lo anterior puede observarse claramente en el cuadro.

Durante 1960-1981 la tasa de crecimiento anual del valor de las exportaciones deflactados por el índice de precio de las importaciones fue de 9.5 por ciento, porcentaje que permitía obtener una tasa máxima de crecimiento del orden de 7.1 por ciento con una elasticidad ingreso de las importaciones de 1.33. Sin embargo, al descontar el pago neto a factores del exterior del valor de las exportaciones, el crecimiento de las divisas disponibles para importar, deflactadas por el índice de precios de las importaciones, se redujo para ubicarse en 8 por ciento, originando una menor tasa máxima de crecimiento (del orden de 6 por ciento). Esta misma reducción obligaba a disminuir el ritmo de crecimiento de la economía, lo cual no sucedió ya que como se puede observar, la economía creció a una tasa promedio superior a la que hubiera permitido el equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos, generándose con ello mayores pautas de endeudamiento para financiar dicho exceso de crecimiento.

Pero a partir de 1982, con el surgimiento de la crisis de la deuda y la imposibilidad de acceder a nuevos préstamos voluntarios, se llevaron a cabo constantes esfuerzos para tratar de reducir los compromisos financieros con el exterior y con ello contribuir a mejorar el pago neto a factores del exterior. Básicamente, estas condiciones explican por qué a partir de los ochenta la tasa de crecimiento de la columna 7 ya no fue menor, sino superior a la tasa de crecimiento de la columna 6, al decrecer los pagos netos a factores del exterior,

todo ello inducido por los acuerdos de reducción y/o restructuración de la deuda externa durante 1982-1994 que buscaba disminuir el monto de transferencias netas de recursos.

Por lo tanto, se puede adelantar que durante 1960-1981 la tasa máxima de crecimiento de la economía mexicana se vio más afectada por los aumentos en el pago neto a los factores del exterior que por los aumentos o cambios en la propensión a importar. Situación que se revierte a partir de los ochenta cuando la tasa máxima de crecimiento se deteriora por el crecimiento de las importaciones y por la caída de los términos de intercambio, en un contexto donde la disminución en el pago neto a factores del exterior y el considerable crecimiento de las exportaciones no consiguieron contrarrestar.

El deterioro de las tasas máximas de crecimiento de las columnas 6 y 7 de 1982-1994 y 1988-1994 se aprecia en el cuadro al compararlas con los niveles de 1960-1981. Como se puede observar estas últimas fueron muy superiores, en sus dos versiones, a las de 1982-1994 y 1988-1994. Esta menor capacidad para crecer sin generar desequilibrios en el sector externo, nos conduce a tratar de averiguar cuales fueron las principales causas que motivaron este considerable deterioro.

Como ya se ha mencionado, los principales factores que contribuyeron a reducir las tasas máximas de crecimiento durante 1982-1994 y 1988-1994 fueron el deterioro de los términos de intercambio y el explosivo aumento de la propensión a importar, independientemente del sustancial aumento del volumen de las exportaciones, (columna 2).

En primer lugar, la tasa máxima de crecimiento se vio afectada por el importante deterioro en los términos de intercambio, cuya tasa de crecimiento promedio presentó una reducción anual de 4.7 por ciento durante 1982-1994.⁴⁷ La acumulación de este deterioro significó que para mantener los mismos volúmenes de importaciones era necesario duplicar el volumen de las exportaciones al final del periodo. Esta reducción en los términos de intercambio debe atribuirse a la caída en los precios mundiales del petróleo que se verificó durante la mayor parte de este periodo.

A pesar de lo anterior, durante 1988-1994 se registró una menor caída de los términos de intercambio (ver cuadro), básicamente propiciada por la apreciación cambiaria que se presentó durante este periodo. Así también la apreciación registrada y el mejor

⁴⁷ En otras palabras, el poder de compra o la capacidad para importar de las exportaciones mexicanas fue cada vez menor.

desempeño de las exportaciones contribuyen a explicar la recuperación de la tasa de crecimiento que mide el poder de compra de las exportaciones en términos de importaciones (columna 4) cuya tasa casi se compara con la registrada durante 1960-1981, pero con el inconveniente de que esta tasa ahora se encontraba asociada a una mucho más alta elasticidad ingreso de las importaciones.

El impresionante aumento de la elasticidad ingreso de las importaciones durante 1982-1994, estuvo impulsado, como ya se ha señalado, por las menores restricciones a importar a partir de 1985, y sobre todo 1988, y por la misma apreciación cambiaria que se produjo a partir de 1988.⁴⁸ Esto último se debe, como ya se ha dicho, a que la apreciación cambiaria indujo a mantener relativamente constantes los precios de las exportaciones en un contexto de abaratamiento de las importaciones, con lo cual las primeras adquirieron un mayor poder de compra en relación con las segundas. De igual modo, la reactivación de la inversión y la modesta recuperación de la economía a partir de 1989 contribuyeron a exacerbar el explosivo aumento de las importaciones. Durante 1988-1994 la propensión a importar fue 60 por ciento mayor a la registrada durante todo el periodo 1982-1994, y ni que decir al compararla con el periodo 1960-1981. Este dato, de alguna forma, muestra la magnitud del deterioro que sufrió la tasa máxima de crecimiento, a pesar del significativo aumento que mostraron las exportaciones en relación con el primer periodo, (columna 2). Dicha tasa incrementó su ritmo de crecimiento en casi un 60 por ciento de 1960-1981 a 1982-1994.

Además, por si fuera poco este incremento de la propensión a importar estuvo asociado a menores tasas de crecimiento observadas del producto (columna 8). Como se observa en el cuadro la elasticidad ingreso de las importaciones durante 1982-1994 fue tres veces mayor que la del periodo 1960-1981. Y para el periodo 1988-1994 esta relación fue 5 veces mayor al primer periodo. Lo anterior significa que cuando la economía mexicana registraba un aumento de 1 por ciento del producto, las importaciones crecían en 4.4 y 7.1 por ciento, respectivamente. Por el contrario, el promedio anual de la tasa de crecimiento observada de 1982-1994 fue 5.5 puntos porcentuales menor al de 1960-1981, y 4.1 puntos porcentuales menor en 1988-1994.

⁴⁸ Tan sólo, el índice de tipo de cambio real del peso calculado con precios al consumidor y con respecto a 129 países (1970=100), registró una apreciación del orden de 38.3 por ciento durante 1987-1993. Banco de México, *Indicadores del Sector Externo No 169*, p. 75 Julio 1996.

En consecuencia, y a la luz de los anteriores acontecimientos, podemos argumentar que el impresionante aumento de las importaciones y el deterioro en los términos de intercambio fueron los principales factores que intervinieron en caída de la tasa máxima de crecimiento restringida por el sector externo durante 1982-1994, todo ello independientemente del mejor desempeño de las exportaciones. Sin embargo, otra cuestión que falta aclarar es por qué los mayores ritmos de inversión a partir de 1989 no se tradujeron en mayores tasas de crecimiento del producto en la medida esperada.

El problema fue que los mayores niveles de inversión produjeron una reactivación de la economía, esto a su vez propició una mayor demanda de importaciones en comparación con el crecimiento de las exportaciones, todo ello con el fin de poder satisfacer esta nueva etapa de expansión. Sin embargo, no olvidemos que cualquier proceso de crecimiento en una economía abierta, para poder sostenerse en el largo plazo debe garantizar un crecimiento del valor de sus exportaciones por lo menos igual al de sus importaciones.

Esta mayor demanda por productos del exterior provocó que una parte creciente de la la demanda interna se convirtiera en demanda por productos de otros países y no en demanda efectiva por productos nacionales. En consecuencia, gran parte del crecimiento de la demanda agregada y del producto se filtraba al exterior en forma de mayores importaciones, propiciando un menor crecimiento.

Así también, esta mayor demanda estuvo facilitada por las menores restricciones a importar y la caída del tipo de cambio real a partir de 1988, lo que contribuyó a incrementar el poder de compra de los agentes económicos y a elevar el consumo y las importaciones. El problema fue que la combinación de la liberalización comercial, el anclaje del tipo de cambio, el cambio estructural y la mayor participación de la inversión privada en la economía provocaron un exceso de importaciones sobre exportaciones, lo que contribuyó a que parte del crecimiento, impulsado por los mayores ritmos de inversión, se filtrara al exterior.

En este punto, es donde se demuestra la incapacidad que experimenta la economía mexicana para crecer sin generar desequilibrios externos. En pocas palabras, cuando la economía mexicana crece, en estas nuevas condiciones macroeconómicas, genera serios desequilibrios externos debido a que provoca un crecimiento más rápido de las

importaciones que de las exportaciones. Por lo tanto, podemos concluir diciendo que es precisamente en esta relación, entre crecimiento y sector externo, donde se encuentra la principal restricción al crecimiento de la economía mexicana.

Dicho lo anterior, solamente nos queda comprobarlo comparando el nivel de la tasa de crecimiento restringida por los ahorros internos potenciales con el nivel de la tasa de crecimiento restringida por el sector externo, y a partir de ello determinar cuál de las dos tasas limitó o restringió más el crecimiento y, por ende, cuál es el principal reto que enfrenta la economía mexicana.

IV.6. Conclusiones y Perspectivas

Como se puede apreciar en el siguiente cuadro IV.6.1, la tasa potencial de crecimiento asociada a los ahorros internos potenciales fue sistemáticamente superior a la tasa restringida por la balanza de pagos, en sus dos versiones, y a la tasa de crecimiento observada del producto. Por consiguiente, se puede afirmar que el ahorro interno potencial no representó una restricción considerable al crecimiento, a pesar de su notable tendencia a la baja durante 1981-1994. Este suceso nos conduce a contradecir la hipótesis según la cual el crecimiento de la economía mexicana está restringido o limitado por la falta de ahorro, ya que como se puede apreciar la tasa que mayor restricción al crecimiento presentó fue la relacionada con el sector externo, en tanto que la tasa de crecimiento observada se mantuvo muy por debajo de la que se hubiera podido alcanzar por la plena acumulación productiva de los ahorros internos potenciales.

En ambas tasas hay sustanciales deterioros; sin embargo, el deterioro de la tasa restringida por el sector externo es mucho mayor al sufrido por la tasa asociada a los ahorros internos potenciales, a pesar de la tendencia a la baja de estos últimos.

Así pues, se puede concluir diciendo que el sector externo, a partir de la caída de los ingresos petroleros, del acelerado proceso de apertura comercial y de la apreciación cambiaria, se fue erigiendo como el principal obstáculo a la recuperación sostenida del crecimiento, ya que cualquier proceso de crecimiento generó un crecimiento más rápido de las importaciones que de las exportaciones y, por lo tanto, los ingresos en divisas que generaban las exportaciones no alcanzaron a financiar el impresionante aumento de las importaciones de productos industriales, debido a que estas últimas son las de mayor peso dentro del total (aproximadamente entre un 85 y 90 por ciento del total).

Cuadro VI.6.1. Tasas de crecimiento potenciales y máximas de la economía mexicana: 1982-1994

(Tasas de crecimiento anuales, en porcentajes)

	1	2	3	
	Tasa Potencial de Crecimiento del Producto.	Tasa Máxima de Crecimiento del Producto.	Tasa Máxima de Crecimiento del Producto.	Tasa de Crecimiento Observada del Producto
1982-1994	7.6	1.2	1.8	1.4

1) Restringida por los ahorros internos potenciales

2) Compatible con equilibrio en la cuenta comercial de la balanza de pagos.

3) Compatible con equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Por lo tanto, el principal reto a encarar para garantizar el sostenimiento del crecimiento a largo plazo es revertir la tendencia a la penetración de importaciones en el mercado interno de productos industriales y consolidar la tendencia al aumento de la participación de nuestras exportaciones en el mercado mundial. El comercio exterior, y en particular el comercio de productos industriales, aparece así como el eje de la problemática de la economía mexicana. Es en esta área donde se juega, en última instancia, el éxito o fracaso de la reforma económica en lo que se refiere a la consistencia del equilibrio macroeconómico de corto plazo con la recuperación del crecimiento más allá de las modestas tasas que caracterizaron la década de los ochenta y principios de los noventa.

Ahora bien, el gran desequilibrio de la cuenta comercial puede considerarse como un fenómeno pasajero y de una sola vez, en el sentido de ser el resultado del ajuste de la planta productiva al cambio en el régimen de comercio exterior que en el futuro podrá dar sus frutos bajo la forma de mayores exportaciones netas. Si la expansión y modernización de la planta productiva logra traducirse en un mayor crecimiento de la productividad en el futuro, el desequilibrio externo se reducirá, al mismo tiempo que se traducirá en mayores márgenes de crecimiento del producto. Lo que es difícil precisar es hasta cuándo se dará este aumento esperado en la productividad de la inversión.

Sin embargo, podemos convenir que las controvertidas medidas de acelerado proceso de apertura y apreciación cambiaria, fueron los principales factores que afectaron el desempeño del sector externo a partir de 1988, ya que esta combinación se tradujo en un empeoramiento considerable de la balanza comercial y de la cuenta corriente, en un marco de lento crecimiento del producto. Si comparamos el nivel de los déficit externos, como

proporción del PIB, asociados a las tasas de crecimiento del producto del auge petrolero de 1978-1981 con los de 1991-1994, podremos darnos cuenta de la anterior aseveración.

El promedio anual de los déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos durante 1978-1981, fue de casi 4 puntos porcentuales del PIB, alcanzando un máximo de 5.6 por ciento del PIB en 1981. Este desequilibrio externo, estuvo asociado a tasas de crecimiento del producto del orden de 8.4 por ciento. No hay que olvidar que este desequilibrio externo también estuvo caracterizado por una revaluación del tipo de cambio, sin embargo, los desequilibrios que esta apreciación pudo ocasionar no se comparan en nada a los de principios de los noventa, sobre todo porque esta sobrevaluación cambiaria no estuvo acompañada por un proceso acelerado de apertura comercial.⁴⁹

Una década más tarde la relación entre crecimiento del producto y cuenta corriente fue muy diferente. El crecimiento anual promedio del PIB durante 1991-1994 fue de 2.7 por ciento, pero con el inconveniente de que este modesto ritmo de crecimiento produjo déficit sin precedentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos, los cuales llegaron a representar 6.7 puntos porcentuales del PIB en promedio durante este periodo, con un máximo de 7.7 por ciento del PIB en 1994. Este desequilibrio ahora si estuvo alimentado, en su mayoría, por la combinación de la apertura comercial y la apreciación cambiaria que se dio a partir de 1988.

Por lo tanto, podemos argumentar que la liberalización comercial para su sustentabilidad en el tiempo, requería lo contrario: una política de depreciación real del peso para poder contrarrestar la masiva penetración de importaciones y, al mismo tiempo, darle un mayor impulso a las exportaciones. La apreciación modificó la estructura de precios relativos en favor de las importaciones y en contra de la producción de bienes comerciables, provocando así una asignación de recursos en la dirección opuesta a la requerida para un proceso de crecimiento sostenido.

La apreciación cambiaria sesgó la composición del empleo y de la inversión en contra de los sectores que producen bienes comerciables internacionalmente, ya sean empresas de exportación o sustitutivas de importaciones. Las consecuencias negativas de este sesgo no sólo se debe al tipo de empleos que se generan y al tipo de tecnología que se

⁴⁹ Aproximadamente, se calcula que la apreciación del tipo de cambio real (libre) durante el auge petrolero fue de 26.7 por ciento (1970=100) Banco de México, *Indicadores Económicos*, febrero de 1992, p. IV-22

transfiere sino a una razón muy sencilla: en una economía tan abierta, como lo es ahora la mexicana, el sector de no comerciables no puede ser un motor de crecimiento (pues tendería a generar un desequilibrio insostenible en la balanza de pagos) mientras que los sectores de bienes comerciables sí lo pueden hacer.

“La devaluación habría sido equivalente a una tarifa a las importaciones combinada con un subsidio a las exportaciones. En una economía tan abierta como lo es la mexicana hoy en día y con un margen tan grande para la sustitución de importaciones, esta combinación de tarifas y subsidios no puede dejar de dar un fuerte impulso a la producción y el empleo en el mediano plazo. Las cifras de enero de 1995 sobre la balanza comercial confirman la elasticidad del aparato productivo y la capacidad de la economía para responder al cambio en precios relativos provocado por la devaluación: en sólo un mes el déficit comercial se redujo en dos terceras partes y las exportaciones crecieron en 35 por ciento comparado con el mismo mes del año anterior”.⁵⁰

Tan sólo en 1995, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 0.3 por ciento del PIB, siendo que el año anterior en este mismo rubro se registró un déficit del orden de 7 por ciento del PIB (dicha mejora reflejó esencialmente el considerable giro de la balanza comercial). La caída en la demanda interna que ocasionó la aguda recesión de 1995, combinada con la depreciación del peso, condujo a muchas empresas a reorientar su producción hacia los mercados externos, lo que coadyuvó a que la actividad exportadora se fuera erigiendo como el principal motor de crecimiento.

A partir de ello en 1996 el crecimiento económico se reanudó, registrándose un crecimiento de 5.2 por ciento, estimulado en un principio por el auge de las exportaciones y por la fuerte inversión de las empresas que producen para el exterior. Dicha tasa de crecimiento fue superior al 4.4 por ciento registrado en 1994 pero con la diferencia de que en 1994 este crecimiento estuvo asociado a un déficit en la cuenta corriente del orden de 7 por ciento del PIB y ahora en 1996 este estuvo relacionado con un déficit de 0.6 por ciento del PIB. Este impresionante cambio en el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos revela el efecto puro de la devaluación de 1994-1995.

⁵⁰ Jaime Ros, “La crisis mexicana y la reforma de la política macroeconómica”, *Pensamiento Iberoamericano* No. 27, abril-junio de 1996

Asimismo, estos acontecimientos muestran, en cierta medida, la mayor capacidad de reacción de la economía, después de los profundos cambios estructurales de la década pasada ya que, sin lugar a dudas, las exportaciones e importaciones tienen una participación más importante en el PIB que la que tenían hace 15 años.

Por lo tanto, dadas las actuales condiciones de apertura y estructura comercial, el tipo de cambio adquiere una importancia extrema en la asignación de recursos y la determinación de la tasa de crecimiento de la economía. Simplemente, porque no hay otros instrumentos para afectar la asignación de recursos entre los sectores de bienes comerciables y no comerciables, especialmente cuando no se adoptan políticas industriales para ello. En esta situación, y si queremos seguir con una economía abierta y de mercado, es esencial poner el tipo de cambio al servicio de los sectores productivos, el empleo y el crecimiento económico. En términos más técnicos, en el diseño de la política económica el tipo de cambio debe ser asignado a objetivos de producción y empleo.

En retrospectiva, la experiencia de México sugiere que el tipo de cambio tiene una influencia decisiva sobre la tasa de crecimiento de la economía a través de sus efectos en la asignación de los recursos entre sectores comerciables y no comerciables.

Tal vez, si el proceso de liberalización comercial hubiera sido más gradual y selectivo junto con un alto tipo de cambio real, la economía mexicana hubiera tenido más tiempo y oportunidades para adaptarse a las nuevas condiciones de apertura, ya que esta política cambiaría hubiera hecho más atractiva y rentable la actividad de la industria exportadora. Por lo tanto, cabe proponer la elaboración de una estrategia de crecimiento impulsada por la actividad exportadora y por políticas orientadas a garantizar un tipo de cambio real alto y estable. De cualquier manera, a mediano plazo, la posibilidad de sostener el crecimiento dependerá de la capacidad de la economía de elevar sustancialmente el ritmo de crecimiento de las exportaciones en relación con el crecimiento de las importaciones simplemente para evitar que el déficit comercial se torne inmanejable.

En este trabajo hemos pretendido mostrar que, a pesar del significativo deterioro de la tasa de ahorro de la economía mexicana, el principal factor detrás de las bajas tasas de crecimiento se ubica en el sector externo, constituyéndose asimismo como el principal reto a superar para recuperar una trayectoria de crecimiento alto en el corto plazo. Sin embargo, a pesar de ello conviene tener presente que conforme se recupere el dinamismo de la

economía, la caída en la tasa de ahorro podría convertirse en un obstáculo a la expansión frente a las crecientes necesidades de inversión. Por lo tanto, no se excluye la posibilidad de que en el largo plazo el considerable deterioro de la tasa de ahorro interno, que se verificó durante los años ochenta y principios de los noventa, llegue a representar un obstáculo más para conseguir y asegurar un crecimiento sólido y durable de la economía mexicana.

BIBLIOGRAFÍA

- Andjel, Eloísa.
Keynes: teoría de la demanda y el desequilibrio, Editorial UNAM-DIANA 1992, cap. 2.
- Aspe Armella, Pedro.
El camino mexicano de la transformación económica, Fondo de Cultura Económica, México, 1993, cap. I. Segunda edición. Textos de Economía.
- Banco de México.
Indicadores económicos, varias ediciones, México.
- Barro, Robert.
Macroeconomía, Mc Graw-Hill, México 1995, cap. 10, 11 y 12.
- Casar Pérez, José I.
——— *La competitividad de la industria manufacturera mexicana 1980-1990*, Trimestre Económico, vol. 60, No. 237, Fondo de Cultura Económica, México 1993.
——— *LA GRAN PROMESA. Macroeconomía, competitividad industrial y el futuro de la economía mexicana*, mimeo 1993.
- Casar Pérez J., Rodríguez Gonzalo y Jaime Ros.
"Ahorro y balanza de pagos: un análisis de las restricciones al crecimiento económico en México", Economía Mexicana No. 7, agosto 1986, CIDE p. 21-34.
- Dornbusch, R. y S. Fisher.
Macroeconomía, Mc Graw-Hill, Sexta Edición, Madrid 1994. cap. 10.3, 12, 18.4.
- García Alba, Pascual y Jaime Serra Puche.
Causas y efectos de la crisis económica en México, El Colegio de México (Jornadas No. 104), México 1984.
- Gurría Treviño, José Ángel.
——— *"Mexico's Recent Balance-of-Payments Experience and Prospects for Growth"* World Development, vol. 14, agosto de 1986.
——— *"La política de deuda externa de México"*, enero de 1991, en Carlos Bazdresch, Nisso Bucay, Soledad Loaeza y Nora Lustig (comp.), *México: auge, crisis y ajuste*, vol. 2, Fondo de Cultura Económica, México 1992.

- INEGI (1990), *“ABC de las Cuentas Nacionales”*.
 INEGI (1994), *“ABC de las Finanzas Públicas”*.
 INEGI, (1995) *“Anuario estadístico de los Estados Unidos Mexicanos”*.
- Kalecki, M.
Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista 1933-1970, Fondo de Cultura Económica (1977)
- Lustig, Nora.
México: hacia la reconstrucción de una economía, Fondo de Cultura Económica, México 1994, cap. I, II y IV.
- Macroasesoría Económica.
La realidad económica de México: 1994
- Mansell Carstens, Catherine.
Las nuevas finanzas en México, Editorial Milenio, Quinta reimpresión, México 1994, cap. 1, 2, 3 y 4.
- Moreno Brid, Juan Carlos.
Ahorro externo, inversión y crecimiento económico en México. 1989-1994, David Rockefeller Center for Latin American Studies, Harvard University.
- OCDE (1992), *Estudios económicos de la OCDE: México*, cap. II y III.
 OCDE (1995), *Estudios económicos de la OCDE: México*, cap. I y IV.
 OCDE (1996), *Estudios económicos de la OCDE: México*, cap. I.
- Presidencia de la República.
Crónica del gobierno de Carlos Salinas de Gortari 1988-1994, Fondo de Cultura Económica, México 1995.
- Quintana, Enrique.
“Empresas privatizadas: divorcios y conflictos”, Este país, No. 9, diciembre de 1991.
- Rivera Ríos, Miguel A.
“La nueva crisis de la economía mexicana, 1994-1995”, Investigación Económica No. 216, abril-junio de 1996.
- Rogozinski, Jacques.
La privatización de empresas paraestatales, Fondo de Cultura Económica (1993). Una visión de la modernización de México.

Ros Bosch, Jaime.

- *"Mexico's trade and industrialization experience since 1960: a reconsideration of past policies and assessment of current reforms"*, ponencia presentada en la Conferencia de UNU/WIDER sobre Comercio e Industrialización, París, junio de 1991.
- *Ajuste macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México*, Universidad de Notre Dame, 1992.
- *"La crisis mexicana y la reforma de la política macroeconómica"*, Pensamiento Iberoamericano No. 27, enero-junio de 1995.

Sen Kumar, Amartya, comp.

Economía del crecimiento, Fondo de Cultura Económica (1979). El Trimestre Económico. Lecturas, 28.

Zorrilla Santiago y José S. Méndez.

Diccionario de economía, Editorial Limusa, México 1996.