

00861



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

2<sup>es.</sup>

DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO

LA REFORMA ESTRUCTURAL "NEOLIBERAL" 1982-1994. UNA  
EVALUACION A TRAVES DEL ENFOQUE DE TRES BRECHAS Y  
EL DEBATE DE LAS TRANSFERENCIAS

T E S I S

263589

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:

MAESTRO EN ECONOMIA

PRESENTA:

VICENTE GUERRERO FLORES

ASESOR: Dr. ROBERT BRUCE WALLACE



MEXICO, D.F. JUNIO DE 1998.



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis 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.

**LA SIGUIENTE TESIS ESTA DEDICADA A:**

**MIS PADRES**

**MIS HERMANAS**

**MIS AMIGAS Y AMIGOS**

**Y A TODOS AQUELLOS QUE TUVIERON QUE VER EN SU  
ELABORACIÓN.**

	página
<b>INDICE</b>	i
<b>PROLOGO</b>	v
<b>INTRODUCCION</b>	1
Introducción de la problemática	2
<b>CAPITULO I</b> Estabilización y reforma estructural	8
I.1 Acerca de las políticas de estabilización y la reforma estructural	8
I.2 La versión oficial del período anterior al neoliberalismo	11
<b>CAPITULO II</b> La reforma estructural "neoliberal"	16
II.1 La versión oficial del período "neoliberal" o como se llevaron a cabo las reformas	16
II. 2 Reforma de la relación Estado-Mercado (reforma fiscal y proceso de privatización)	21
II.2.1 La reforma fiscal	21
II.2.2 El proceso de privatización.	22
II. 3 La llamada reforma estructural de las relaciones económicas con el exterior (deuda externa y transferencias, política comercial y política de Inversión)	26
II.3.1 Deuda externa y transferencias.	26
a) Antecedentes	26
b) La solución oficial.	28

	página
II.3.2 Política comercial.	31
a) El efecto de las cuotas y las tarifas a la importación y los subsidios a la exportación.	31
b) La nueva política comercial.	33
II.3.3 Política de inversión	35
<b>CAPITULO III</b> La reforma del proceso Ahorro-Inversión.	37
III.1. Ahorro-Inversión.	37
1.- La liberalización financiera.	39
2. La innovación financiera	41
3. El fortalecimiento de los intermediarios financieros.	41
4.La privatización de la banca.	42
III.2. Política monetaria y financiamiento del déficit fiscal.	43
III.3. Inversión extranjera y apertura económica.	44
<b>CAPITULO IV</b> El enfoque de tres brechas	46
IV.1 Un análisis del período a través del enfoque de tres brechas.	46
IV.2 El modelo de Bacha.	47
IV.3 Nota metodológica sobre el modelo de Bacha.	50

	página
Sobre la interpretación de las transferencias externas.	51
Una posible confusión sobre la exposición macro económica de Bacha.	54
IV.4 El análisis de la economía mexicana de acuerdo al modelo de tres brechas.	54
IV.4.1 Período 1980-1981.	55
Gráfica No 1.	56
Gráfica No 2.	57
IV.4.2 Período 1982-1989.	59
Gráfica No 3.	60
Gráfica No 4.	62
Gráfica No 5.	64
IV.4.3 Período 1990-1994.	66
Gráfica No 6.	68
Gráfica No 7.	69
<b>CAPITULO V</b> Déficit y deuda externa: el debate de las transferencias y los ajustes (externo e interno)	71
V. 1. El debate de las transferencias.	71
V.2 El efecto de las transferencias internacionales de ingresos (el punto de vista convencional).	72
V.3 Las transferencias internacionales de ingresos. Dos cargas y dos fases.	73
V. 4 La primera etapa de las transferencias. El problema presupuestal.	74
Período 1982-1989.	75

	página
Período 1990-1994.	77
V.5. La segunda etapa de las transferencias. El problema cambiario.	79
Período 1982-1988.	80
Período 1989-1994.	83
V.6. Acerca de las transferencias internas.	86
<b>VI. CONCLUSIONES</b>	88
VI.1 De "neoliberales" y reformas estructurales	89
a) Una vieja historia de reformas	89
b) La reforma estructural de los "neoliberales"	91
VI.2 De las líneas de investigación de la tesis	94
a) Acerca de las restricciones al crecimiento económico del modelo de tres brechas y la refoma estructural	94
b) El debate de las transferencias y la reforma estructural, o ¿ Quién pago las cargas: primaria y secundaria ?	96
<b>ANEXO ESTADISTICO</b>	99
<b>BIBLIOGRAFIA.</b>	116

## Prólogo

Al comenzar la presente tesis, quería realizar una evaluación del desempeño de la economía mexicana durante el período 1982-1994, pensaba hacerla en base a la teoría standard del comercio internacional (principalmente con las teorías de las ventajas comparativas y de la dotación de recursos) y a la macroeconomía de economías abiertas. Finalmente dichas teorías no fueron utilizadas para la evaluación de la economía mexicana propuesta en la tesis, pero sirvieron para aclarar mis ideas y para desarrollar algunas partes de la tesis relacionadas con la reforma estructural.

La evaluación de la economía mexicana en abstracto, se transformó en la evaluación de la reforma estructural neoliberal y de como esta reforma y las políticas económicas de corto plazo que la acompañaron afectaron la economía mexicana en su conjunto. Para ello utilice el enfoque de tres brechas o restricciones que limitan la inversión y el crecimiento económico y de manera complementaria me serví del debate de las transferencias.

Con este trabajo no pretendo descubrir nada nuevo, sino recrear críticamente un período de la historia económica reciente de México, con la ayuda del instrumental analítico adquirido en el curso de la maestría.

Quisiera agradecer al Dr. Robert Bruce Wallace su paciente y escrupulosa revisión de cada uno de los borradores de esta tesis. Asimismo quisiera agradecer a otros profesores que han contribuido a mi formación y a la culminación de esta tesis: El Dr. Alejandro Alvarez Béjar, el Mtro. Gabriel Mendoza Pichardo, el Mtro. Angel de la Vega, el Dr. Alejandro Montoya y la Mtra. Delfina Ramírez.

Además quisiera agradecer a mis innumerables amigas y amigos que de alguna u otra manera contribuyeron al resultado final.

VICENTE GUERRERO FLORES

Cd de México, verano de 1998.



## INTRODUCCION

*" Ora, lege, lege, lege, relege, labora et invenies. "*  
*(ora, lee, lee, lee, relee, trabaja y encontrarás)*  
*Liber Mutus.*

*" Typis et figuris aenigmaticis muto qua si sermone liberiús et significantius exprimunt se philosophi, quam aubis. "* *(los filósofos se expresan más libremente y más claramente, por los caracteres y las figuras enigmáticas, como por el lenguaje mudo, que por las palabras)* Citado por Jean-Jacques Pauvert, en el prólogo de su edición del *Liber Mutus*.

La presente tesis comienza con un desarrollo empírico introductorio, que pone de relieve como a pesar de la reforma estructural emprendida por las administraciones de la Madrid, Salinas y Zedillo (1982-1997), que pretendía acabar con los factores originarios de la crisis de la deuda externa de 1982, muchos de estos factores se mantienen en la actualidad y los mismos problemas estructurales se reflejan en los indicadores económicos.

La tesis continua con el diagnóstico oficial de la situación de la economía mexicana, de acuerdo al Dr Pedro Aspe, y su relato de como se llevaron a cabo reformas orientadas a resolver la problemática expresada en dicho diagnóstico.

Posteriormente, llevo a cabo un análisis de los resultados de tales reformas, después de dos sexenios de su inicio. Para llevar a cabo tal análisis me sirvo de. 1.- El modelo de tres brechas de Edmar Bacha. 2.- De una revisión de la situación de la economía mexicana en base al debate de las transferencias. A partir de estos dos últimos capítulos, concluyo que si bien la reforma "neoliberal" se inspiró en última instancia en las "doctrinas económicas generales" y de comercio internacional "convencionales", la aplicación práctica de la política económica dependió tanto de su dimensión temporal como de las coyunturas económicas y políticas.

En términos del largo plazo, "la reforma estructural" (política económica estratégica) se puede considerar tradicional u ortodoxa en su concepción aunque no del todo en su aplicación. Sin embargo, la política económica de corto plazo, (política económica táctica) no fue ni pensada ni desarrollada de una forma "ortodoxa", sino que de manera oportunista. Se dio un amplio margen a la discrecionalidad política y a la "heterodoxia" económica, principalmente en lo referente a la estabilización.

Así también, considero que la reforma estructural no ha terminado de transformar a la economía mexicana en una economía abierta y competitiva, obteniendo resultados muy pobres

para la magnitud de los sacrificios generados, tanto por la reforma en sí como por la política estabilizadora que la acompañó.

Creo que la reforma estructural no ha podido romper del todo con la vieja estructura industrial mexicana, iniciada desde el porfiriismo y desarrollada en su forma acabada al amparo de la sustitución de importaciones, principalmente a partir de los años cuarenta, que dio por resultado una economía monopólica y anticompetitiva en lo interno y poco competitiva en términos internacionales.

Un ejemplo muy preciso y acabado de esta vieja estructura inoperante en términos económicos y beneficiaria de la discrecionalidad política con que fue realizada la "reforma económica", es proporcionado por el sistema financiero mexicano y su principal componente, la banca comercial, puesto que una de las grandes debilidades del proyecto "neoliberal" se resume en la inoperancia del sector financiero mexicano como generador de un monto de ahorro interno adecuado para la nueva estrategia de desarrollo.

Asimismo, la falta de una "reforma política" paralela a la "reforma económica" explica la discrecionalidad política de esta última y su aplicación discriminatoria según los sectores económicos y la consiguiente protección de grupos de interés económico-políticos poderosos, a pesar de entrar en contradicción con el propio discurso "neoliberal", y con la "ortodoxia teórica" que le brindaba un sustento "teórico-científico" a la reforma económica. Es decir, a "la democracia con adjetivos" del México del partido de Estado, corresponde una "reforma económica con asegunes".

En conclusión, disfrutamos de los defectos del libre mercado sin ser usufructuarios de sus virtudes.

### **Introducción de la problemática**

En un período de trece años 1982-1995, México sufrió tres crisis económicas devastadoras: la primera durante 1982-1983, la segunda en 1986 y la tercera en 1995-1996; con efectos negativos sobre el producto interno bruto (PIB)<sup>1</sup> y sobre los niveles de vida de la mayoría de la población que se reflejan en un desempeño negativo de la mayoría de los indicadores macroeconómicos (reducción de los salarios reales, reducción de la participación de los asalariados

---

<sup>1</sup> Vale la pena hacer notar la revisión de los datos sobre el PIB llevada a cabo en el segundo informe de gobierno, 1996, de la administración de Ernesto Zedillo. Debido a cambios en la metodología de estimación, los nuevos valores corrientes no concuerdan con los valores corrientes anteriores en los años en que es posible hacer comparaciones (primer informe de gobierno, 1995, de Ernesto Zedillo e informes de gobierno de Carlos Salinas). Además se modifica el año base para los valores constantes, al pasar de 1980 a 1993, por lo cual, los cálculos de crecimiento del PIB con estos nuevos valores difieren de los anteriores, las cifras positivas crecen y las negativas disminuyen. En todo caso debo de advertir que utilice las cifras anteriores.

en el PIB, deterioro de la calidad de los servicios sociales, altos niveles de desempleo y una inflación controlada, pero no eliminada).

Continuaré con un análisis más detallado de lo anteriormente expresado: en el cuadro No 1, podemos apreciar que el PIB se reduce en los tres períodos antes señalados. En la primera ocasión tenemos una caída de -0.6 por ciento en 1982 y de -4.2 por ciento en 1983, posteriormente el PIB se reduce en un -3.8 por ciento en 1986 y finalmente en 1995 el producto se contrae en un -6.9 por ciento.

Por lo que respecta a la participación de las remuneraciones de los asalariados como porcentaje del PIB, en el cuadro No 2, se contempla como ésta desciende del 37.46 por ciento en 1981 al 29.35 por ciento en 1983 y al 28.55 por ciento en 1986. Destaca el hecho de que tal porcentaje de participación de los asalariados en el producto se mantenga a niveles reducidos y se alcance un mínimo de 24.97 por ciento en 1990. Según el último dato disponible de acuerdo al INEGI, para 1993 y a pesar de la recuperación económica, este porcentaje sólo llega a 28.46 por ciento. Por otra parte, en el mismo cuadro, se puede apreciar el incremento del excedente de operación que incluye a las remuneraciones diferentes a las salariales que a partir de 1982 logran porcentajes superiores al 50 por ciento del PIB, alcanzándose un máximo de 55.73 por ciento en 1990.

Para ilustrar el efecto de las crisis anteriormente mencionadas sobre el salario, utilizaré el cuadro No 3 referente al salario mínimo real de la zona salarial "A", este cuadro contiene un índice del salario mínimo real con base en noviembre de 1987, (Este índice permite ver el impacto de la política de estabilización-ajuste, realizada a través de pactos, en el salario mínimo real).

Durante la primera caída del producto, el índice pasa de 206.4 por ciento en enero de 1982 a 124.3 por ciento en octubre de 1983. Mientras que para el período que va de enero de 1986 a enero de 1987, durante la segunda crisis de los años ochenta, el índice pasa de 125.2 por ciento a 113.3 por ciento.

A pesar de que entre 1987 y 1994 no se registran reducciones reales del PIB, el salario mínimo real, continúa reduciéndose. Puesto que el índice tiene como base noviembre de 1987, justo cuando inician los pactos, permite ilustrar que en el período mencionado y a pesar de los pactos, el valor del índice se reduce del 100 por ciento al 67.3 por ciento en enero de 1995, justo cuando inicia la nueva crisis económica.

El efecto de la crisis de diciembre de 1994 en el salario mínimo real se aprecia de la siguiente manera, pasando de 67.3 por ciento en enero de 1995 a 54.7 por ciento para enero de 1996. Es decir, una pérdida acumulada del 45.3 por ciento en el período de los pactos.

Aunque después, en el marco del debate acerca de las políticas de estabilización-ajuste, abordaré la cuestión de la inflación con mayor amplitud, debido a que su control

era el "objetivo principal" de la política económica, podemos notar que el incremento de precios se mantuvo durante el período 1982-1988, a pesar de los intentos para controlarla dentro de un marco de políticas económicas convencionales, tal y como lo muestra el cuadro No 4 en sus tres columnas.

En la columna No 1, que mide la inflación con respecto al mismo mes del año anterior, se destacan dos picos que muestran como la inflación alcanzó 117.2 por ciento en abril de 1983 y 179.7 por ciento en febrero de 1988. El uso de esta columna es una medida más realista de la inflación que el dato de inflación anual diciembre-diciembre. Porque cuando se mide la inflación con el mismo mes del año anterior se pueden apreciar los verdaderos niveles inflacionarios que en ocasiones quedan ocultos por la medición de la inflación diciembre-diciembre.

Con la misma columna del cuadro No 4, se puede apreciar la reducción de la inflación como resultado de la política de pactos. Los mínimos de inflación con respecto al mismo mes del año anterior, se alcanzan en agosto y septiembre de 1994 con un 6.7 por ciento anual. Estos resultados serían excelentes si no estuvieran tan relacionados con el retraso cambiario y el deterioro de la balanza de cuenta corriente al que se atribuye una parte importante de la crisis de 1994.

Cuando se utiliza el cuadro No 4 para evaluar la inflación a partir de la crisis de diciembre de 1994, encontramos que la inflación acumulada entre julio de 1995 y diciembre del año anterior alcanza el 35.6 por ciento; sin embargo, al contemplar la inflación contra el mismo mes del año anterior se puede ver que los índices se incrementan continuamente, pasando de 34.1 por ciento entre mayo de 1995 y mayo de 1994, a 37.8 por ciento entre junio de 1994 y junio de 1995 y finalmente a 39.9 por ciento entre julio de 1994 y julio de 1995.

Para evaluar el efecto de las crisis ya mencionadas sobre algunos indicadores económicos de importancia, se pueden utilizar los cuadros No 5 de oferta y demanda global como porcentajes del PIB y No 6 de inversión y financiamiento de la inversión como porcentajes del PIB. Comenzaré por la demanda, de acuerdo con el cuadro No 5, el consumo público se reduce de 10.7 por ciento en 1981 al 8.8 por ciento en 1983 y se mantiene alrededor del 9 por ciento durante el resto de la década. Para principios de la década de 1990, se da un ligero incremento del gasto público que llega a un máximo de 11.8 por ciento en el año "electoral" de 1994, año para el cual las teorías ortodoxas hubieran recomendado una reducción del consumo gubernamental en particular y la demanda agregada en su conjunto, debido al crecimiento del déficit de cuenta corriente y a la reducción en la entrada de capitales.

Por lo que toca al consumo total, primeramente contemplamos una reducción drástica como consecuencia de la crisis de la deuda externa, al pasar de 75.1 por ciento en 1981 a 69.7 por ciento en 1983, después se aprecia una recuperación rápida del consumo total durante el resto de la década, situándose a niveles superiores al 80 por ciento a comienzos de la década de los noventa y alcanzando un máximo de 82.9 en 1994, año en que la situación de los indicadores macroeconómicos recomendaría su reducción. Esta situación no es nada favorable al tener como

contraparte bajos niveles de ahorro interno y alto endeudamiento externo. En el Capítulo IV se analizará con más detalle como una reducción del consumo gubernamental acompañado de un aumento del consumo privado mantiene la restricción de ahorro y limita la inversión y el crecimiento.

Resulta muy significativa, por otra parte, la reducción de la inversión bruta fija de 26.4 por ciento del PIB en 1981 al 17.6 por ciento en 1983, de los cuales 12.2 por ciento son financiados por medio de la depreciación. Se destaca la importancia de la depreciación con respecto a la inversión neta en cuanto no representa un incremento neto de la inversión sino la reposición de la inversión ya existente.

Por el lado de la oferta, véase cuadro No 6, destaca la reducción continua del ahorro interno, que se reduce del 13.6 por ciento en 1980 al 12.5 por ciento en 1983 y llega a su punto mínimo en 1986 con un 4.4 por ciento. Durante el período de 1987 a 1994, el ahorro interno neto se mantiene a niveles inferiores al 10 por ciento. Este desempeño tan mediocre del ahorro interno ha ocasionado que la administración del presidente Ernesto Zedillo considere que:

" En esos años se registro una reducción sistemática en los niveles de ahorro interno. Mientras que en 1988 el ahorro interno representaba alrededor del 22 por ciento del PIB, para 1994 esta proporción había disminuido a menos del 16 por ciento ... la caída del ahorro interno explica en última instancia el bajo crecimiento que por muchos años ha afectado a la economía mexicana y es sin duda una de las razones fundamentales de la intensidad y magnitud de la crisis." <sup>2</sup>

La cita anterior da lugar a dos comentarios: primero; en los criterios generales de política económica se asume el ahorro interno de manera diferente a como lo consignan los Indicadores Económicos del Banco de México, con cuyos datos están elaborados el cuadro No 5 y el cuadro No 6, es evidente que en los criterios se asume de manera global el ahorro interno neto de depreciación y la depreciación dentro del concepto "ahorro interno" para no mostrar la amplitud de la caída del ahorro interno. Segundo; que en el período que se distingue por la liberalización económica y mayor flexibilidad del sistema financiero mexicano para que éste siga fielmente las señales "óptimas" del mercado y se eviten los efectos negativos de un sistema financiero reprimido (Véanse los comentarios del Dr Pedro Aspe en el Capítulo III), se da un derrumbe del ahorro interno.

Por la parte del ahorro externo se puede considerar la existencia de tres períodos claramente definidos: un período de exportación de capitales 1983-1987, asociado con los pagos de la deuda externa, un período de importación de capitales 1978-1982 financiado por el auge petrolero y un período de importación de capitales relacionado con la liberalización económica 1988-1994. Destaca profundamente el hecho de que de acuerdo a los Indicadores Económicos del

---

<sup>2</sup>Presidencia de la república. *Criterios generales de política económica para 1996 para la iniciativa de ley de ingresos y proyecto de presupuesto de egresos de la federación correspondiente a 1996.*

Banco de México en el período 1992-1994 el ahorro interno sea inferior al ahorro externo. Véase cuadro No 6.

La recurrencia de las crisis económicas, a partir de 1982, especialmente la aparición de una crisis económica de la magnitud de la crisis de 1995, es notable sobre todo si consideramos que en el período de transición, 1982-1995, se dio una gran transformación económica de orientación "neoliberal" que pretendía la corrección de todos los factores que nos habían conducido a la crisis de la deuda externa en 1982, y es aún más notable cuando se consideran los intentos de Pedro Aspe por mostrarnos que, la crisis de 1986, está asociada a choques externos negativos y no a errores de política económica y que por lo tanto fue superada sin grandes dificultades y con pocos costos sociales, gracias a los primeros efectos positivos de los "programas de cambio estructural" promovidos en el sexenio de Miguel de la Madrid.

"Al comparar la crisis petrolera de 1986 con la de 1982, saltan a la vista algunos de los resultados más favorables de los programas de cambio estructural, sobre todo en el sector financiero. Esta vez las autoridades estuvieron dispuestas a responder a la disminución de los términos de intercambio con tasas de interés más elevadas. Los efectos de la apertura comercial para bienes intermedios y la corrección del tipo de cambio real que comenzó en 1985, alentaron las exportaciones manufactureras." <sup>3</sup>

Sin embargo, una evaluación cuidadosa de los resultados tendría que considerar algunas objeciones respecto a este optimismo con respecto a los efectos benéficos de la apertura comercial. Para Jaime Ros, la característica más destacable del período posterior a la liberalización comercial consiste en el acelerado deterioro de la cuenta corriente, a pesar de que la recuperación económica iniciada a partir de 1988 ha sido más bien moderada. <sup>4</sup>

Ros considera el efecto de la liberalización en los niveles de varios parámetros: 1.- El déficit en cuenta corriente de 1992 como porcentaje del PIB equivale al 6 por ciento superior al promedio de 4.3 por ciento del período 1978-1981, período anatematizado por los "neoliberales" como dominado por *la bête noir* del estatismo. 2.- Por su parte el crecimiento del PIB en promedio del 3 por ciento entre 1988 y 1992 resulta menor no solo al promedio de 9.2 por ciento del auge petrolero 1978-1981 sino también al promedio histórico de 6.5 por ciento entre 1940 y 1980.

Otro aspecto de importancia al comparar las crisis de 1982 y de 1994, consiste en que ambas explotan debido a situaciones críticas de la deuda pública, con la diferencia de que el período anterior a la crisis de 1982, se caracterizó por el crecimiento descontrolado de la deuda externa contratada por medio de créditos con bancos comerciales extranjeros mientras que en

---

<sup>3</sup> Aspe, Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica* FCE. México, 1993. Página 26.

<sup>4</sup> Ros, Jaime. "Trade liberalization with real appreciation and slow growth. Sustainability issues in México's trade policy reform" en el libro *Manufacturing for export in the developing world: Problems and possibilities*. Ed G.K. Helleimer.

1994, la crisis se relaciona con los vencimientos de bonos (tesobonos) de deuda interna denominada en moneda extranjera y mantenida en una importante proporción por residentes extranjeros. Estos tenedores de deuda se dieron cuenta del riesgo que el retraso cambiario y el gigantesco déficit de cuenta corriente implicaban para sus intereses y salieron del mercado de manera precipitada. Lo anterior nos conduce a preguntarnos sobre la pertinencia de las políticas económicas de corto y largo plazo seguidas y sobre la superación "verdadera" o solamente "ideológica" de los problemas que condujeron a la crisis de 1982.

## CAPITULO I Estabilización y reforma estructural.

*" La nuestra es una era esencialmente trágica, tanto que rehusamos tomarla trágicamente. El cataclismo ha ocurrido, nos encontramos entre escombros, comenzamos a construir nuevas y pequeñas viviendas, a tener nuevas y pequeñas esperanzas. El trabajo es muy difícil; ahora no existe ningún camino preparado que nos conduzca al futuro, al contrario, nos evadimos y saltamos por encima de los obstáculos. Tenemos que vivir, no importa cuantos firmamentos caigan." D.H. Lawrence*

### I.1 Acerca de las políticas de estabilización y la reforma estructural

Considero que la política económica seguida por el gobierno mexicano a partir de 1982 se desempeña en una doble vertiente estratégico-temporal.

La política económica de largo plazo (política estratégica), la llamada "reforma estructural", tenía como objetivo la modificación de la estructura económica mexicana y de sus relaciones con el exterior. Es decir, se trataba de convertir a la economía mexicana en una economía de mercado, eficiente y competitiva, implantando al mercado como el regulador de la economía mexicana, por medio del libre funcionamiento del mecanismo de precios como el mecanismo de asignación "óptimo" de factores y mercancías. La inversión privada se convertiría en el motor del crecimiento económico. Para lograr tal objetivo, el gobierno consideraba necesaria la reducción de la participación del Estado en la economía, la desregulación de los sectores económicos y la apertura de la economía tanto a la competencia externa como a la inversión extranjera.

En el diagnóstico de Aspe sobre la economía mexicana (véase la siguiente sección de este capítulo), él llega a la conclusión de que: en vez de llevar a cabo la reforma económica hacia una economía de exportación que requería México desde fines de los años sesenta, ésta se fue posponiendo y se continuó con la ruta anterior, reemplazando una inversión privada decreciente por un mayor gasto público, lo cual condujo finalmente a la crisis de la deuda externa.

Así también se consideraba necesario que el país evolucionara a un modelo secundario exportador, aprovechando las ventajas comparativas y la dotación de recursos existentes. En resumen se puede concluir que la "reforma estructural" se guiaba por planteamientos ortodoxos tanto de la "teoría económica general" como de la teoría del comercio internacional aunque su aplicación práctica tuvo desviaciones por condicionantes de carácter político o por la participación de grupos de poder económico.



Por su parte, la política económica de corto plazo<sup>5</sup> (política económica táctica), consistente en el manejo de las variables económicas por medio de las políticas monetaria y fiscal, y dirigida "explícitamente" al control de la inflación, estuvo condicionada en mucho por la situación de crisis económica y la problemática de la deuda externa, y no siguió un criterio homogéneo y se modificó de acuerdo a las circunstancias económicas de la coyuntura.

Podemos apreciar en un primer período, 1982-1987, la aplicación estricta de planes económicos con un alto contenido de estabilización "ortodoxa", es decir, con un componente keynesiano a través de la reducción de la demanda agregada, y con un componente neoclásico por medio de la liberalización de los precios y un intento de manipulación de los precios relativos de los bienes comercializables por medio de una depreciación del tipo de cambio.

En un período posterior, 1987-1994, se puede identificar una sucesión de planes económicos de contenido "heterodoxo". Aunque se siguió manteniendo el control de la demanda agregada, los movimientos de los precios relativos fueron controlados por precios líderes administrados y se utilizaron los salarios y el tipo de cambio nominal como anclas antiinflacionarias.

Además debemos de considerar que también las políticas económicas tácticas tuvieron modificaciones coyunturales de carácter político o por presiones de grupos de interés, tanto empresariales como pertenecientes al partido oficial.

La ruptura entre la estabilización de tipo ortodoxo y la estabilización heterodoxa es señalada por Aspe. Por un lado se continua y profundiza durante el período 1987-1994 con las reformas económicas de largo plazo (estratégicas), guiadas en última instancia en el propósito de instaurar el mecanismo del mercado como regulador de la economía mexicana, Por el otro, en el corto plazo, tal y como lo constata Pedro Aspe, la estabilización económica siguiendo un programa puro de síntesis-neoclásica, de reducción de demanda agregada (principalmente de gasto público) realineación de los precios relativos (liberalización de precios, incluidos los del sector público) restricción crediticia y devaluación del tipo de cambio nominal (subvaluación del tipo de cambio real), conduce a una profunda recesión, sin lograr controlar la inflación, aunque los efectos sobre el desequilibrio externo sean positivos. Es entonces que Pedro Aspe concluye que:

"en este caso, la persistencia de la inflación depende de factores estructurales" <sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Aunque el objetivo explícito de las políticas económicas tácticas consistía en el control de la inflación (estabilización) y control del desequilibrio externo (ajuste), esto no parece ser del todo cierto y da lugar a sospechar que existía un objetivo implícito y prioritario de tales políticas, más relacionado con el cumplimiento del servicio de la deuda externa. Mis conclusiones al respecto se presentan en el capítulo V de esta tesis.

<sup>6</sup> Aspe, Pedro. *El camino Mexicano de la transformación económica*. FCE. México. 1993. Pág

Y anuncia que bajo estas circunstancias la primera fase, la fase de la estabilización ortodoxa ha terminado. Él propone un cambio de estrategia apoyado en la mejoría de las cuentas externas ocasionada por la estabilización ortodoxa y por medio de la cual se fijará el tipo de cambio nominal para usarlo como ancla del resto de los precios. El fin de la primera fase e inicio de la siguiente se puede ubicar en la aplicación del Pacto de Solidaridad Económica de Noviembre de 1987.

La estrategia heterodoxa sobrevaluó el tipo de cambio real y deterioró las cuentas externas del país, sin embargo, se pensó que "las reformas estructurales" habían comenzado a mostrar sus efectos positivos. Es decir, que la privatización y la apertura de la economía al profundizarse y ser acompañados de la privatización-desregulación-liberalización del sistema financiero, en especial del circuito de deuda pública y posteriormente con la privatización de la banca comercial, permitirían: 1.- Atraer capitales gracias a las nuevas oportunidades de inversión y altas tasas de interés que permiten remunerar de manera adecuada de cualquier riesgo cambiario. 2.- Los nuevos mecanismos financieros, como las intervenciones en el mercado abierto, conducen al financiamiento "no inflacionario" del déficit fiscal y a la esterilización efectiva de los flujos de capital.

Se podría objetar a Aspe, que en el caso concreto de México, la profundización de las reformas estratégicas y el cambio de rumbo de la política táctica hacia la heterodoxia, a través del Pacto de Solidaridad Económica (PSE), en diciembre de 1987, coincidió con una situación no del todo propicia dentro de los mercados financieros y que por lo tanto no se logró de manera eficiente un financiamiento barato y no inflacionario del déficit fiscal, y a que las primas de riesgo eran excesivas tanto por la situación económica del país como por la estructura monopólica, poco eficiente y especulativa del sistema financiero.

El circuito de la deuda pública y gran parte del financiamiento eran controlados por la Bolsa de Valores que actuaba como banca paralela mientras que las Sociedades Nacionales de Crédito (SNC) veían caer su captación, en parte, como resultado de una política deliberada del gobierno mexicano y de los programas del Fondo Monetario Internacional (FMI) para desarrollar un "mercado de capital" eficiente, por medio de legislaciones que favorecían el arbitraje regulatorio.

En el libro de Aspe se hace especial referencia durante el capítulo primero a las cuestiones "tácticas" del proceso de estabilización económica, relacionadas fundamentalmente con las políticas monetaria y fiscal. Mientras que, en el resto del libro, se presta mayor atención a las cuestiones estratégicas y que involucran amplias reformas acerca de:

- \* Las relaciones Estado-Mercado, destacando la reforma fiscal y el proceso de privatización.

- \* La llamada reforma estructural de las relaciones económicas con el exterior.

\* La reforma del sistema financiero que permite nuevas relaciones en: 1.- Ahorro-Inversión. 2.- Financiamiento del déficit fiscal. 3.- Inversión extranjera y apertura económica.

Una exposición más detallada de la visión de Aspe será desarrollada en los capítulos siguientes, estará acompañada de pequeños comentarios cuando lo creo conveniente; sin embargo, la crítica de la reforma "neoliberal" y de sus resultados, lo que constituye la parte fundamental de la tesis, será hecha en base al modelo de tres brechas (capítulo IV) y al debate de las transferencias (capítulo V).

Como ya lo he mencionado, creo que ambas políticas económicas tanto tácticas como estratégicas, aplicadas en México durante el período 1982-1995, fueron concebidas con la influencia del esquema teórico de las doctrinas económicas ortodoxas, desarrolladas alrededor de: 1) La llamada "síntesis neoclásica", matriz teórica de la ortodoxia, adicionada por nuevas doctrinas de enfoque neoclásico, entre otras, la Nueva Macroeconomía Clásica, aunque con algunos toques heterodoxos sobre todo en lo referente a la estabilización. 2) La interpretación neoclásica de la teoría de las ventajas comparativas de Ricardo y de la dotación relativa de recursos, conocida como Heckscher-Ohlin-Samuelson.<sup>7</sup>

Pero, no niego que el referente teórico por mí señalado, puede estar modificado en su aplicación práctica por el pragmatismo político del gobierno mexicano y por los intereses de los agentes económicos involucrados.

## I.2 La versión oficial del período anterior al "neoliberalismo"

Para Pedro Aspe, cuyo libro es una de las más representativas interpretaciones oficiales de la crisis de la deuda externa de 1982, ésta se debió tanto a un factor de largo plazo consistente en el agotamiento de la vía de industrialización basada en la sustitución de importaciones en el contexto de una economía cerrada, como a un factor de corto plazo consistente en un manejo erróneo de la política económica, destacándose el excesivo endeudamiento de la economía.<sup>8</sup>

De acuerdo a tal interpretación, la economía mexicana entró a la década de los setenta con una falta de dinamismo económico, una tasa de ahorro interno inadecuada, una inversión privada que aumentaba lentamente y los problemas recurrentes de la balanza de pagos ocasionados por la

---

<sup>7</sup> Se puede ver que Paul Krugman en el libro *Vendiendo prosperidad* establece algunas de las matrices teóricas conservadoras tanto de carácter académico serio, tales como Milton Friedman en los setenta, Robert Lucas, Martin Feldstein en los ochenta etc., como de carácter ideológico y de dudosa seriedad como la economía de la oferta. Así también en la introducción de Ernesto Soto Reyes al libro de enfoque "regulacionista" *Globalización, Economía y Proyecto neoliberal en México*. UAM Xochimilco. 1995, se atribuye al neoliberalismo raíces monetaristas y de la public choice.

<sup>8</sup> Aspe, Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica*. FCE, México, 1993.

ineficiencia de una economía cerrada y con amplia intervención del Estado que evidentemente distorsionaban el mecanismo de asignación eficiente de factores productivos.

Aspe destaca que la economía cerrada era favorable a los grandes monopolios que gracias a su fuerte presencia en el mercado tenían pocos incentivos para la inversión.

En vez de abandonar el esquema de economía cerrada con intervención estatal en los que se basaba la sustitución de importaciones, el gobierno mexicano se decidió por la profundización de este esquema, en abierto contraste con la estrategia seguida por los países del sureste asiático que de acuerdo a Aspe siguieron los dictados del mercado y avanzaron en un esquema orientado al exterior.

" Por consiguiente, un país como México, que estaba presionado por la necesidad de ofrecer mayor empleo a una población creciente, tenía en la década de los setenta dos alternativas a seguir; la primera, orientar el rumbo del programa de desarrollo hacia una economía de exportación, como lo hizo Corea en 1965; la segunda, continuar con la ruta trazada, reemplazando la inversión privada con mayor gasto del gobierno. México optó por esta última opción" <sup>9</sup>

Dado el desarrollo escueto y abstracto que Aspe hace del período, me permitiré contrapuntear sus argumentos con el desarrollo mucho más explícito de la Dra. Nora Lustig.<sup>10</sup>

De acuerdo a Lustig, la inflación se desata por una expansión de la demanda agregada, fundamentalmente por el aumento del gasto gubernamental, que trata de elevar los niveles de vida de la población y que tiene un efecto positivo en el corto plazo, sin embargo, a la larga erosiona la estabilidad de precios y del tipo de cambio nominal, acelerando la inflación y deteriorando la balanza de pagos, por medio del efecto expansivo que la apreciación del tipo de cambio real tiene sobre las importaciones. Esta expansión de las importaciones puede mantenerse en el corto plazo por medio de la entrada de capitales y el endeudamiento del Estado, sin embargo, a la larga incrementa la carga fiscal y es insostenible.

Quisiera resaltar en la insistencia de Aspe en que los primeros efectos negativos del desequilibrio fiscal y la deuda externa se presentan en el sector financiero, ya que él considera que en aquel momento, el sector financiero no tenía la flexibilidad necesaria para respaldar el crecimiento económico y que la falta de un mercado de dinero eficiente, la existencia de tasas de interés controladas y de un sistema financiero excesivamente regulado, no permitían que la magnitud acumulada de los desequilibrios externos fuera reflejada de manera adecuada por los cambios de la tasa de interés y se precipitará la fuga de capitales, dadas las expectativas favorables de ganancia de capital en caso de ocurrir una devaluación que ofrecían los activos en moneda extranjera.

---

<sup>9</sup> Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 22

<sup>10</sup> Lustig, Nora. *México, the remaking of an economy* The Brookings Institution, 1992.

Este es uno de los argumentos más importantes desarrollados por Aspe a favor de la liberalización, apertura y desregulación de los mercados (entiéndase economía mexicana) y en especial del sector financiero mexicano. Sin embargo, estos mismos mercados abiertos y flexibles no evitaron la crisis de 1994 y más bien parece que la precipitaron, dado que la apertura y la flexibilidad exacerbaron la fragilidad de una economía con fuertes problemas de sobrevaluación y sobre endeudamiento en moneda extranjera.

Es cierto que los defensores del mercado pensarían que en última instancia no fueron las reformas liberalizadoras del sistema financiero las que favorecieron la crisis económica de 1994, y que por el contrario, fueron los errores de política económica al apartarse de la ortodoxia liberal, especialmente la sobrevaluación, los que afectaron a la economía mexicana, y que en consecuencia la crisis económica resultante propició la crisis del sistema financiero 1995-1997, cuya manifestación más notable radica en las carteras vencidas. Sin embargo, llama la atención que un autor vinculado con el Banco de México, Roberto Marino López,<sup>11</sup> aunque no acepte que las reformas condujeron a la crisis financiera, conceda que algunas circunstancias relacionadas con la reforma económica y la reforma liberalizadora del sistema financiero propiciaron problemas de "selección adversa" y de "riesgo moral" que agravaron la crisis financiera.

Asimismo Marino López considera otros elementos como la inadecuada legislación financiera y su aplicación deficiente como elementos relacionados. Por lo cual debemos de concluir que aun concediendo que la reforma no estaba equivocada, su aplicación fue errónea.

Posteriormente regresaremos al tema y desarrollaremos dos puntos de importancia: 1.- Cómo se dio el proceso de desregulación del sistema financiero mexicano y su papel en el proceso de estabilización-ajuste. 2.- Cómo el proceso mexicano repite los errores de la liberalización chilena del sistema financiero entre 1973 y 1982, a pesar de los argumentos en contrario de Aspe. Recordemos que Chile mantuvo su retraso cambiario por medio de la atracción de flujos de capitales destinados principalmente al sector privado y que cuando la crisis de la deuda estalló el gobierno tuvo que presentarse como garante e intervenir el sistema financiero.

La economía mexicana sufrió este proceso de crisis fiscal-devaluación, descrito de manera tan sucinta por Aspe, en dos ocasiones durante el período 1970-1982. La primera al finalizar la presidencia de Luis Echeverría en 1976 y la segunda al concluir el período de José López Portillo en 1982.

De acuerdo a Lustig, el buen desempeño de la economía mexicana finalizó en los setenta como resultado de la expansión del gasto público no respaldada por ingresos públicos adecuados que condujeron al déficit fiscal e inflación que pronto se tradujeron en un gran déficit de cuentas

---

<sup>11</sup> Marino López, Roberto. *La autoridad monetaria frente a las crisis financieras: la experiencia reciente del Banco de México*. Monetaria Enero-marzo de 1996. Ed CEMLA. pp 1-30.

corriente. Además, la retórica política de Echeverría produjo un efecto negativo en los inversionistas.

A diferencia de otros estudiosos de la economía mexicana, Lustig no considera "necesariamente cierto" que la ineficiencia económica asociada a una economía orientada al interior fuera una de las causas de la crisis de 1976.<sup>12</sup>

Para ella, los choques de oferta, como el incremento de los precios internacionales del petróleo en 1973, cuando México era importador neto, fueron parcialmente responsables de la falta de dinamismo de la economía que trató de ser compensada con un incremento de la intervención estatal. Así mismo, la intervención estatal se utilizó como un instrumento de legitimación política que intentó apaciguar las tensiones sociales acumuladas durante el desarrollo estabilizador por un gobierno mexicano económicamente conservador y políticamente autoritario.

Los resultados de tal política se pueden resumir en los siguientes datos proporcionados por la Dra. Lustig:

- \* El déficit fiscal (o requerimientos de endeudamiento consolidados del sector público) pasaron del 2.5 al 10 por ciento del Producto Nacional Bruto de 1971 a 1975.
- \* El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos aumento de \$ 0.9 mil millones de dólares a \$ 4.4 mil millones de dólares para el mismo período.
- \* La deuda externa pública creció de \$ 6.7 mil millones de dólares en 1971 a \$ 15.7 mil millones de dólares en 1975.
- \* La tasa de inflación creció de 3.5 en 1969 a un promedio de 17 por ciento en 1973-1975.<sup>13</sup>

Cuando el gobierno fue incapaz de mantener el tipo de cambio nominal del peso con respecto al dólar en 12.5 pesos por dólar, debido a su incapacidad de obtener más crédito externo y al agotamiento de las reservas internacionales, recurrió a la devaluación y firmó una carta de intención con el FMI. Sin embargo, el descubrimiento de importantes reservas petroleras permitió que el gobierno de José López Portillo (1976-1982) se olvidara, a partir de 1978, no sólo de las restricciones fiscales sino también de las restricciones externas y por lo mismo pospusiera las reformas que la economía mexicana necesitaba.

De acuerdo a Lustig, la existencia de las reservas petroleras y el incremento de los precios del petróleo en 1979, permitieron un incremento del consumo, tanto público como privado, basado en gran parte en el endeudamiento externo.

---

<sup>12</sup>Lustig, Nora. Op. Cit. pág 17

<sup>13</sup> Lustig, Nora. Op. Cit. pág 19

Gracias a esta expansión de la demanda agregada, durante el auge petrolero, la economía creció entre 1978 y 1981 a 8.4 por ciento en promedio. Sin embargo, tal expansión del déficit fiscal y la sobrevaluación del peso resultante, condujeron a que la situación de la balanza de pagos se deteriorara rápidamente.

Si bien tal situación era preocupante, para Lustig era manejable hasta 1980, a pesar de los desequilibrios acumulados. Ella menciona para ilustrar su argumento que aunque la deuda externa pública total aumentó de 26.3 mil millones de dólares en 1978 a 33.8 mil millones de dólares en 1980, la razón deuda externa total/ PIB se redujo de 35.8 por ciento en 1977 a 31.3 por ciento en 1980. Para ella el error consistió en permitir un incremento desmesurado de los déficit fiscal y de balanza de pagos en la creencia que el precio del petróleo iba a seguir creciendo y que las tasas de interés internacionales se iban a reducir en términos reales.

Cuando a mediados de 1981, los precios del petróleo se derrumbaron y aumentaron las tasas de interés internacionales, el gobierno mexicano fue incapaz de establecer una política de ajuste coherente y trató de mantener la situación por medio de deudas de corto plazo, lo que complicó la situación y condujo a que en febrero de 1982, se recurriera a la devaluación.

## CAPITULO II La reforma estructural "neoliberal"

*" Nuestro noble monarca aprecia especialmente a aquellos de sus servidores que le untan la garra y que siempre saben bailar al son que él les toca. Cosa es esa que un ciego la ve. Eso de haber admitido de nuevo en su Consejo al oso y al lobo, a más de uno acarrea perjuicio. Ambos hurtan y roban, y sin embargo el rey no les niega su aprecio, y todos se están tan quietecitos y callados que no hay quien rechiste y es que todos piensan que también ha de llegarles la vez a ellos. Más de cuatro han logrado colocarse a la vera del monarca y ser distinguidos entre todos los demás y ser los más grandes entre los grandes de la Corte. En cambio si un pobre diablo como Reineke se propasa a coger un pollito nada más, pongo por caso, ya están todos echándose sobre él y buscándolo por todas partes hasta prenderlo y condenarlo por unanimidad a muerte. A los ladronzuelos de tres al cuarto los cuelgan de la horca, en tanto ellos, los grandes, se creen autorizados a administrar el país y los palacios. " Reineke Fuchs. Johan Wolfgang von Goethe.*

### II.1 La versión oficial del período "neoliberal" o como se llevaron a cabo las reformas

Este capítulo de la tesis desarrolla y comenta los argumentos de Pedro Aspe, aunque no se ciñe al orden planteado por él.

Pedro Aspe contextualiza el ajuste macroeconómico y la reforma estructural dentro de una economía globalizada, para después señalar el objetivo teórico-estratégico de los procesos de reforma y ajuste de la economía mexicana tendientes a convertirla en una economía eficiente y competitiva y concluye con el desarrollo táctico de esas reformas, es decir, el como se llevaron a cabo, dadas las limitaciones existentes.

"El ajuste macroeconómico y estructural ha ocurrido en el contexto de una profunda transformación de la economía mundial. En parte como resultado del resurgimiento del proteccionismo y de los choques energéticos .. y también como consecuencia de la dinámica del cambio tecnológico y del patrón mundial de industrialización, el comercio se ha desplazado de un conjunto de mercados nacionales fragmentados.. hacia un mercado global mucho más amplio en el que las empresas no tienen que estar cerca de su mercado "natural" para operar con éxito" <sup>1</sup>

Sin embargo, antes de que la economía mexicana se integre a esa economía mundial globalizada, debe de sufrir un doble proceso de adaptación. Por una parte, debe de poner en orden sus desequilibrios interno y externo (estabilización y ajuste macroeconómico) y por la otra, emprender una serie de reformas tendientes a modificar la estructura de la economía mexicana:

---

<sup>1</sup> Aspe, Pedro. Op Cit. pág 111



1.- Adoptando los mecanismos del mercado como criterio óptimo de asignación de recursos y reduciendo la participación del Estado al papel clásico del "Estado Liberal", es decir, la defensa externa, el orden interno y la estabilidad macroeconómica principalmente y el desarrollo de infraestructura, la salud y la educación de manera secundaria.

2.- Cambiando el énfasis de la economía de una economía orientada al mercado interno, propia del modelo de industrialización vía sustitución de importaciones, a una economía orientada al exterior, acorde con el modelo secundario exportador o de sustitución de exportaciones.

Estas reformas tienen el objetivo de volver a la economía mexicana eficiente y competitiva a nivel global.

Debe de destacarse que desde el principio, Aspe considera necesaria la coordinación de las fases del programa económico. Y establece un orden óptimo. Es decir, la estabilización macroeconómica y especialmente de las finanzas públicas, es una condición previa a la reforma estructural.

" El sentido común sugiere que los acontecimientos deben seguir un orden natural. Un programa de estabilización tiene que partir de fundamentos sólidos, tales como un déficit operacional manejable, un adecuado tipo de cambio real y un nivel de reservas internacionales y/o de transferencias netas del exterior congruente con objetivos sostenibles de crecimiento a largo plazo " <sup>2</sup>

De acuerdo a Aspe estos objetivos de crecimiento a largo plazo serán viables si se realizan las reformas estructurales adecuadas. Reformas que asignan un nuevo papel a la intervención del Estado y al mercado y que de acuerdo con los postulados teóricos implícitos tienden a modificar las estructuras de mercado existentes.

"Una política nacional exitosa ya no puede basarse en la sobreprotección de los mercados y productores locales, sino en la creación de un ambiente económico que ofrezca a empresas nacionales y extranjeras la combinación adecuada de regulación, infraestructura, mano de obra calificada y estabilidad macroeconómica, para producir con eficiencia y ser competitivas en el mercado global " <sup>3</sup>

En este punto se pueden adelantar serias dudas respecto al éxito de la llamada reforma estructural:

1.- ¿ Realmente se han modificado las estructuras del mercado mexicano de tal forma que se ha creado un ambiente económico cercano a la competencia o se han mantenido y reforzado estructuras monopólicas u oligopólicas de algunos sectores de la economía mexicana que se

---

<sup>2</sup>Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 57

<sup>3</sup>Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 111

caracterizan por la existencia de rentas y por consiguiente por una inadecuada asignación de recursos ?

2.- En un mercado mundial donde, en muchos sectores económicos, dominan estructuras de competencia imperfecta: ¿ hasta que punto la apertura de una economía garantiza que la competencia externa adopte formas más cercanas a la competencia y no conductas de colusión o de discriminación de precios que maximizan los beneficios oligopólicos a expensas del resto de los agentes económicos ?

3.- Dadas las circunstancias económicas concretas de México, el ajuste macroeconómico se dio al mismo tiempo que la reforma estructural. ¿ Hasta que punto es óptimo, aplicar teorías de estabilización que suponen la competencia perfecta (funcionamiento de la asignación óptima de recursos por medio del mecanismo de precios) en economías donde dominan mercados imperfectos?

Las respuestas a estas preguntas se tendrán que dar o intentar a lo largo de la tesis o por lo menos debemos plantearnos si son válidas.

Regresando al orden de exposición de Aspe, él se cuestiona que aunque la aplicación conjunta de ambas políticas puede obrar en el mismo sentido y a favor de los objetivos planteados, pueden existir dificultades.

"La estabilización y el cambio estructural deben considerarse como elementos de una sola estrategia. Las políticas de demanda agregada y cambio estructural contienen elementos que se complementan y refuerzan en forma recíproca y elementos contradictorios. Por esta razón es necesario coordinarlas en la planeación, así como en las fases de aplicación del programa económico" <sup>4</sup>

Aspe considera insuficiente, pero necesario, un proceso de estabilización ortodoxo, que se limite a manipular la demanda agregada, reducir el crédito, devaluar el tipo de cambio y realinear los precios relativos de acuerdo al libre mercado. Para él cuando un programa de este tipo conduce a una profunda recesión sin controlar la inflación, a pesar de los éxitos parciales en el sector externo, nos encontramos con una inflación que depende de factores estructurales. La solución radica, por una parte, en modificaciones de carácter estructural, modificaciones que no se van a limitar a reformar las herramientas tradicionales de la política económica, generalmente de corto plazo, sino implican nuevas concepciones respecto de la relación Estado-Mercado. Por otra parte, Aspe utilizó esquemas de estabilización heterodoxos a la vez que profundizaba el cambio estructural.

---

<sup>4</sup>Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 56

Algunos estudiosos de los procesos de estabilización y ajuste como Samuel Lichtensztejn, Alejandro Foxley y Joseph Ramos <sup>5</sup>, notaron diferencias esenciales entre los viejos programas ortodoxos de corto plazo aplicados en América Latina durante los años cincuenta y los programas de ajuste de los años setenta y ochenta. Ellos percibieron claramente que los programas de ajuste no se limitaban a un programa ortodoxo de corto plazo, sino que paradójicamente, (dado el debate entre monetaristas y estructuralistas), buscaban la modificación de las estructuras económicas "imperfectas" que reprimían y restringían las funciones del mercado, es decir, la solución consistía en desarrollar estructuras de mercado competitivas.<sup>6</sup> Y para lograrlo no dudaron en incorporar algunos elementos del folclore latinoamericano, como ayudar a la mano invisible de Adam Smith con la mano negra de los militares. En términos estrictamente teóricos, estos autores, destacaron el abandono del monetarismo de economía cerrada por un monetarismo de economía abierta y el uso del enfoque monetario de la Balanza de Pagos.

En este aspecto, Pedro Aspe ilustra este cambio en la visión teórica del problema de una manera inmejorable.

"No hay una estabilidad macroeconómica sin una reforma profunda y permanente de las finanzas públicas. La experiencia de estos años nos ha llevado a la convicción de que la ortodoxia fiscal es una condición necesaria para restaurar la estabilidad y el crecimiento económico, sin embargo, hemos aprendido también que no es suficiente en la medida en que persistan desequilibrios estructurales. Es muy importante resistir la tentación de creer que un programa puede tener éxito con un ajuste fiscal insuficiente y/o temporal, aunque esté relacionado con políticas de ingreso, de controles de precios y salarios" <sup>7</sup>

Y añade a esa reivindicación de ortodoxia, una explicación de en que consisten estas modificaciones estructurales que nos permitirán tener una economía eficiente y competitiva en el nuevo orden global.

"El proceso de integración de la economía mundial es sumamente complejo e implica, por lo general, el establecimiento de un amplio conjunto de medidas de política económica, que incluyen la desregulación, la armonización de los sistemas jurídico, financiero y fiscal y la integración monetaria" <sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Lichtensztejn, Samuel "De las políticas de estabilización a las políticas de ajuste" *Lecturas de Política Económica*. DEP-FE, UNAM. México, 1982. Foxley, Alejandro. *Experimentos neoliberales en América Latina*. 1a. Ed. FCE, México, 1988 y Ramos, Joseph. *Política económica neoliberal en países del cono sur de América Latina*. 1974-1983. Ed FCE.

<sup>6</sup> Generalmente se designa programas de estabilización a los programas ortodoxos de corto plazo y se considera programas de ajuste a aquellos que incluyen un componente de modificación de las estructuras económicas existentes. Otros autores consideran al ajuste como relacionado con la estabilización de las cuentas externas de una economía.

<sup>7</sup> Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 56

<sup>8</sup> Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 111

Cada una de esas medidas de política económica, mencionadas por Aspe, fue llevada adelante durante los dos sexenios que abarcan el período 1982-1994. Y uno tiene que referirse a ellas de manera directa o tangencial, pero no se puede obviarlas, puesto que al observar como se llevaron a cabo las reformas estructurales en la economía mexicana, de inmediato, comprobamos como se siguió estrictamente el proceso de integración a la economía mundial.

" En general, esta secuencia comienza con la eliminación de todos los obstáculos al libre movimiento de los bienes y servicios, el establecimiento de un marco jurídico que facilite los flujos de inversión extranjera y un contexto financiero flexible que respalde la estabilidad monetaria y el financiamiento oportuno del comercio" <sup>9</sup>

Sin embargo, la gravedad de la situación heredada por la administración de la Madrid no sólo obligó a llevar a cabo de manera conjunta, a partir de 1982, las primeras etapas de la reforma estructural con una serie de planes de estabilización (en algunos casos incluso retrasó las medidas de reforma estructural como la apertura al libre intercambio de bienes y servicios), sino que también condicionó la política económica al problema de la deuda externa y a la necesidad de crear y transferir recursos al exterior. De este último punto, el interés que representa el viejo debate de las transferencias, véase capítulo V.

En el texto de Aspe está desarrollado detalladamente todo el proceso de renegociación de la deuda hasta 1990. Aunque el proceso en sí, no es de interés para esta tesis, se pueden retomar algunas consideraciones de importancia de la exposición de Aspe. Destaca en primer lugar que la renegociación de la deuda no sólo redujo las transferencias al exterior, y permitió mayor margen de maniobra a la política económica, sino que permitió modificar el sentido de los flujos de capital:

"En conclusión, el proceso de ajuste y renegociación de la deuda, que inició en 1982 y culminó con la firma del convenio con los bancos comerciales el 4 de febrero de 1990, no sólo reabrió el acceso al financiamiento externo voluntario para las entidades públicas y privadas, sino que también despejó el camino para pensar y actuar en otras medidas necesarias, tales como la desregulación, la privatización y las políticas sociales" <sup>10</sup>

Al mismo tiempo podemos ver como la renegociación de la deuda está relacionada tanto con la política económica táctica como con la reforma estructural y el cómo se condicionan mutuamente. El proceso de reforma estructural y el seguimiento estricto de algunos elementos de una política económica ortodoxa, (ejemplo el equilibrio de finanzas públicas) fueron presentados como garantías a los acreedores de que los términos que se lograran en una renegociación definitiva de la deuda se respetarían.

"Una política económica sana no puede ser sustituida por una renegociación de la deuda externa. Los desequilibrios estructurales sólo pueden ser corregidos mediante ajustes estructurales globales; la renegociación de

---

<sup>9</sup> Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 111

<sup>10</sup> Aspe, Pedro Op. Cit. pág 129

la deuda externa no puede ser un sustituto. En realidad un ajuste estructural global es prerequisite para lograr una exitosa negociación de la deuda, que, a su vez, consolide los beneficios de medidas internas sanas. " <sup>11</sup>

## **II. 2 Reforma de la relación Estado-Mercado. (reforma fiscal y proceso de privatización)**

Es evidente que, la reforma de la relación Estado-Mercado planteada en esta sección, carece de la amplitud propia de tal relación dentro de la visión de la economía política clásica. Esta última, sin embargo, está implícita en esta tesis y también en gran parte del libro de Pedro Aspe, a pesar de sus intentos de restringirse a la economía pura.

En esta sección nos limitamos a la relación que se da entre ambas "instituciones capitalistas" por medio de la política de ingresos y egresos del gobierno. Podemos hacer una acotación ad hoc: más allá de cualquier implicación que tenga la privatización en el mercado y en las empresas paraestatales, en un primer momento, la privatización genera ingresos presentes para el gobierno a cambio de activos de su propiedad pero implica también la cancelación de ingresos futuros provenientes de tales activos.

### **II.2.1 La reforma fiscal**

Para Aspe, la evasión generalizada de impuestos y la incapacidad del gobierno, mexicano para enfrentar sus gastos, que caracterizaba a la economía mexicana hasta 1989, se debía a un sistema impositivo inadecuado que repartía la carga tributaria de manera inequitativa sobre las personas físicas y unos pocos sectores económicos, generando privilegios injustificados para grupos de interés beneficiarios del anterior esquema de industrialización. Entonces, el objetivo explícito de la reforma fiscal emprendida por la administración de Carlos Salinas consistía en apoyar la nueva estrategia de desarrollo, al hacer compatible el sistema tributario mexicano con una economía abierta, en la cual el sector privado se presentaba como motor de la economía.

Es claro, aunque no explícito, que los compromisos generados por la deuda externa y su servicio influyeron también en la modificación del sistema tributario, al existir la necesidad de generar un excedente del cual pudiera disponer el gobierno para después transformarlo en divisas y transferirlo. Las transferencias al exterior implican una redistribución necesaria de los ingresos al interior de la economía que realiza la transferencia. Mi comentario al respecto se da en el capítulo V.

---

<sup>11</sup>Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 131

La reforma fiscal de 1989 consistió fundamentalmente en:

- \* reducción del impuesto sobre la renta (ISR) para hacerlo compatible con los impuestos de Estados Unidos y Canadá.

- \* indización del ISR de acuerdo al índice nacional de precios al consumidor.

- \* eliminación de las bases impositivas especiales

- \* una reforma fiscal que aumentará la base fiscal y de esta manera no se redujera la recaudación a pesar de la disminución de la tasa impositiva.

- \* el programa de repatriación de capitales, consistente en el pago de timbres sobre capitales repatriados y concediendo amnistía en relación a cualquier investigación respecto al origen de los recursos. Aunque Aspe no se ocupe del caso, este procedimiento, no sólo pudo ser utilizado para repatriar capitales "honestos", en cuyo caso no habría inconveniente para declarar la transacción, sino que también pudo ser utilizado para el lavado de dinero.

En todo caso, Aspe considera que la existencia de impuestos excesivos "legítima" la evasión fiscal y reduce las posibilidades de éxito de cualquier intento de supervisión. Al contrario, la reducción de los impuestos permite que los individuos se permitan el lujo de "operar dentro de la ley". Dejando de lado aspectos ideológicos, su reforma fiscal comparte los mismos elementos de cualquier intento de aumentar la eficacia de un sistema tributario:

- \* Un control centralizado de los impuestos que permita economías de escala.

- \* Reformas administrativas que reduzcan gastos innecesarios.

- \* Una base de datos actualizada.

- \* Definiciones jurídicas exactas que no permitan interpretaciones ambiguas y sanciones penales que se lleven a cabo.

## II.2.2 El proceso de privatización.

De acuerdo a Aspe

"Uno de los elementos más importantes en la estrategia de ajuste y cambio estructural en México ha sido la desincorporación de empresas del sector público. Vista como una condición necesaria para la corrección permanente de las finanzas del sector público y para desarrollo de una eficiente base productiva, las autoridades comenzaron con la venta, liquidación, fusión o transferencia de pequeñas entidades del sector público en 1983" <sup>12</sup>

Ya en esta cita se ponen de relieve los dos fundamentos del programa de privatización: El componente macroeconómico que consiste en el logro de un equilibrio de las finanzas públicas por medio de la supresión de las transferencias de fondos del Estado a empresas paraestatales presuntamente ineficientes. El componente microeconómico consistente en el aumento de la

---

<sup>12</sup> Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 154

eficiencia de la base productiva. Este último contiene dos vertientes: Primera. El supuesto de que una empresa privada opera más eficientemente que una empresa paraestatal .

" ..pudiera afirmarse que, a pesar de los argumentos teóricos a favor de una más amplia intervención del Estado en los países menos desarrollados, en la práctica las circunstancias en que las empresas estatales son creadas y administradas hacen menos evidentes estos beneficios." <sup>13</sup>

Estos argumentos a los que se refiere Aspe constituyen los únicos elementos aceptados por la ortodoxia teórica como válidos para justificar la intervención del Estado en la economía y son los siguientes: 1.- La falta de mercados bien organizados y empresas públicas como fuentes de ingresos debido a deficiencias fiscales. 2.- Cuando existe una tendencia a monopolios naturales o las industrias son estratégicas. 3.- Cuando el mercado es demasiado pequeño para asegurar una sólida estructura competitiva.

Aspe considera que tales argumentos no son válidos en cuanto " en la práctica las circunstancias en que las empresas estatales son creadas y administradas ". Evidentemente, él hace de lado algo que debería ser de primerísima importancia, el componente "político" del asunto y él cómo el monopolio del poder en México ha conducido, a que miembros del mismo partido, se enriquezcan tanto en la formación de un gran sector paraestatal como en su liquidación, al margen de la eficiencia económica o no de las empresas. Él sólo considera las circunstancias de creación y administración al margen de quién lo realiza. Al respecto es ilustrativo que un personaje ligado al partido de Estado y al sistema financiero haga la siguiente afirmación:

"La crisis de 1994 sobreviene por una aplicación acelerada, exageradamente dogmática o ineficaz de las tendencias generales apuntadas. (1.- Estabilidad macroeconómica con políticas monetaria y fiscal sanas. 2.- Reforma del Estado para mejorar eficacia. 3.- Apertura comercial para incrementar competitividad 4.- Nueva política social ). La estabilidad macroeconómica ciertamente deseable, se convierte en una estabilidad a ultranza ... el tipo de cambio se desvirtúa en su función esencial de dar competitividad a nuestras exportaciones y penetrar el mercado externo, para convertirlo en un ancla anti-inflacionaria; la política monetaria se convierte en neutra aunque no lo es tanto, se intensifica el proceso de privatizaciones, visto más como un fin en sí mismo que como un medio; se transforman activos patrimoniales del país en cancelación de la deuda, efecto que se evapora y por lo menos en parte, pronto se reconstituye. Para algunos miembros del gobierno o vinculados con el mismo, las privatizaciones no tenían como se decía, sólo un fin económico, perseguían crear nuevos grupos, políticos o empresariales, vinculados con un proyecto político; la idea se distorsionó, en algunos casos, todavía más claramente hacia fines personales, sin tomar en cuenta el interés nacional, cuando no, derivando hacia una abierta corrupción." <sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 160

<sup>14</sup> Francisco Suárez Dávila. "Los verdaderos términos del debate económico en el México de hoy" *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía. No. 107, Vol 27.* Octubre-Diciembre de 1996. IIES-UNAM. pág 17. (Suárez Dávila fue presidente de la Comisión de Hacienda y Crédito Público de la Cámara de Diputados 1994-1997).

Aunque posteriormente Aspe relaja el supuesto de la mayor eficiencia privada y a pesar de su afirmación explícita, queda la impresión de que la justificación final del proceso de privatización, es más de carácter ideológico que teórico.

Segunda vertiente: la transferencia de empresas rentables con sus beneficios al sector privado para lograr un fortalecimiento de los mecanismos de mercado. En este punto se pueden poner a consideración dos aspectos a los cuales se referirá Aspe de manera tangencial.

A) Aunque la transferencia de monopolios públicos a manos privadas puede mejorar la eficiencia productiva de la economía, la privatización de estos se limitará a transferir rentas monopólicas al sector privado, a menos de que la desincorporación vaya acompañada de una regulación adecuada o de una desregulación que tienda a evitar el monopolio. Sin embargo, la existencia de una regulación adecuada exige de la existencia de instituciones y mecanismos de vigilancia adecuados. Los casos de TELMEX y de la banca comercial son excelentes ejemplos de este tipo de transferencia.

B) Aspe nos presenta, por cierto, la privatización como un acto de justicia social.

" cubrir las pérdidas de las empresas paraestatales ineficientes desvía los recursos escasos de la función principal de un gobierno de proporcionar salud, educación e infraestructura básica a la población" <sup>15</sup>

Sin embargo, se olvida que se realizó la transferencia de empresas saneadas al sector privado, una vez que el Estado "socializó" los costos económicos y afrontó los costos sociales de la reestructuración productiva. Los ejemplos son muchos y se destacan la reorganización del sistema financiero mexicano después de su nacionalización y la quiebra sin respetar de derechos laborales, etc. de las compañías aéreas nacionales y de la minera Cananea.

De acuerdo a Aspe, <sup>10</sup> el esquema de desarrollo seguido entre 1940-1982, conocido como de sustitución de importaciones tenía dos características fundamentales:

1.- Una industria nacional sobreprotegida con barreras arancelarias y no arancelarias e importantes restricciones a la Inversión Extranjera Directa y además de una importante participación del Estado Mexicano.

---

<sup>15</sup>Aspe, Pedro. Op. Cit. pág 161

<sup>16</sup> Respecto al desarrollo histórico de la industria mexicana y su carácter ineficiente, protegido y monopólico, cuyas raíces se remontan al porfiriato y que es adaptada al modelo de sustitución de importaciones, por los gobiernos posteriores a 1940, pueden verse las siguientes obras: Stephen, Harber. *Industrialización y subdesarrollo. La industrialización de México . 1890-1940*. México, Alianza Editorial, 1992. Mason Hart, John. *El México revolucionario. Gestación y proceso de la revolución mexicana*. Alianza Editorial Mexicana, México 1992. Tobler, Hans-Werner. *La revolución mexicana. Transformación social y cambio político. 1876-1940*. México, Alianza Editorial. 1992. Cárdenas Enrique. *La hacienda pública y la política económica 1929-1958*. El Colegio de México-FCE, México 1994.



2.- Un Sector Financiero fragmentado e ineficiente que inducía a las empresas al autofinanciamiento y al gobierno al financiamiento externo.<sup>17</sup>

Ese tipo de política llegó a su punto culminante en los años 1954-1970, cuando en combinación con una política económica ortodoxa, basada en la disciplina fiscal, dio lugar al llamado "desarrollo estabilizador". Durante este período los moderados déficit fiscales fueron financiados "forzosamente" de manera no inflacionaria por medio del encaje legal a los depósitos captados por la banca comercial. Por su parte las empresas podían financiar su expansión gracias a que los privilegios fiscales, la sobrerregulación y la protección arancelaria y no arancelaria, generaban grandes rentas monopólicas. Es evidente que estas rentas eran pagadas por el resto de los agentes económicos, principalmente por los consumidores. Pero los límites impuestos por un mercado relativamente pequeño y la falta de incentivos a la inversión condujeron a un aumento de la inversión gubernamental para mantener el crecimiento económico y tratar de dar empleo a una población en expansión.

El gobierno no recurrió a la opción de reforma fiscal y reorientación del modelo de desarrollo hacia la sustitución de exportaciones prefiriendo continuar con el modelo de desarrollo anterior y financiando el creciente gasto gubernamental con préstamos del exterior. Después de la crisis de la deuda, nuevos deberes, como el pago de la deuda, la estabilización interna y el ajuste externo se habían acumulado a las viejas tareas de transformación del modelo de desarrollo, reforma fiscal y conformación de un sistema financiero eficiente. Las alternativas presentadas por Aspe, se inscriben dentro del pensamiento ortodoxo y liberal pero contienen algunos elementos característicos ligeramente estructurales, que tienen por objeto la modificación del carácter y funciones del Estado, (componente ortodoxo-liberal) y la transformación de las estructuras de mercado con el fin de lograr estructuras competitivas (componente estructuralista-heterodoxo).

Por ello vemos que las acciones de política económica, tanto tácticas como estratégicas, buscarían: 1.- Modificar la actuación del Estado, reduciendo su participación directa, paraestatales, y formando y fomentando estructuras de mercado competitivas por medio de la apertura comercial, la apertura a la inversión extranjera y la desregulación interna. 2.- Crear un sistema financiero eficiente para lograr el financiamiento adecuado y eficiente de la inversión privada y del déficit público. El financiamiento del déficit público implica la existencia de un mecanismo que permita las operaciones de mercado abierto. El éxito o fracaso en ambos objetivos es una pregunta a contestar a lo largo de la tesis.

---

<sup>17</sup> Respecto a la intervención del Estado Mexicano en el proceso de industrialización durante estas primeras etapas, se pueden consultar: E.V.K. Fitzgerald "La reestructuración a través de la depresión: Estado y Acumulación de Capital en México 1925-1940" y Cárdenas, Enrique. "La gran depresión y la industrialización: el caso de México" en Thorp, Rosemary (compiladora) *América latina en los años treinta*. Ed. FCE, México, 1988. Además Enrique Cárdenas considera que la política "populista" y sobreprotectora no comenzó en el período presidencial de Lázaro Cárdenas (1934-1940) sino que se crea y consolida en los períodos de Manuel Avila Camacho y Miguel Alemán (1940-1952). véase Enrique Cárdenas "La política económica en la época de Cárdenas" Universidad de las Américas, Puebla, México 1992.

## II. 3 La llamada reforma estructural de las relaciones económicas con el exterior (deuda externa y transferencias, política comercial y política de Inversión)

### II.3.1 Deuda externa y transferencias

#### a) Antecedentes

Ya hemos referido en las secciones anteriores los factores internos que originaron la crisis de la deuda externa de México en 1982. Aspe, particularmente, se limita a los factores internos, al considerar la política económica expansionista y el agotamiento de la sustitución de importaciones como origen del problema y se olvida de los factores externos.

Sin embargo, no debemos de dejar de lado por su gran importancia, los factores internacionales que contribuyeron a generar el problema de la deuda externa, que no fue exclusivo de México, tal y como se deduce de la siguiente cita.

" Para tener una idea de la magnitud alcanzada por el problema en este período, se puede decir que aproximadamente setenta por ciento de la deuda externa extendida por bancos comerciales internacionales a países en desarrollo y de Europa del Este fue renegociada o hubo interrupción en su servicio. A finales de 1982, 34 países se habían retrasado en los pagos asociados con el servicio de su deuda" <sup>18</sup>

De acuerdo a los mismos autores, además de la mala conducción de la política económica doméstica que es el factor interno asociado a la crisis de la deuda, existieron cinco factores, relacionados con la economía internacional: 1.- La política crediticia agresiva de la banca comercial. 2.- Cambios en la naturaleza de los créditos. 3.- Las enormes fluctuaciones de las tasas reales de interés. 4.- La recesión de 1981-1982. 5.- Los choques petroleros de los años setenta: 1973-74 y 1979.

Aunque no desarrollaré los mismos factores de Carstens y Salas, ni seguiré el mismo orden, tendré en cuenta los problemas por ellos señalados.

Un exceso de liquidez asociado al creciente déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos iniciado en los sesenta condujo al abandono de la convertibilidad oro-dólar, en agosto de 1971 y a una devaluación del ocho por ciento en diciembre del mismo año. Esta devaluación reveló la contradicción fundamental de las finanzas internacionales: El crecimiento económico necesitaba de liquidez (medios de pago y unidades de cuenta), nacida de los déficit fiscal y comercial de E.U. Sin embargo, esto debilitaba la función del dólar como reserva de valor y por

---

<sup>18</sup> Carstens, Agustín y Salas, Javier. "El papel de la deuda externa en la economía mexicana en las últimas dos décadas" en *México: Hacia la globalización. Lecturas seleccionadas de Economía Internacional*. Compilación Francisco Rubí K y Benito Solís. 1a Ed 1992. Diana, México.

consecuencia el esquema de Bretton Woods.<sup>19</sup> El exceso de liquidez se reforzaba por: 1.- Los superávit comerciales europeos volcados a los Euromercados, para evitar sus efectos inflacionarios al interior de sus economías. 2.- Los incrementos en los precios del petróleo de 1973 y 1979 provocaron gigantescos superávit de balanza de pagos, en los países exportadores y déficit en los países importadores. Los déficit de los importadores fueron financiados en gran parte por los superávit de los exportadores reciclados por la banca comercial internacional, es decir, los petrodólares.

René Sandretto,<sup>20</sup> como Carstens y Salas, destaca el cambio en la naturaleza de los créditos hacia una verdadera privatización del sistema monetario internacional que implica la sustitución de los organismos internacionales por la banca comercial internacional y el desarrollo de una economía basada en la deuda.

Para finalizar debemos de considerar la política económica contradictoria de los Estados Unidos cuya moneda es todavía la base del sistema monetario internacional y cuyo sector financiero desempeña un papel fundamental en las finanzas internacionales. Al debilitamiento relativo de la economía de los Estados Unidos y la lenta devaluación del dólar durante la década de los setenta se añade la incoherente política económica de Reagan. Por un lado, una política monetaria restrictiva y de liberalización de tasas de interés que provocó un incremento desmesurado de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal en un intento por controlar la inflación y por el otro, una política fiscal que al mismo tiempo que reducía los impuestos, aumentaba el gasto público (principalmente militar). Esta combinación de políticas económicas, si bien logró controlar la inflación condujo a la apreciación del dólar desde principios de los años ochenta hasta la reunión del Plaza en 1985. La apreciación del dólar y el gasto excesivo provocaron los famosos déficit gemelos: comercial y fiscal. Es decir, tenemos un período de devaluación continua del dólar seguido por una gran apreciación y una gran devaluación, al que corresponden tasas de interés reales negativas en los setenta y positivas y altas en los ochenta.

Carstens y Salas mencionan la política crediticia agresiva de la banca comercial de los Estados Unidos pero no la explican dentro de la dinámica económica del país. Los grandes problemas de la banca comercial derivan de una sobregulación en los cincuenta y setenta que condujo a una pérdida de competitividad (manteniendo un esquema de banca especializada y regionalizada dentro de una tendencia mundial a la banca universal). Y una posterior desregulación mal conducida que volvió difícil a la banca comercial el financiamiento de pasivos y la colocación de activos, al hacerlos más competidos y establecer condiciones desventajosas para la banca. Todo esto en un marco de innovaciones tecnológicas en comunicaciones y procesamiento de datos y un economía internacional inestable.

---

<sup>19</sup> Fouet, Monique. Banon, Michèl et al. *Les finances internationales*. Cahiers Français No 230. mars-avril de 1987. Paris, France.

<sup>20</sup> Sandretto, René. en el artículo "Les transformations du système monétaire international" perteneciente al libro. *Les finances internationales*. Cahiers Français No 230. mars-avril de 1987. Paris, France.

## b) La solución oficial

Una vez que se han puesto de relieve los factores internacionales que influyeron en el surgimiento de la crisis de la deuda, seguiré el argumento de Pedro Aspe respecto a la deuda externa, realizando algunos comentarios. Para Aspe, el modelo de sustitución de importaciones, a pesar de sus límites, había llegado al punto culminante, durante el desarrollo estabilizador, gracias al sistema de protección que proporcionaba rentas monopólicas a las empresas y alentaba el autofinanciamiento de las mismas y a una estricta disciplina fiscal que permitió el financiamiento forzoso de déficits fiscales moderados. Sin embargo, la dinámica del modelo debilitaba tanto el ahorro como la inversión privada total (el sistema financiero no era tan eficiente en su labor de intermediación) y fortalecía las tendencias al aumento de la inversión pública. Dada la falta de una reforma fiscal eficiente y la necesidad de expandir el gasto público para evitar la reducción de la actividad económica a principios de los setenta, el gobierno comenzó a recurrir al endeudamiento interno y externo.

Para Aspe, la crisis de la deuda comienza a partir de las grandes contrataciones de deuda de 1973 y afirma que el total de deuda externa pasa de 6 800 millones de dólares en 1972, a 21 mil millones en 1976. Es decir, la deuda pasó de un promedio del 2.5 por ciento del PIB en los cincuenta y sesenta, al 10 por ciento en 1976. Aspe olvida de que gran parte de la deuda heredada por la administración de Echeverría vencía durante su sexenio, fundamentalmente, durante los primeros años, lo que obligó a una política contraccionista durante 1971, el año de la "atonía" y la crítica de Aspe al "populismo" de Echeverría forma parte de un ajuste de cuentas entre sectores del gobierno. Aspe olvida también la coincidencia de la gran liquidez internacional con tasas de interés negativas con las presiones sobre la balanza de pagos, ocasionadas por el incremento en los precios del petróleo, en una época en que México era importador neto. Además se pasa por alto la gran conflictividad social que hizo erupción a principios de la década de los setenta, que condujo a que el candidato de la ala "conservadora" del PRI, se convirtiera en un presidente "populista" en un intento por reducir la presión política del sistema político mexicano.<sup>21</sup>

Sin embargo, el esquema de incremento de la deuda para mantener la actividad económica llegó rápidamente a su fin y para 1976, el país tiene que devaluar el tipo de cambio e iniciar un plan de estabilización acompañado de un préstamo stand by del FMI. La administración López Portillo inició cumpliendo el acuerdo con el FMI, además de prever la necesidad de las reformas financiera y fiscal y se planteó la necesidad del cambio del modelo de sustitución de importaciones. Sin embargo, las grandes reservas petroleras permitieron que López Portillo pospusiera las reformas necesarias e intentara financiar el desarrollo económico y la inversión

---

<sup>21</sup> Pereyra, Carlos. "México: los límites del reformismo" en el libro *Desarrollo y crisis de la economía mexicana* México. D.F. el trimestre económico No 39. 1981. FCE. Carlos Pereyra se apoya en opiniones de Roger D Hansen en *La política del desarrollo mexicano* México. Siglo XXI. 1971.

pública por medio de los ingresos petroleros y de los créditos internacionales obtenidos y garantizados por el petróleo.

Este tipo de medidas condujo al incremento de los desequilibrios interno y externo que fueron financiados por un incremento gigantesco de la deuda externa, tanto pública como privada. En sólo dos años, de 1980 a 1982 ambas se incrementaron como porcentajes del PIB de la siguiente manera. La pública paso, del 20.9 al 29.6 por ciento y la privada del 7.9 al 18 por ciento. El rápido endeudamiento afectó las expectativas y propicio la fuga de capitales que, al combinarse con la política de tipo de cambio fijo, ocasionó que gran parte de los recursos contratados en el exterior sirvieran para financiar la fuga de capitales al tratar de sostener el tipo de cambio.

Desde fines de 1981 y durante 1982, se dio una caída importante de los términos de intercambio de México. Se redujeron los precios internacionales del petróleo y aumentaron las tasas de interés internacionales. Por lo que el país se vio obligado a devaluar el peso en febrero de 1982 e iniciar un programa de ajuste. Sin embargo, por la falta de credibilidad en el programa y el intento de mantener el tipo de cambio, la fuga de capitales agotó las reservas internacionales, obligando a una nueva devaluación en agosto de 1982. Dada la carencia de reservas internacionales suficientes para pagar los 8 mil millones de dólares que vencían entre agosto y diciembre de 1982, se tuvo que anunciar la suspensión del pago de la deuda externa. Además, debían de pagarse 14 mil millones de dólares entre 1983 y 1985.

De acuerdo a Aspe, la primera renegociación, 1982-1983, tuvo por objeto la reestructuración de la deuda por vencer entre agosto de 1982 y diciembre de 1984; la obtención de dinero fresco por medio de un préstamo de 5 mil millones de dólares por la banca comercial y un préstamo Stand By del FMI. Además, se reestructuro la deuda privada, por medio de la cobertura del riesgo cambiario por parte del gobierno mediante Ficorca que cubrió 12 mil millones de dólares.

Sin embargo, Carstens y Salas consideran que:

" en el primer intento de reestructuración de la deuda externa mexicana, el problema se enfocó como uno de liquidez y no como uno de solvencia. En esencia el resultado fue nuevamente darle liquidez al país para proseguir sirviendo su deuda. Por lo mismo, no fue un acuerdo definitivo y hubo de renegociar pronto de nueva cuenta. El crecimiento de la deuda externa con la banca comercial durante 1983 y 1984 básicamente se explica por los recursos frescos que fueron otorgados para darle liquidez temporal al país " <sup>22</sup>

---

<sup>22</sup>Carstens y Salas. Op Cit. pág 423

A pesar de los efectos positivos de los planes de estabilización (PIRE, PSN, PARE)<sup>23</sup> durante 1983 y 1984, en la reducción del déficit fiscal y la obtención de un superávit externo, dada la imposibilidad de conseguir financiamiento en el exterior, se tuvo que recurrir a la deuda interna que creció de manera acelerada, conduciendo a la alza de las tasas de interés.

En 1986, una nueva caída en los precios del petróleo condujo a un repunte del déficit público y de la inflación y a una reducción del PIB del 3.8 por ciento y obligó finalmente a una nueva renegociación de la deuda externa. La segunda renegociación iniciada en 1986, se firmó en marzo de 1987 y consistió en una reestructuración de la amortización de 43 mil millones de dólares del principal, a 20 años y con 7 de gracia y una reducción de las tasas de interés. Para Aspe, la necesidad de la renegociación de la deuda de 1987 mostró que el problema de México consistía en la carga de la deuda sobre la economía nacional. Y que la formación de reservas por parte de los acreedores así como la reducción del valor de la deuda mexicana en los mercados secundarios, era la forma en que el mercado lo reconocía.

De acuerdo con Aspe existían dos opciones para resolver el problema de la deuda: 1. No reconocer el carácter estructural de la deuda y obligar a los deudores a la recesión permanente. 2.- Distribuir las pérdidas del endeudamiento entre los participantes. Para Aspe, la primera opción podría ser contraproducente a la larga para los acreedores, en cuanto desalentaría los procesos de reforma "correctos" en los países deudores porque los beneficios de tal reforma serían sólo para los acreedores.

La tercera renegociación fue iniciada por la administración de Carlos Salinas y tenía los siguientes objetivos: 1.- La reducción del Saldo de la deuda. 2.- La reducción de la carga de la deuda en el largo plazo, ilustrada por la razón deuda/PIB. 3.- La reducción de las transferencias netas al exterior. 4.- La eliminación de la incertidumbre provocada por las continuas renegociaciones. Es evidente que la renegociación "exitosa" de la deuda apoyó los resultados positivos del PSE y del PECE.

El acuerdo se llevó a cabo en dos etapas: 1a. Consistió en la obtención del apoyo de los gobiernos del club de París y en la firma de acuerdos con organismos internacionales: FMI y BM. 2a. Consistió en la firma de un acuerdo con la banca comercial. El acuerdo con el FMI, en mayo 26 de 1989, permitió disponer de 4 135 millones de dólares en tres años para financiar las garantías de las operaciones de reducción de la deuda. El acuerdo con el Banco Mundial (crédito para el ajuste) permitió disponer de 1 960 millones de dólares en 1989 y 2 mil millones para cada año entre 1990 y 1992. Con la banca comercial se renegoció un total de 48 231 millones de dólares. La nueva deuda resultaría de la elección por cada banco de un menú de tres opciones equivalentes en términos de valor presente:

---

<sup>23</sup> Para mayor información acerca de los planes de estabilización-ajuste ver en el excelente inventario realizado por Joel Cervantes Islas *Programas de Ajuste en México y en Brasil*. CEMLA. 1990.

Primera opción. Cambio de los bonos de deuda vieja al 65 por ciento de su valor nominal, con amortización a 30 años y una tasa de interés LIBOR más 13/16, pagable semestralmente.

Segunda opción. Cambio a la par de deuda vieja por nueva pero con una reducción de la tasa de interés. La tasa se mantendría fija a 6.25 por ciento, pagable semestralmente y amortizable a 30 años.

Tercera opción. Cambio a la par de deuda vieja por nueva a 15 años y 7 de gracia, con intereses semestrales a una tasa LIBOR más 13/16 y otorgamiento de nuevo financiamiento por el 25 por ciento de lo cambiado bajo los mismos términos.

De acuerdo a Aspe, el convenio equivalía a recomprar la vieja deuda al 42/100 de su valor nominal, (valor de la deuda en el mercado secundario). Además se garantizaba el pago del principal a la par en el año 30, por medio de bonos del Tesoro de Estados Unidos a 30 años. Los primeros tres pagos de intereses estaban garantizados por depósitos en el Tesoro de los Estados Unidos y sin garantía contra el "riesgo México" para el resto de los pagos de interés. La banca comercial aceptó el convenio distribuyéndose el total de la siguiente manera: el 42.59 por ciento aceptó la reducción de la deuda. El 46.5 aceptó la reducción de la tasa de interés y el 10.91 aceptó dar nuevos préstamos.

### II.3.2 Política comercial

Quisiera comenzar esta sección con una exposición de la visión ortodoxa de los instrumentos de la política comercial y sus efectos para de esta manera poder evaluar las políticas llevadas a cabo.

#### a) El efecto de las cuotas y las tarifas a la importación y los subsidios a la exportación<sup>24</sup>

Para la teoría estándar del comercio internacional, las tarifas a la importación y los subsidios a la exportación se originan en motivos relacionados a distribución del ingreso como la promoción industrial y el control de la balanza de pagos. Krugman y Helpman consideran que aunque la característica principal de los subsidios a la exportación, de las tarifas y de las cuotas, es la creación de una diferencia entre los precios en el mercado mundial y los precios en el mercado doméstico, paradójicamente sus efectos sobre la economía son completamente distintos.

---

<sup>24</sup> Sección desarrollada en base a los textos siguientes: Krugman, Paul and Helpman, Elhanan. *Trade Policy and Market Structure* y Krugman, Paul and Obstfeld, Maurice *International Economic Theory and Policy*.

Una **tarifa** es un impuesto sobre las importaciones cuyo primer efecto es encarecer los precios de las importaciones en el mercado doméstico y reducir el precio pagado a los productores extranjeros y la cantidad demandada de esos productos. En un primer momento la tarifa beneficia a los productores domésticos que compiten con las importaciones, al encarecer los precios de la competencia externa y al gobierno al generar un ingreso proveniente de la tarifa por la cantidad de bienes importados. Sin embargo, se considera que existe un efecto negativo sobre los consumidores.

Suponiendo que 1.- El efecto de la tarifa sobre la distribución del ingreso no está a discusión. 2. La economía es eficiente y que los efectos en el bienestar pueden ser medidos exactamente por la suma del excedente del productor más el excedente del consumidor (negativo) más el ingreso gubernamental. La teoría convencional concluye que a) Para un país grande, una tarifa pequeña puede incrementar el bienestar nacional. b) Para un país grande, una tarifa mejora los términos de intercambio del país a expensas del resto del mundo y que los efectos reales dependerán del tamaño relativo del sector económico del país con respecto al resto del mundo. c) Para un país grande, una tarifa grande incrementa el *trade-off* entre las ganancias en los términos de intercambio y las pérdidas debidas a distorsiones que se producen en el mercado. d) Lo mejor para una economía pequeña e incapaz de afectar los términos de intercambio, es la inexistencia de tarifas puesto que las pérdidas por distorsión superarán a los ingresos gubernamentales.

Las **cuotas a la importación** de productos consisten en restricciones sobre las cantidades que se pueden importar de un determinado bien. Las cuotas se expresan generalmente por medio de licencias para la importación. Los efectos de la cuota son similares a los de la tarifa en cuanto incrementan el precio de los productos importados en el mercado doméstico; así mismo, los efectos sobre el producto son similares. Sin embargo, y a diferencia de la tarifa, no se generan ingresos para el gobierno sino rentas monopólicas para los propietarios de esas licencias.

La teoría convencional crítica este instrumento tanto por sus efectos distorsionadores en el precio y en el producto como por la posible corrupción que se genera en la distribución de licencias y por las rentas monopólicas. Es por esta causa que se propone que tales licencias sean otorgadas por medio de una subasta que cubra las rentas generadas y proporcione ingresos al gobierno que puede quedarse con ellos o redistribuirlos entre los residentes.

Para un país grande, los **subsidios a la exportación** tienen efectos completamente diferentes a los ocasionados por las tarifas, en cuanto empeoran los términos de intercambio de una economía y mejoran los del resto del mundo. De ahí el carácter paradójico de que ambas políticas sean manejadas de manera conjunta en las discusiones sobre política comercial.

El efecto de los subsidios puede ser resumido de la siguiente manera: los productores nacionales y los consumidores extranjeros ganan, mientras que los consumidores nacionales y el gobierno pierden.



## b) La nueva política comercial

El proceso de industrialización por medio de la sustitución de importaciones se basaba en una estructura proteccionista, con cuotas a la importación y aranceles, que permitía la obtención de rentas monopólicas para los fabricantes nacionales y extranjeros establecidos en el país. De esta manera, las empresas podían obtener los beneficios necesarios para financiar sus inversiones, a pesar de lo reducido del mercado interno.

La sustitución de importaciones comenzó por las industrias de bienes de consumo y debía de continuar con las industrias de bienes intermedios y de bienes de capital. Durante los años cincuenta se tuvo un comienzo exitoso, con los bienes de consumo, pero después la sustitución se enfrentó con grandes obstáculos para proseguir. Al no modificarse el modelo de desarrollo se profundizó la intervención del Estado y se incrementó la deuda externa, sin que la estructura productiva del país fuera más competitiva.

De acuerdo a Aspe, en 1970, la estructura de protección era negativa para los sectores primarios, moderada en los sectores productores de bienes intermedios y excesiva en los bienes de consumo duradero. La política comercial estaba determinada fundamentalmente por consideraciones de balanza de pagos y no por consideraciones de eficiencia económica. Así también, la política comercial permitió la distorsión de los precios existentes en la economía y por consiguiente una asignación no óptima de los factores productivos. Esto fue posible en cuanto la política comercial aisló a la economía de las señales del mercado internacional y permitió de esta manera que por un lado la política fiscal expansionista alentara la inflación y que los controles de precios y los precios subsidiados por el otro, ampliaran las diferencias entre los precios domésticos y los precios internacionales. El deterioro de los términos de intercambio a inicio de la década de los ochenta exacerbó el proteccionismo.

Para corregir los desequilibrios existentes y para aumentar la eficiencia económica por medio de los mecanismos del mercado, se planteó la desregulación o liberación de la economía, para que operara el mecanismo de precios al interior de la economía. Esto requería de una amplia desregulación interna y de la apertura externa a los flujos comerciales (por cambios en la política comercial) y a los flujos de capital (por cambios en la política de inversión). Esta opinión de Aspe con antiguas raíces en Smith es compartida por Benito Solís:

" La alternativa a la sustitución de importaciones es la de permitir el libre flujo de bienes y servicios del exterior hacia el país, así como el libre movimiento de los precios para que sea el mercado el que se encargue de la asignación de los recursos. Esto significa una mayor competencia hacia los productores nacionales, por lo que tienen que aumentar su eficiencia y productividad a niveles internacionales y de esta manera sobrevivir. Por otra parte, los recursos se canalizan no hacia los sectores más protegidos sino hacia donde el país sea más competitivo, con lo cual aumenta la eficiencia total de la economía" <sup>25</sup>

---

<sup>25</sup>Solís, Benito. "Política de Sustitución de importaciones vs. economía abierta" en el libro compilado por Federico Rubli y Benito Solís.

Aunque otras corrientes económicas, vinculadas a J. A. Schumpeter, consideran que son los beneficios monopólicos, derivados de las innovaciones tecnológicas y la protección de las patentes, los que permiten la Inversión y las olas de crecimiento económico.

Para Aspe, la principal dificultad para llevar a cabo una reforma microeconómica, dentro de la cual se inscribe la liberalización comercial, consiste en que sus costos son inmediatos y sus efectos benéficos son cualitativos y de largo plazo, por lo que la defensa y justificación de tales reformas es difícil y aparenta ser puramente teórica e ideológica mientras que los intereses afectados son muy concretos. Según él, el proceso de apertura comercial se da en tres pasos: 1.- La eliminación casi total de las restricciones cuantitativas, cuotas a la importación. 2.- Reducción del nivel y dispersión de las tarifas. 3.- La firma de acuerdos comerciales bilaterales.

A partir de 1985, comienza el proceso de apertura con la supresión inmediata y unilateral de los permisos previos de importación que establecían las cuotas de importaciones. Por lo que el porcentaje de importaciones sujetos a permisos se reduce del 83 por ciento en 1985 a 28 por ciento en 1986. Es decir, entre 1985 y 1987, la tarifa o arancel se consolida como el principal instrumento de política comercial, tal y como lo recomiendan los manuales neoclásicos de comercio internacional. A la vez que se reducían tanto el nivel de las tarifas como las fracciones arancelarias existentes, el objetivo consistía en la reducción del poder de mercado de los productores.

El proceso de liberalización se acelera entre 1987 y 1992, tomando como excusa la lucha contra la inflación y utilizando la liberalización comercial como parte fundamental de los programas de ajuste o pactos, puesto que se pensaba que el aumento de la competencia externa contribuiría a reducir los precios internos. Esto se ilustra por medio de la reducción de la tarifa máxima del 100 por ciento al 20 por ciento, en diciembre de 1988, mientras que los artículos con restricciones cuantitativas se reducen de 1200 a 325, es decir, un 21 por ciento de las importaciones, en el mismo período, para terminar en menos del 10 por ciento a fines de 1991.

Por lo que respecta a los convenios bilaterales con los Estados Unidos, en 1985 se firma un convenio sobre subsidios y derechos compensatorios y en 1987 se firma el convenio marco para la resolución de controversias. Sin embargo, la consumación del proceso se da a partir del inicio de las conversaciones para la firma del tratado de libre comercio con los Estados Unidos en junio de 1990. Para muchos comentaristas, el inicio de las conversaciones con Estados Unidos, no contempladas en la estrategia inicial, no sólo tiene como objetivo la consolidación de las reformas liberales sino también lograr la atracción de los flujos de capital externos necesarios para financiar los crecientes déficit comerciales ocasionados por las reformas liberalizadoras y que tales reformas por sí solas, no habían podido atraer.

Aquí es necesario realizar un alto en el camino para evaluar el proceso a la luz de algunos comentarios. Aunque la apertura comercial se justifica como esencial para lograr que la disciplina del mercado se imponga al interior de la economía, reduciendo los beneficios monopólicos de las

empresas sobreprotegidas por el esquema de desarrollo anterior y para permitir que las empresas dispongan de insumos importados y de esta manera aumenten su productividad y reduzcan sus costos, sin embargo, la liberalización no se inició al mismo tiempo que las políticas de estabilización debido a que una apertura indiscriminada antes de lograr la estabilización económica sólo aumentaría los problemas de balanza de pagos. Por lo que se considera necesario lograr primero la estabilización interna por medio de la corrección del déficit fiscal y mantener un tipo de cambio subvaluado para proporcionar una protección real y permitir a las empresas disponer de tiempo para adaptarse a las nuevas circunstancias. Es por ello que el proceso de liberalización comienza en 1985, después de 3 años de estabilización ortodoxa.

Posteriormente y ante el fracaso de los planes ortodoxos para controlar la inflación, en parte debido a la caída del precio del petróleo, la liberalización de la política comercial se profundiza, a fines de 1987, en un intento por controlar la inflación. Sin embargo, la liberación comercial al conjuntarse con la fijación del tipo de cambio nominal y la consecuente sobrevaluación del peso, reducen la protección real a las empresas, y conducen a que muchas sean incapaces de adaptarse a las circunstancias y quiebren.

### **II.3.3 Política de Inversión**

Un mercado interno pequeño y fragmentado, como el de México, justificaba los temores a la formación de monopolios, por parte de multinacionales extranjeras y legitimaba la regulación gubernamental de la IED (Inversión Extranjera Directa). Sin embargo, para Aspe, la forma de regulación por medio de una estructura proteccionista resultaba inadecuada y de hecho en ocasiones fomentaba precisamente la formación de monopolios y oligopolios.

La IED se regulaba por medio de un decreto presidencial de 1944 y la Ley para promover la Inversión en México y regular la Inversión Extranjera de 1972. Aspe considera que estos instrumentos de regulación se caracterizaban por su carácter discrecional y ambigüedad respecto a la definición de las reglas. También exigían la propiedad mayoritaria de mexicanos, con el 51 por ciento de las acciones en manos de mexicanos.

Para Aspe, existe suficiente evidencia empírica para apoyar una mayor participación de la IE en la economía mexicana, puesto que mejoraría la asignación de recursos a un nivel microeconómico y favorecería los equilibrios macroeconómicos. El resume los efectos benéficos en cuatro puntos: 1.- Favorecería la convergencia de los niveles de productividad de las empresas mexicanas respecto a los niveles internacionales. 2.- Existe una relación positiva entre el nivel de propiedad extranjera y la productividad de las empresas locales. 3.- Se reducirían los diferenciales productivos entre las empresas nacionales y las de Estados Unidos. 4.- El incremento de la productividad y la convergencia con la productividad de los Estados Unidos es mayor en empresas con mayor IED.

La administración de Carlos Salinas, decidió modificar el reglamento de la ley de 1972, para reducir el carácter discrecional de la ley y favorecer la transferencia tecnológica y la entrada neta de divisas. Dentro del reglamento se establece la distinción entre actividades restringidas y no restringidas. En las actividades no restringidas, la IE puede alcanzar el 100 por ciento de propiedad extranjera. Además, cualquier proyecto es aprobado automáticamente, si no rebasa los 100 millones de dólares, si está localizado fuera de las áreas urbanas restringidas, si tiene un saldo de divisas favorable y respeta las leyes ambientales. Aunque se mantienen sectores económicos exclusivos para mexicanos y para el Estado, sin embargo, este reglamento de la ley de 1972 fue aprobado de manera poco clara y con violaciones a la Constitución según sus impugnadores: 1.- Al no tener la mayoría legislativa necesaria no se pudo aprobar una nueva ley y por tanto se decidió establecer el reglamento. 2.- Algunas de las prescripciones del reglamento contradecían la ley de 1972 y legalmente ningún reglamento puede estar sobre una ley.

Es claro que tal proceso de liberalización de la IED tiene el mismo objetivo que la apertura comercial, el aumento de la eficiencia microeconómica, por medio de la adopción de nuevas tecnologías, aportadas por los capitales extranjeros. Así también, se busca que los flujos externos de capital realicen las inversiones necesarias, a las cuales el gobierno ha renunciado y que la iniciativa privada nacional no quiere o no puede realizar, bajo este nuevo modelo de desarrollo. Así mismo, se cree que las empresas extranjeras aprovecharán las ventajas comparativas de la economía mexicana, contribuyendo al equilibrio de las cuentas externas nacionales, puesto que proporcionarán nuevos mercados para los productos mexicanos.

Aunque la IE de Cartera, cuya creciente importancia para la economía mexicana es innegable, forma parte de la IE en su conjunto, por estar sujeta a otro tipo de consideraciones económicas y legales, no va a ser tratada dentro de esta sección sino en los capítulos siguientes.

## CAPITULO III La reforma del proceso Ahorro-Inversión

*" Nosotros somos la tierra, por eso tenemos el color de la tierra. Al final será la tierra la que gane. Hay en todos una llama que no podemos permitir que se apague. Que mientras arda dentro, no habrá nada que pueda detenernos.*

*La mediocridad es el mejor camuflaje que se conoce."*

*Bryce Courtenay. La potencia de Uno.*

La reforma del sistema financiero que permite nuevas relaciones en: 1.- Ahorro-Inversión 2.- Financiamiento del déficit fiscal. 3.- Inversión extranjera y apertura económica.

En la presentación del libro de Guillermo Ortiz *La reforma financiera y la desincorporación bancaria. Una visión de la modernización de México*, Pedro Aspe considera que la modernización y el cambio estructural requieren no sólo de una reforma del Estado sino también de una reforma en la política de financiamiento del desarrollo. Esta nueva política debe conducir al crecimiento estable y sostenido por medio de la generación y captación de ahorro interno principalmente, y de ahorro externo de manera complementaria.

La solución consiste en una modernización del sistema financiero que por medio de cambios institucionales y regulatorios conduzca a una nueva estructura jurídica y administrativa de los intermediarios financieros. En los capítulos siguientes veremos hasta que punto esta modernización cumplió de manera eficaz la tarea de financiar el desarrollo, tanto con ahorro interno como externo, dentro del nuevo modelo de desarrollo.

Para Aspe y Ortiz, existen dos aspectos fundamentales: 1.- La formación de una banca comercial mixta permitiría la liberación de los recursos estatales empleados en la banca 2.- La redefinición de la banca de desarrollo le permitiría operar como banca de segundo piso, en el financiamiento de empresas medianas y pequeñas, en vez de financiar empresas paraestatales sin un verdadero control en la mayoría de los casos.

### III.1. Ahorro-Inversión

De acuerdo a Aspe, la producción y el empleo son generados por la inversión. La inversión, a su vez, es financiada por tres medios, 1.- el ahorro voluntario, 2.- los impuestos. 3.- el ahorro forzoso (inflación). Por lo que desde un primer momento se manifiesta la interacción entre el sistema financiero (relación Ahorro voluntario- Inversión) y el sistema fiscal (Impuestos y Ahorro forzoso-Inversión).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> En el capítulo siguiente, en base al modelo de tres brechas se evaluará el resultado de la modernización del sistema financiero sobre la interacción entre los sistemas financiero y fiscal.

Cada uno de estos sistemas cuenta con una variable fundamental para la asignación—distribución de la riqueza entre grupos y generaciones: la tasa de interés en el sistema financiero y la tasa impositiva en el sistema fiscal respectivamente. En este punto, nos vamos a dedicar, principalmente, al sistema financiero y en el siguiente al sistema fiscal y su relación con el sistema financiero.

Aspe parte de un enfoque neoclásico, para considerar la relación entre las variables ahorro-inversión, estableciendo que es el ahorro el que determina la inversión. Define a la oferta de ahorro como la diferencia entre el ingreso y el consumo de los individuos.

" en el enfoque neoclásico se concibe el ahorro como la parte del ingreso que un individuo decide abstenerse de consumir en el presente para consumirlo en el futuro. Esta conducta se explica en términos económicos porque a cambio de esta abstención en el consumo presente el individuo podrá realizar mayor consumo en el futuro, lo que se mide por una tasa de interés que premia su ahorro" <sup>2</sup>

Por su parte, la demanda de ahorro dependerá del capital necesario para los proyectos de inversión de las empresas, en el punto, donde la tasa de interés sea igual a la productividad marginal del capital.

A partir de la definición del ahorro como la diferencia entre el ingreso y el consumo, Aspe plantea el problema de la relación entre ahorro (crecimiento) y distribución del ingreso. Es decir: ¿Qué es mejor para una economía, la existencia de sectores privilegiados, con alta propensión al ahorro o la distribución del ingreso hacia sectores con alta propensión al consumo? El considera que la experiencia mexicana de los últimos tiempos muestra que una distribución regresiva del ingreso produce peores resultados de crecimiento. Agrega que el modelo de desarrollo anterior se basaba en exenciones de impuestos, apoyos a sectores prioritarios y un sistema financiero reprimido. Por lo cual es fundamental una reforma fiscal y una reforma del sistema financiero que flexibilicen las tasas impositiva y de interés.

En esta dinámica de razonamiento, la reforma del sistema financiero no concluye con la liberación de las tasas de interés, ni con la liberalización del crédito sino que se necesita de la creación de una nueva institucionalidad, de nuevos instrumentos y la definición de nuevos instrumentos de política monetaria y fiscal. Para ejemplificar los cambios realizados y juzgados como necesarios, Aspe recurre al expediente de presentar el antes y el después del sistema financiero y la relación de cada uno con la economía en su conjunto.

El Sistema Financiero mexicano consistía en un sistema financiero sencillo dominado por la banca especializada y con un mercado de valores limitado. La SHyCP y el Banco de México lo regulaban y lo controlaban por medio de: 1.- El encaje legal: un porcentaje de reserva obligatorio sobre depósitos, remunerados a tasas fijas. 2.- Un sistema de cajones de crédito:

---

<sup>2</sup> Garrido, Celso y Peñaloza Webb, Tomás. *Ahorro y sistema financiero mexicano. Diagnóstico de la problemática actual*. Ed Grijalbo-UAM Azcapotzalco. México. D.F. 1996, pág 25.

Control cuantitativo del crédito por sectores. 3.- Tasas de interés activas y pasivas fijadas por el banco central.

A pesar de las reformas que trataron de dar flexibilidad a las tasas de interés y la disolución de la banca especializada en favor de la banca universal (banca múltiple), la inflación y las devaluaciones mostraron que el esquema era rígido e ineficiente. Por lo que en las experiencias de 1976 como de 1982 se aprecia que: El encaje legal fue determinado por los requerimientos del déficit antes que por los de control monetario. Además, la inflación con tipo de cambio nominal fijo condujo a la apreciación del tipo de cambio real y, como las tasas de interés fijadas por el banco central no aumentaron en correspondencia, bajaron las tasas reales internas de interés y se provocó la fuga de capitales y el endeudamiento externo.

Para Aspe, la adecuación del sistema financiero al nuevo modelo de desarrollo necesitaba de reformas en 5 áreas: 1.- La liberalización financiera 2.- La innovación financiera 3.- El fortalecimiento de los intermediarios financieros 4.- La privatización de la banca y 5.- El financiamiento del déficit gubernamental. Las cuatro primeras reformas las trataré en esta sección y la última en la siguiente.

Por su parte Ortiz considera que las reformas liberalizadoras del sistema financiero mexicano se dieron en dos frentes: 1.- La desregulación operativa del sistema. 2.- La reforma y adición de las leyes.<sup>3</sup>

*1.- La liberalización financiera.* recordemos que entre los 50's y los 80's, el crédito era controlado por medio del encaje legal, los controles crediticios y tasas de interés fijas.

De acuerdo a Aspe y Ortiz, el encaje legal, las tasas de interés activas y pasivas y la canalización del crédito estaban sujetas a regulaciones estrictas que creaban grandes distorsiones. De esta manera, la banca no se guiaba por criterios de eficiencia y no ponía gran atención a su estructura de costos, porque la mayor parte de sus ingresos correspondían a las retribuciones del encaje legal, establecidas por el Banco de México, dados los altos niveles de encaje.

El encaje legal nació como un instrumento de protección de los depósitos en 1924 y a partir de 1941, se transformó en un instrumento de control monetario. Comenzó a remunerarse a partir de 1971. Para 1989, se sustituye el encaje legal por el coeficiente de liquidez del 30 por ciento que es finalmente eliminado en septiembre de 1991. Para eliminar el coeficiente de liquidez se argumentó la existencia de una piramidación del coeficiente porque se contaba dos veces, una dentro de las cuentas fuera de la hoja de balance y otra dentro del balance total de la institución.

El primer paso de la liberalización consistió en la emisión de los CETES, en 1978, que tenía el doble objetivo de desarrollar un mercado de dinero y de flexibilizar la tasa de interés. Los

---

<sup>3</sup> Ortiz, Guillermo. Op. Cit. pág 41.

altos niveles de inflación y el surgimiento del mercado de dinero, desarrollado a partir de los CETES y luego ampliado por otros instrumentos, permitieron continuar con la liberalización de las tasas de interés, aunque debemos hacer notar que muchos de estos instrumentos estaban reservados al Mercado de Valores, en un intento de desarrollar un Mercado de Capitales eficiente.

Por lo que respecta a la banca comercial, cabe destacar el surgimiento de las Aceptaciones Bancarias como un instrumento por medio del cual los bancos podían captar fondos a tasas de interés y a plazos libres, e invertir libremente los recursos captados, con el único requisito de mantener un 30 por ciento como coeficiente de liquidez.

Debemos destacar la desregulación contradictoria de los diferentes mercados del sistema financiero mexicano, puesto que se intentó formar un mercado de capitales por medio de la desregulación del mercado de valores y el mantenimiento de la regulación de la banca comercial, entonces nacionalizada, bajo la forma de Sociedades Nacionales de Crédito. Este arbitraje regulatorio permitió un crecimiento desmesurado del mercado de valores, sin lograr el objetivo de crear un mercado de capitales eficiente sino pequeño y completamente especulativo. Sólo se pudo crear un mercado de dinero completamente dependiente de la deuda pública que de acuerdo a Aspe:

" a pesar de los enormes gastos que implicó el servicio de la deuda interna y de la tentación de frenar la significativa alza de las tasas de interés en condiciones externas volátiles y expectativas desfavorables, la política del gobierno mantuvo su firmeza para crear una reputación de prudencia monetaria y fiscal" <sup>4</sup>

No se puede negar el impacto de las tasas de interés internas sobre las finanzas públicas, tal y como lo demuestra el hecho de que los intereses pagados al interior dupliquen casi todos los años de la década de los ochenta los intereses de la deuda externa. Es cierto, que las condiciones externas eran volátiles y que no había crédito externo, pero cabe preguntarse si este mecanismo no fue demasiado caro, sobre todo cuando se constata la doble política respecto al mercado de valores y a la banca comercial. Yo me inclino a creer que en vez de una estructura de mercado competitiva se creó una estructura de competencia imperfecta con posibilidad de grandes ineficiencias y ganancias monopólicas para los intermediarios financieros, lo cual no quiere decir que la competencia no exista.

Llama la atención que tasas de interés reales y elevadas durante buena parte del período no aumentaran el ahorro de manera significativa. Garrido y Peñaloza Webb consideran esta posibilidad dentro de las tensiones posibles en la transición entre un sistema regulado y uno desregulado. No profundizaré más al respecto por ser tema de un capítulo posterior.

Por lo que respecta a las restricciones cuantitativas del crédito, en octubre de 1988, sólo las cuentas de cheques y de ahorro estaban sujetas a porcentajes destinados a sectores de alta

---

<sup>4</sup>Aspe, Pedro. Op Cit. Pág 76



prioridad. En 1989 se eliminan completamente las reglas de canalización obligatoria del crédito. Posteriormente, se modificó el enfoque de sectores prioritarios y de la banca de desarrollo y se dejó de financiar ciertos sectores con tasas de interés menores a las de mercado, siendo el nuevo enfoque el de dar crédito por medio de la banca de desarrollo, a tasas de mercado, a sectores a los cuales la banca comercial no proporciona crédito.

## **2. La innovación financiera que:**

" consiste en una conducta permanente de cambio motivada por la búsqueda de mejorar sustancialmente la administración y transferencia de riesgos financieros, incrementar la liquidez de los instrumentos y aumentar la oferta de crédito disponible en los sistemas financieros . Probablemente, el aspecto más significativo de estas distintas innovaciones consiste en la capacidad que se logra con ello de transformar el riesgo en un bien económico que puede medirse y convertirse en objeto de comercio. Para esto se desarrolló una nueva familia de productos financieros que se emiten como derivados de los activos respecto a los cuales se busca protección frente al riesgo" <sup>5</sup>

Los cambios del sistema monetario y financiero internacional, el proceso de innovación tecnológica y los grandes desequilibrios macroeconómicos experimentados por México, alentaron el proceso de innovación financiera tal y como lo describen Garrido y Peñaloza Webb, buscando la protección frente al riesgo y la reducción de los costos.

Cada uno de los agentes participantes en el mercado financiero mexicano trató de desarrollar instrumentos que le permitieran competir por la captación del ahorro, ofreciendo rendimientos atractivos y protección contra el riesgo a los inversionistas. Los siguientes ejemplos sólo ilustran tal tendencia sin agotar la lista de instrumentos, ni explicar sus características. Al respecto se pueden consultar obras especializadas como: "El mercado de valores en México. Estructura y funcionamiento" de Efraín Caro et al. México, Ariel 1995.

La Banca Comercial desarrolló los siguientes instrumentos de captación: la cuenta maestra, los depósitos retirables en días preestablecidos, los certificados de depósitos y los pagarés. El gobierno buscó financiamiento por medio de los CETES, los Pagafes, los Bondes, los Ceplatas, los Tesobonos y los Ajustabonos. Por su parte las empresas utilizaron las Aceptaciones Bancarias, el Papel Comercial y las Obligaciones.

**3. El fortalecimiento de los intermediarios financieros** en este aspecto destaca la obra legislativa que permite llevar a cabo la modificación operativa de los agentes financieros.

Un primer paso consistió en cambiar el carácter del servicio de banca, determinando que deja de ser un servicio público sujeto a concesión, cancelable discrecionalmente por el gobierno, a ser un servicio sujeto a autorización, que sólo es sancionable en caso de violación de la legislación existente.

---

<sup>5</sup> Garrido, Celso y Peñaloza Webb, Tomás. Op. Cit. pág 71

**4. La privatización de la banca.** Aspe se basa en su experiencia personal para decir que la banca comercial es más eficiente cuando se encuentra en manos de la Iniciativa Privada.

Ortiz por su parte, justifica la propiedad privada de la banca, en base a reducir el papel del Estado al Estado Liberal, limitado a proporcionar infraestructura y servicios básicos y en la necesidad de liberar recursos estatales ocupados en la banca, para usarlos en esas tareas propias del Estado Liberal.

La privatización de la banca se realizó después de las modificaciones constitucionales de mayo de 1990. Por cierto, que Ortiz, en su libro "la reforma financiera y la desincorporación bancaria", hace una excelente reseña del proceso y de todas las precauciones tomadas para que la privatización no desestabilizara los mercados financieros. En la primera parte de su texto, nos relata las modificaciones legales y la justificación teórica del proceso de reforma del sistema financiero, mientras que en la segunda parte relata el proceso de privatización.

En este punto, no resisto la tentación de recordar que la banca privatizada fue administrada tan eficientemente que tardó menos de cuatro años en volver a la intervención estatal y a inmovilizar abundantes recursos estatales por medio de **fobaproa** y **procapte**. Es cierto que gran parte del problema se deriva de condiciones macroeconómicas adversas, de errores en el proceso de privatización y en la inadecuada legislación pero una parte importante fue ocasionada por la falta de experiencia de los nuevos banqueros y de un inadecuado manejo de los recursos y los instrumentos financieros, tal y como lo ejemplifica claramente el caso Serfín.<sup>6</sup>

Pero dejemos que sea el propio Gobierno de México el que ilustre la magnitud del fracaso:

" El costo fiscal de los apoyos directos otorgados a instituciones bancarias y casas de bolsa se estima en 70 mil 500 mp en valor presente, lo que representa el 2.8 por ciento del PIB proyectado para este año (1997) ... El Gobierno Federal, por conducto de FOBAPROA, inicio en 1995 un programa de compra de cartera. Dicho programa consiste en que FOBAPROA adquiere hasta dos pesos de cartera crediticia debidamente provisionada de los bancos, por cada peso adicional de capital inyectado a las mismas instituciones (PROCAPTE). El costo fiscal del programa surge, fundamentalmente, por el compromiso de FOBAPROA de absorber el 80 por ciento (75 por ciento en algunos casos) del deterioro que experimente la cartera adquirida ... Se estima que el costo fiscal del total de las operaciones de compra de cartera en valor presente se sitúa actualmente en 39 mil mp, es decir, alrededor del 1.6 por ciento del PIB estimado para 1996. En la actualidad, son doce los bancos a los que se les ha comprado cartera neta por un monto total de 109 mil 380 mp, lo que se ha traducido en una inyección de capital por 58 mil 394 mp. Dicha cifra representa el 146 por ciento del capital total del sistema bancario en diciembre de 1994 ".<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Weeks, Scott. "How to loose a billion. The Serfin Story". *Latin Finance*. August 1996.

<sup>7</sup> Presidencia de la República. *Criterios generales de Política Económica. Para la Iniciativa de Ley de Ingresos y Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes a 1997*. pág 56-57.

### III.2. Política monetaria y financiamiento del déficit fiscal

La política monetaria ha sido la que más transformaciones ha sufrido, en cuanto se dejó de controlar el crédito y las variables a él relacionadas, por medio del encaje legal o de un coeficiente de liquidez sobre los depósitos de la banca comercial y dejó de controlarse de manera directa las tasas de interés. Ahora, es el mercado el que determina las tasas de interés y las instituciones comerciales las que establecen los coeficientes de reservas .

El Banco de México opera, de manera indirecta, por medio de su actuación en el mercado, a través de operaciones de mercado abierto con deuda gubernamental, para influir en las tasas de interés y a través del manejo del crédito interno neto para influir sobre el tipo de cambio nominal en el mercado cambiario.

Dado que la obligación del Banco de México consiste en el mantenimiento de la estabilidad monetaria y del poder adquisitivo del peso, la administración de Carlos Salinas consideró necesario que el Banco de México fuera dotado de autonomía, aunque, los llamados "errores de diciembre de 1994" dejan muchas reservas acerca de la verdadera autonomía del Banco para muchos analistas.

La Secretaría de Hacienda, por su parte, no sólo maneja los ingresos y egresos de la federación sino que utiliza la colocación de deuda en el mercado como una forma de influir sobre las tasas de interés interna y el tipo de cambio.

Después de analizar los instrumentos de política monetaria anteriores y su ineffectividad para contrarrestar los terribles desequilibrios económicos que se presentaron durante las décadas de los setenta y los ochenta, es evidente que la reforma de los instrumentos de política económica, especialmente de la política monetaria, era impostergable. Sin embargo, cabe preguntarse si los nuevos instrumentos de la política económica mexicana, basados en el mercado, y que en teoría permiten una mayor flexibilidad, una mayor efectividad y menores costos, en realidad han funcionado como se esperaba.

Primero. En México, los instrumentos de deuda pública no sólo fueron diseñados para operar en un mercado competitivo, sino más bien fueron diseñados para que se creara el mercado competitivo en torno de ellos.

Es decir, tenemos instrumentos de deuda pública que tratan de desarrollar un mercado de dinero eficiente, para que a partir de él, se pueda poner en práctica una determinada política para la cual no existían instrumentos.

La inexistencia de mercados de dinero y capitales eficientes, durante la administración de la Madrid, originó excesivos costos, que al parecer, no sólo derivaron de su relativa ineficiencia y falta de experiencia, (costos de aprendizaje) sino también de una situación de monopolio relativa que al parecer tenía el objeto de impulsar la entrada de empresarios a este nuevo mercado.

Segundo. El manejo de los instrumentos de la deuda interna como una forma de intervención en el mercado para fijar las tasas de interés adecuadas, (relacionadas a la situación de las tasas de interés externas y las condiciones del riesgo interno) e influir sobre los niveles de oferta monetaria, al secar o aumentar la liquidez, también tiene sus inconvenientes en cuanto influyen sobre los saldos de deuda.

Es decir, se cambió un instrumento como el encaje legal, que dejó de ser eficiente para controlar la oferta monetaria porque estaba sometido a las necesidades del déficit fiscal, por operaciones de mercado que hacen que la deuda gubernamental y por tanto los gastos no programables y en consecuencia el déficit gubernamental dependan, en última instancia, más de las condiciones del mercado monetario y del mercado de cambios que de la situación real de las finanzas públicas. Es claro que los primeros programas de estabilización de la administración de la Madrid, tuvieron éxito no sólo en las cuentas externas, sino también en el llamado balance primario, y que el déficit operacional recaía más que nada en el peso del gasto no programable, ocasionado por las tasas de interés internas.

Se podría argumentar que esto se dio debido a una situación extrema de falta de crédito externo y de transferencia neta de capitales. Sin embargo, durante los momentos postreros de la administración Salinas, se vio el alto costo de la esterilización de los flujos de capital y la tensión de la política monetaria que tenía que esterilizar para mantener sin presiones de apreciación del peso e inflacionarias, por exceso de oferta monetaria, a la economía y a la vez que las altas tasas de interés necesarias, presionaban la economía a la baja y presionaban las finanzas públicas al tratar de mantener un presupuesto balanceado. De ahí que algunos autores juzguen que este precario equilibrio obligó a continuar con las privatizaciones.

Tercero, al permitir que los intermediarios financieros operen sin reservas obligatorias, como el encaje legal o el coeficiente de liquidez, el gobierno está dejando que una parte importante de la expansión del crédito y del dinero, cuentas de cheques, quede en manos privadas.

### **III.3. Inversión extranjera y apertura económica**

El ahorro es fundamental para el proceso de crecimiento económico, es decir, para la generación de un mayor producto y de más empleo. El ahorro usado en una economía puede ser interno o externo. En México, el primer desarrollo industrial fue acompañado por una gran participación de capitales extranjeros a fines del siglo pasado.

La revolución y el posterior período posrevolucionario trajeron importantes modificaciones en cuanto la estructura nacional de la Inversión Extranjera y sus sectores de participación, sin producir una mexicanización de la economía, como lo revelan estudios recientes (véase página 23 nota 16). Sin embargo, es claro un aumento de la participación directa e indirecta del Estado y los empresarios nacionales y un relativo estancamiento de la IED.

Durante el período del desarrollo estabilizador y a pesar de las restricciones proteccionistas, más bien, aprovechando éstas, algunas empresas extranjeras invirtieron para obtener los beneficios de un mercado protegido.

Se puede concordar con Aspe sobre la necesidad de la participación del capital externo en la economía. Sobre todo si recordamos que la economía mexicana no cuenta con numerosas ramas económicas y que por lo tanto necesariamente algunos procesos productivos requieren de la participación externa, aunque no se puede concordar del todo en que ésta tendrá sólo resultados positivos tal y como lo podemos apreciar en su libro.

En este punto quisiera referirme a las IE relacionadas con el sector financiero monetario: Las IE de cartera que tanta importancia cobraron a finales del sexenio pasado, desde que se permitió la participación de la IE de cartera en el mercado financiero mexicano.

Dado el poco desarrollo del mercado de capitales en México y la incapacidad de muchas empresas de absorber estas inversiones extranjeras por medio de acciones, la IE de cartera se concentró en el mercado de dinero, especialmente en los títulos de deuda pública.

Sin embargo, la gran liquidez de estos instrumentos y el carácter especulativo de este tipo de IE quedó de manifiesto con los famosos errores de diciembre de 1994, cuando el país tuvo que absorber la mayor parte de los costos de una maniobra especulativa de gran escala, sin que los inversionistas absorbieran la parte de la pérdida correspondiente a una pérdida en un mercado especulativo.

La fragilidad de este esquema consiste en que deja el funcionamiento de la economía en función de expectativas volátiles que en muchos casos nada tienen que ver con las condiciones de los sectores de la economía real.

Además de lo anterior, la IE de cartera está en función de las estrategias de portafolio de los inversionistas y por tanto, sujeta las negociaciones de papel mexicano a las circunstancias económicas externas. Por ejemplo, las necesidades de liquidez de los inversionistas externos, acordes a los tiempos de su economía, pueden provocar la venta masiva de papel mexicano sacando grandes cantidades de reservas de la economía nacional y presionar los mercados cambiarios y monetarios mexicanos, a pesar de que la situación interna sea buena.

## CAPITULO IV El enfoque de tres brechas

*" Lo que más me interesa en el desarrollo de este estudio es la diferencia que aparece constantemente entre el método de pensamiento poético y el prosaico. El método prosaico fue inventado por los griegos de la época clásica como una garantía contra el entorpecimiento de la razón por la fantasía mitográfica. Ahora se ha convertido en el único medio legítimo de transmitir el conocimiento útil. La opinión popular corriente es que la "música" y la dicción anticuada son las únicas características de la poesía que la distinguen de la prosa: que cada poema tiene, o debería de tener, un significado preciso equivalente en prosa. Como consecuencia, la facultad poética se atrofia en todas las personas cultas que no se esfuerzan privadamente por cultivarla. Y de la incapacidad para pensar poéticamente se deriva la imposibilidad de pensar claramente en prosa. En prosa se piensa en un sólo plano al mismo tiempo y ninguna combinación de palabras necesita contener más de un solo sentido. El estilo mecánico, que comenzó en las oficinas se ha infiltrado en la universidad y algunos de sus ejemplos más zombiescos se dan en las obras de eruditos y teólogos eminentes." La Diosa Blanca. Robert Graves*

### IV.1 Un análisis del período a través del enfoque de tres brechas <sup>1</sup>

Desarrollados en los años sesenta para mostrar los límites al crecimiento que enfrentaban los países subdesarrollados, los modelos de brechas, se basaron en la relación existente entre las llamadas "restricciones" de ahorro y de divisas y el crecimiento económico. El objetivo de estos modelos radicaba en encontrar una tasa de crecimiento máxima consistente con las brechas o restricciones. Años después se añadió una tercera restricción: la brecha fiscal.

En este capítulo desarrollaré un comentario sobre la economía mexicana durante el período 1982-1995 de acuerdo a algunos elementos del modelo de tres brechas elaborado por Edmar Bacha,<sup>2</sup> para una economía con restricciones fiscales y problemas de endeudamiento. La economía supuesta por Bacha es muy sensible a los cambios en las transferencias externas y sufre de altos niveles de inflación. Así también, se supone la inexistencia de mercados de dinero y capital eficientes, por lo que los déficit fiscales son monetizados, apropiándose el gobierno de parte del

---

<sup>1</sup> "De conformidad con la balanza de pagos, el monto en que las importaciones sobrepasan las exportaciones es igual a las transferencias externas, o sea la diferencia entre las entradas netas de capital (F) y los servicios netos de factores hacia el exterior (J) " Bacha, Edmar. Op Cit. Pág 259.

En el primer informe de gobierno de Ernesto Zedillo 1995, página 68, se define la transferencia neta de recursos al exterior "como el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos neto de intereses externos. " Sin embargo, el informe sólo contiene datos de 1985 a 1995, por lo que en su lugar calcule el concepto en base a la balanza de pagos de México para el período 1980-1995, utilizando la Base de Datos del INEGI. Las diferencias entre los datos calculados y los datos del informe son irrelevantes para los años en que se puede realizar la comparación. Para mayor precisión en las definiciones y ejemplos empíricos con datos de México, favor de remitirse a la nota metodológica que complementa la exposición del modelo de Bacha.

<sup>2</sup> Bacha, Edmar. "Modelo de tres brechas de las transferencias externas y tasa de crecimiento del producto interno bruto, en los países en desarrollo" en *Boletín del CEMLA*. Vol XXXVI, No 5, septiembre-octubre de 1990.

ahorro interno privado. Para el caso de México esto es parcialmente cierto, en especial, durante la primera mitad de la década de los ochenta, antes de que se desarrollara un mercado de dinero que permitiera el financiamiento del déficit por medio de operaciones de mercado abierto.

Podemos contemplar en la ecuación No 6, -ver el modelo- que el financiamiento de la inversión proviene de tres fuentes: 1.- El ahorro privado. 2.- El ahorro del gobierno y 3.- Las transferencias externas netas. Razón por la cual, la situación en que se encuentra cada una de estas fuentes de financiamiento es fundamental para el crecimiento económico.

Recordemos que gran parte de la crítica "neoliberal" al modelo de sustitución de importaciones radica en la incapacidad del modelo de generar superávit en las tres fuentes mencionadas de financiamiento de la inversión, puesto que la sustitución estaba basada en una política económica anticompetitiva, proteccionista e intervencionista que generó déficit fiscales, ahorro privado insuficiente y déficit de la balanza de pagos de manera permanente.

En respuesta a estas limitaciones de la sustitución de importaciones, la reforma "neoliberal" consistió no sólo en un intento de estabilizar la economía en el corto plazo, sino que trató de construir una economía de mercado, competitiva y eficiente por medio de una reforma estructural en el período considerado, 1982-1995.

En este contexto, el modelo de Bacha me servirá para: 1.- Realizar un análisis del período considerado 2.- Observar los efectos, tanto de la política económica estratégica, de largo plazo, como de la política económica táctica, de corto plazo, sobre las restricciones señaladas por el modelo en el marco de la economía mexicana.

#### IV.2 El modelo de Bacha

De acuerdo a Bacha y considerando las siguientes variables:  $Y$  = PIB (Ingreso Interno),  $Y^*$  = ingreso potencial o de pleno empleo,  $I$  = Formación de Capital Fijo,  $C$  = Consumo público y privado,  $M$  = Importaciones de bienes y servicios no factoriales,  $X$  = Exportaciones de bienes y servicios no factoriales.  $F$  = Entrada neta de capitales.  $J$  = servicios netos de factores hacia el exterior.

La igualdad ingreso-absorción  $Y = C + I + X - M$  da lugar a:

$$1) I = (Y - C) + (M - X) \quad \text{y asumiendo que:}$$

$$2) M - X = F - J$$

Donde el valor neto de la entrada de capitales es igual a la cuenta de capital de la balanza de pagos menos la acumulación de reservas externas. Sustituyendo 2) en 1) obtenemos:

$$3) I = (Y - C) + (F - J)$$

A partir de lo cual tenemos una primera definición de **la brecha de ahorro**.

$$4) IS = (Y^* - C) + (F - J) \quad \text{donde la IS es el nivel de Inversión restringido por el ahorro.}$$

Siendo  $(Y^* - C)$  el ahorro interno y  $(F - J)$  las transferencias externas. Si se pasa  $J$  al otro término, se obtiene:

$$5) IS = (Y^* - J - C) + F$$

donde:  $(Y^* - J - C)$  es el ahorro nacional y  $F$  el ahorro externo.

Bacha establece que su análisis está basado en la ecuación 4) y no en la ecuación 5), porque a partir de la ecuación 4) se deriva el concepto de "superávit presupuestario primario en cuenta corriente" que es una variable manejable por la política económica interna, véase ecuación 6). Mientras que de la ecuación 5) se deriva el concepto de "ahorro gubernamental", variable de difícil control cuando los intereses de la deuda son importantes.

Para profundizar en tales conceptos, Bacha establece las siguientes variables:  $C_p$  = consumo privado,  $G$  = consumo gubernamental,  $Y$  = ingreso interno,  $Y_p$  = ingreso privado,  $Y_p^*$  = ingreso privado potencial,  $T$  = ingreso gubernamental bruto. Además se supone que las entradas de capital sólo pueden financiar el déficit público y las salidas por servicios factoriales son pagadas por el ingreso gubernamental bruto. Partiendo de estos supuestos y de la ecuación 3), se obtiene que:

$$6) I = S_p + (T - G) + (F - J)$$

La ecuación 6) pone en claro que existen tres fuentes de financiamiento de la Inversión:  
1.-  $S_p$  = el ahorro privado. 2.-  $(T - G)$  = "superávit presupuestario primario de cuenta corriente".  
3.-  $(F - J)$  = las transferencias netas al gobierno.

Si suponemos que las variables del lado derecho son exógenas<sup>3</sup> o predeterminadas y que  $Y_p = Y_p^*$ , obtenemos:

$$7) IS = S_p^* + (T - G) + (F - J)$$

---

<sup>3</sup> " Tinbergen y Theil distinguieron diferentes tipos de variables en un modelo de política económica: a) predeterminadas o exógenas; b) variables instrumento (es decir, aquellas sujetas al control gubernamental) c) variables objetivo (es decir, aquellas que reflejan los objetivos de la política económica) y d) otras variables endógenas (es decir, aquellas que son irrelevantes para el análisis de la política económica ". Hollis Chenery and Michael Bruno. *Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel*. pág 311.



que no es más que otra definición de la brecha de ahorro, donde:  $S_p^* = (Y_p^* - C_p)$ —

Por su parte, la brecha de divisas se deriva de las ecuaciones 2), 8) y 9).

$$8) E = X - M_o$$

$$9) M_k = mI$$

Además de suponer que:  $M = M_k + M_o$  y  $0 < m < 1$ .

Donde:  $M$  = importaciones,  $M_k$  = importaciones complementarias de bienes de capital,  $M_o$  = otras importaciones,  $E$  = exportaciones netas y  $E^*$  = exportaciones netas potenciales. Sustituyendo 8) y 9) en 2) obtenemos:

$$10) I = 1/m [ E^* + (F - J) ]$$

Y suponiendo que  $E^*$  es función de la demanda mundial y que siempre  $E < E^*$  obtenemos la brecha de divisas:

$$11) IE = 1/m [ E^* + (F - J) ]$$

Donde:  $IE$  es la inversión sujeta a la restricción de divisas.

Para desarrollar la brecha fiscal debemos de dividir:  $I$  = la formación bruta de capital fijo, en sus componentes,  $I_g$  = inversión gubernamental, e  $I_p$  = inversión privada.

$$12) I = I_g + I_p$$

---

<sup>4</sup> Partiendo de la ecuación 8)  $E = X - M_o$ , y de la igualdad  $M = M_k + M_o$ . Despejando  $M_o$ , obtenemos  $M_o = M - M_k$  y sustituyendo 9)  $M_k = mI$ , podemos reescribir 8)  $E = X - M + mI$ .

De 8) despejamos  $X$  y obtenemos  $X = E + M - mI$  que se sustituye en el lado derecho de 2) quedando la siguiente expresión:  $M - X = M - E - M + mI$ , simplificando e igualando con el lado derecho de 2) tenemos  $-E + mI = F - J$ .

Finalmente despejando  $I$ , obtenemos 10)  $I = 1/m ( E + ( F - J ) )$

Y sustituyendo 12) en 6) obtenemos:

$$13) I_g = (S_p - I_p) + (T - G) + (F - J)$$

Suponiendo que la inversión privada es función de la inversión pública por la hipótesis de atracción de Gerschenkron, lo cual es válido para países en desarrollo.

$$14) I_p = k (I_g) \text{ donde } k > 0$$

Suponiendo, además, que no existe un mercado eficiente de bonos gubernamentales, la única forma de captar ahorro para financiar los déficit gubernamentales es por medio de la emisión de dinero, es decir, del señoreaje.

$$15) S_p - I_p = dH/P = f(p, h)$$

Donde  $dH$  = la variación de las tenencias nominales de dinero,  $P$  = nivel de precios,  $p$  = la tasa de inflación,  $h$  = la propensión al ahorro.

Para el caso concreto de México, este supuesto deja de ser del todo correcto a partir de la segunda mitad de los años ochenta, aunque se puede objetar que el crecimiento excesivo de la deuda vía bonos termina presionando sobre el déficit gubernamental y por tanto permite una posible monetización. (ver nota 14 capítulo V, páginas 85 y 86).

Desde un punto de vista ortodoxo, se asumirían las siguientes relaciones:  $d(S_p - I_p)/dp < 0$ ,  $d(S_p - I_p)/dh > 0$ , sin embargo, como se verá más adelante, Bacha, apoyándose en la curva de Laffer, considera que el incremento de precios podría bajo ciertas circunstancias favorecer el incremento de las inversiones.

Sustituyendo 15) en 13) y el resultado junto con 14) en 12) obtenemos **la brecha fiscal**:

$$16) IT = (1 + k^*) [ f(p, h) + (T - G) + (F - J) ]$$

IT es la inversión sujeta a la restricción fiscal, para una tasa inflacionaria dada, puesto que 15) sólo es congruente con 14) si la  $S_p$  no es coercitiva. Finalmente, utilizaré en la ecuación 16) la forma algebraica del ahorro privado de la ecuación 15) y no la expresión funcional.

$$16) IT = (1 + k^*) [ S_p - I_p + (T - G) + (F - J) ]$$

### IV.3. Nota metodológica sobre el modelo de Bacha

El exposición anterior del modelo de Bacha requiere de algunas explicaciones al margen tanto en lo referente a la interpretación de las transferencias externas netas como en lo referente a su exposición macroeconómica. Preferí no hacerlas en notas de pie de página por su extensión.

## Sobre la interpretación de las transferencias externas netas

Para desarrollar el ejercicio nos basaremos en los datos del cuadro No 11 que nos presenta un resumen de la balanza de pagos de México en millones de dólares (md) y lo ilustraremos para el año de 1990.

En la balanza de pagos de México tenemos que la cuenta corriente está definida por la suma de la balanza comercial y la balanza de servicios y transferencias.

Suponiendo que:

Xm exportación de mercancías (40 710.9 md)  
Mm importación de mercancías. (41 593.2 md)  
X st ingresos por servicios y transferencias (15 360 md)  
M st egresos por servicios y transferencias. (21 927.6 md)

Entonces  $(X_m - M_m) + (X_{st} - M_{st}) = (X - M)_{cc}$   
 $(- 882.3 \text{ md}) + (- 6 567.6 \text{ md}) = - 7 449.9 \text{ md}$

Donde:  $(X_m - M_m)$  es la balanza comercial.  $(X_{st} - M_{st})$  es la balanza de servicios y transferencias y  $(X-M)_{cc}$  es la balanza de cuenta corriente

Desglosando la balanza de servicios y transferencias entre las cuentas de ingresos y egresos que la conforman tenemos que:

$$X_{st} = X_{sf} + X_{snf} + X_T^5$$

15 360 md = 3 346.5 md + 8 021.1 md + 3 992.4 md

X<sub>sf</sub> ingresos por servicios factoriales.

X<sub>snf</sub> ingresos por servicios no factoriales.

X<sub>T</sub> transferencias internacionales corrientes (ingresos).

$$M_{st} = M_{sf} + M_{snf} + M_T$$

21 927.6 md = 11 972.5 md + 9 941 md + 14.1 md

---

<sup>5</sup> No confundir las transferencias externas netas, objeto de este capítulo, con estas **transferencias internacionales corrientes (T)** definidas como "transacciones sin contraprestación, que se realizan entre los residentes del país y los extranjeros". En el caso de México son importantes las transferencias enviadas por los trabajadores ilegales. Tampoco deben de confundirse con las **transferencias internacionales de capital** ni con las **transferencias corrientes internas** que "proviene del ingreso del mismo período en que se realizan y sirven para financiar la producción y el consumo de ese lapso" y cuyo ejemplo son las transferencias unilaterales conocidos como subsidios y subvenciones. Ibarra Benítez, Roberto. *Metodología y análisis de la Balanza de Pagos*. CEMLA. 1988. Capítulo III

Msf egresos por servicios factoriales.  
 Msnf egresos por servicios no factoriales.  
 MT transferencias internacionales corrientes (egresos).

Siendo los intereses (i), la parte más importante tanto de los ingresos (X sf) como de los egresos (M sf) factoriales.

$$\begin{aligned} X_{sf}(i) \text{ intereses ingresos. } & (2\ 667 \text{ md}) \\ M_{sf}(i) \text{ intereses egresos.} & (9\ 222 \text{ md}) \end{aligned}$$

Regresemos a las definiciones y recordemos que de acuerdo al informe de gobierno las transferencias externas netas (TEN) quedan definidas como el saldo de la balanza de cuenta corriente neto de intereses, es decir:

$$\begin{aligned} TEN (1) &= (X_m - M_m) + (X_{st} - M_{st}) - (X_{sf}(i) - M_{sf}(i)) \\ - 894.9 &= (- 882.3 \text{ md}) + (- 6\ 567.6 \text{ md}) - (2\ 667 \text{ md} - 9\ 222 \text{ md}) \end{aligned}$$

o más fácilmente

$$\begin{aligned} TEN (1) &= (X - M)_{cc} - (X_{sf}(i) - M_{sf}(i)) \\ - 894.9 &= - 7\ 449.9 \text{ md} + 6\ 555 \text{ md} \end{aligned}$$

Sin embargo, la definición de Bacha de las transferencias externas netas es más compleja y consta de dos partes según la ecuación 2)

$$2) M - X = F - J$$

En la primera definición de Bacha TEN (2), lado izquierdo de la ecuación 2), (M-X), Bacha establece que las transferencias externas netas equivalen al saldo de cuenta corriente neto de servicios factoriales. Esta definición es similar a la de las cuentas nacionales de México aunque un poco más amplia, al excluir servicios factoriales en vez de intereses. En los términos de habíamos establecido se expresa así.

$$\begin{aligned} M - X = TEN (2) &= (X_m - M_m) + (X_{st} - M_{st}) - (X_{sf} - M_{sf}) \\ + 1176.1 &= (- 882.3 \text{ md}) + (- 6\ 567.6 \text{ md}) - (3\ 346.5 \text{ md} - 11\ 972.5 \text{ md}) \end{aligned}$$

o más fácilmente

$$\begin{aligned} TEN (2) &= (X - M) - (X_{sf} - M_{sf}) \\ + 1176.1 &= - 7\ 449.9 \text{ md} + 8\ 626 \text{ md} \end{aligned}$$

La segunda definición de Bacha TEN (3), lado derecho de la ecuación 2), (F-J), es más compleja y exige que continuemos con la exposición de la balanza de pagos de México

En un primer momento y por definición  $J = (X_{sf} - M_{sf}) = - 8\,626 \text{ md}$

Por lo que respecta a F debemos de recordar que el valor neto de la entrada de capitales es igual a la cuenta de capital de la balanza de pagos menos la acumulación de reservas externas.

Donde:

$K_p$  pasivos de la cuenta de capital (16 996.7 md)

$K_a$  activos de la cuenta de capital. ( 8 699.5 md)

$(K_p - K_a)$  saldo de la cuenta de capital. ( 8 297.2 md)

$d(RI)$  Variación de la cuenta de Banco de México. (3 366 md) <sup>6</sup>

$$F = (K_p - K_a) - d(RI)$$
$$4\,931.2 \text{ md} = 8\,297.2 \text{ md} - 3\,366 \text{ md}$$

El siguiente paso consiste en restar la J.

$$(F - J) = \text{TEN (3)} = 4\,931.2 \text{ md} - 8\,626 \text{ md} = - 3\,694.8 \text{ md}$$

Por lo que descubrimos que  $(F - J) = \text{TEN (3)} = - 3\,694.8 \text{ md}$  no resulta equivalente a la expresión  $(M - X) = \text{TEN (2)} = + 1\,176.1$  de acuerdo a las definiciones de Bacha. ¿ Qué pasó ?

La única respuesta que nos proporciona la balanza de pagos radica en una cuenta de ajuste llamada errores y omisiones (EO), puesto que al sumar ambos resultados obtenemos una diferencia de igual valor pero de sentido contrario a la cuenta de errores y omisiones.

$$-3\,694.8 \text{ md} + 1\,176.1 = - 2\,518.7 \text{ md}$$

Mientras que la cuenta de errores y omisiones es de 2 518.7 md. Por lo que debemos de considerar que:

$$(M - X) + EO = (F - J) \text{ es decir: } \text{TEN (2)} + EO = \text{TEN (3)}$$

En el análisis que realizamos en la siguiente sección: IV.4. Utilizaré los datos consignados en la nota No 1 de este capítulo, cuadro No 10 (TEN 1). Sin embargo, debo aclarar que en ese cuadro interpretaré las cifras negativas como ingresos y las cifras positivas como egresos. Es decir, que al interpretarse de esta manera las transferencias externas, coincidirá en el signo aunque no en el monto con la segunda definición de Bacha: (F-J) o TEN (3), recién desarrollada.

---

<sup>6</sup> Esta cuenta resulta de la suma de las cuentas de "variación de la reserva bruta" y "ajustes oro-plata y valoración" de la balanza de pagos.

## Una posible confusión sobre la exposición macroeconómica de Bacha

A estas alturas, una lectura atenta del modelo y del desarrollo anterior habrán planteado una duda acerca de la definición de Bacha del saldo de la balanza de cuenta corriente y de las transferencias externas netas.

Bacha parte de la igualdad ingreso absorción  $Y = C + I + X - M$  para obtener la ecuación 1)  $J = (Y - C) + (M - X)$ .

Dado que  $Y = Y_p + T$  y que  $C = C_p + G$  entonces tenemos que 1) se transforma en la siguiente expresión:  $I = (Y_p - C_p) + (T - G) + (M - X)$  que es otra forma de expresar la ecuación No 6.  $I = S_p + (T - G) + (F - J)$ , por lo que el primer elemento del lado derecho de la ecuación 1) no es ningún problema.

El problema consiste en la definición de la cuenta corriente por Bacha, al declararla neta de servicios factoriales, (J), puede ocasionar una ligera confusión con la expresión tradicional de cuenta corriente que se expresaría de la manera siguiente en términos de Bacha.

$$\text{Cuenta Corriente} = (M - X) + J$$

Donde  $(M - X)$  es la cuenta corriente neta de servicios factoriales.

J es la cuenta de servicios factoriales netos.

### IV.4 El análisis de la economía mexicana de acuerdo al modelo de tres brechas

El modelo de Bacha relaciona las tres restricciones por pares dentro de un espacio ordenado  $[(F-J), I]$ , situación que permite apreciar como la inversión (variable dependiente), tomada como función indicadora del crecimiento económico, se sujeta a las restricciones o brechas dentro de un modelo de maximización, como respuesta a las modificaciones existentes dentro de las transferencias externas netas (variable independiente).

Se parte siempre de una situación de equilibrio donde la intersección de dos restricciones establecen un punto de equilibrio en A  $[(F-J)', I']$ . Inmediatamente después, la economía sufre un choque externo, es decir, una reducción o un aumento de las transferencias externas que evidentemente afecta a las restricciones (deslizamientos a lo largo de la restricción o desplazamientos de la restricción) y al potencial de crecimiento de la economía.

Para ejemplificar la utilidad del modelo, desarrollaré un intento de análisis empírico de la economía mexicana en base a algunos elementos del modelo de Bacha. Los choques externos negativos permitirán comparar los resultados del modelo con la situación existente entre 1982 y 1989, y en 1995, mientras que los choques externos positivos servirán para los períodos 1980-

1981 y 1990-1994.

Para cada uno de los períodos, utilizaré las diferentes combinaciones de restricciones y sus respectivas gráficas, aunque no haré un desarrollo matemático acorde con el modelo de Bacha.

Partiré de las restricciones:

- 7)  $IS = Sp^* + (T - G) + (F - J)$  brecha de ahorro.  
11)  $IE = 1/m [ E^* + (F - J) ]$  brecha de divisas.  
16)  $IT = (1 + k^*) [ (Sp - Ip) + (T - G) + (F - J) ]$  brecha fiscal.

Sin embargo para graficar las restricciones, hay necesidad de reordenarlas y obtener algunos datos preliminares.

	Ordenada al origen.	pendiente	variable independiente
7)	$IS = [ Sp^* + (T - G) ]$	+ 1	(F-J)
11)	$IE = 1/m ( E^* )$	+ 1/m	(F-J)
16)	$IT = (1 + k^*) [(Sp - Ip) + (T - G)]$	+ (1+k*)	(F-J)

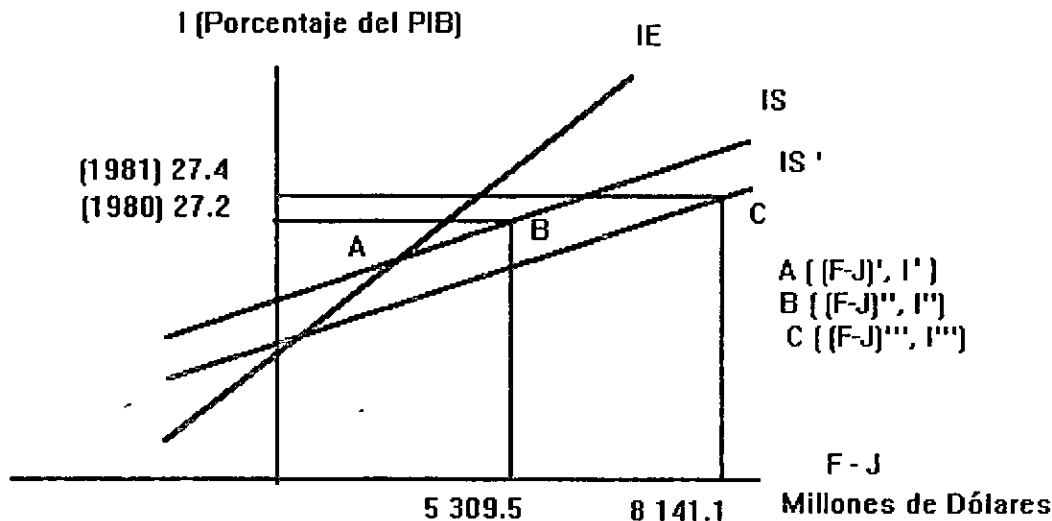
#### IV. 4.1 PERÍODO 1980-1981

Aunque los años elegidos forman parte del llamado auge petrolero, no creo necesario tomar cifras que incluyan todo el período y considero suficiente los datos de 1980 y 1981 para hacer un diagnóstico de acuerdo al modelo y para contrastar este período con el inmediato siguiente.

Tenemos una entrada de transferencias externas netas de 5 309.4 millones de dólares en 1980 y de 8 141.3 millones en 1981, cuadro No 10. Esto se expresaría inicialmente como un deslizamiento a lo largo de la curva IE (restricción o brecha de divisas).

Suponiendo superada la situación de restricción de transferencias externas existente antes del auge petrolero y partiendo de una "supuesta" situación inicial de equilibrio, es decir, del punto A [(F-J)', I'], punto de intersección de la IE y la IS, el aumento en la entrada de transferencias externas durante 1980 y 1981 se expresaría como un deslizamiento a la derecha, a lo largo de la curva IE, más allá del punto A.

Relación IE-IS [GRÁFICA No 1]



En el **punto B**, como en todos los puntos de la IE a la derecha del punto A, donde  $(F-J) > (F-J)'$ , la IE estaría por encima de la IS, existirían las divisas necesarias para la Inversión y el crecimiento y la brecha o diferencia entre ambas (IE- IS) expresaría la acumulación de reservas internacionales, de 800.7 millones de dólares en 1980, cuadro No 10 (cuenta de Banco de México). por lo cual la IE dejaría de ser la restricción coercitiva para el crecimiento y el papel sería desempeñado por la IS.

El nuevo punto de equilibrio **B** [  $(F-J)'', I''$  ] se establecería como el punto de intersección de una curva perpendicular al eje F-J que parte del monto de transferencias externas con la restricción IS. Este punto de intersección definiría a su vez el nivel de inversión y por lo mismo de crecimiento económico posible, en base a los niveles de transferencias y las restricciones existentes.

El punto **B** ejemplifica una situación en la cual, dado el incremento de las transferencias y la inexistencia de restricción de divisas, la restricción de ahorro, IS, se convierte en coercitiva y expresa, además, que la economía se encuentra en una situación cercana al pleno empleo, es decir, cercana a la utilización plena y por tanto la economía interna estaría absorbiendo parte importante de los bienes comercializables y las exportaciones no petroleras tendrían dificultades para incrementarse. De acuerdo a la definición del modelo de Bacha, cuando la economía se encuentra cerca del pleno empleo o del ingreso potencial, es decir,  $Y$  mayor o igual a  $Y^*$ , entonces, la restricción de ahorro se vuelve coercitiva. Por otro lado, cuando la economía se aleja



del pleno empleo, generalmente la restricción fiscal es coercitiva. Esta conclusión se desprende en parte de la definición de la IS misma, cuya ordenada al origen es la mayor de las ordenadas de las restricciones y se define en términos del ahorro potencial de la economía más el ahorro gubernamental. La economía mexicana durante el auge petrolero parece responder a esta situación.

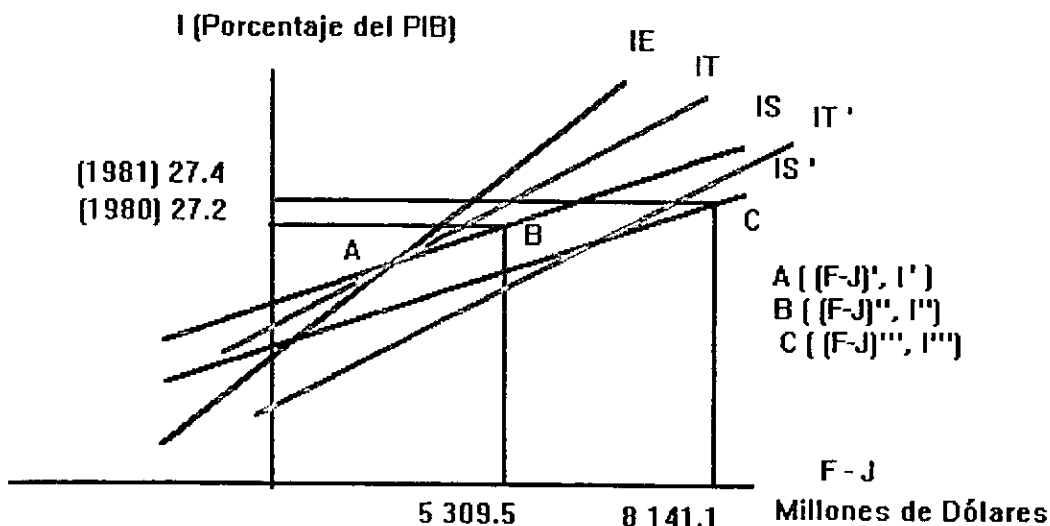
Por su parte, el **punto C** [ (F-J)''', I''' ], nos muestra la situación que se presenta cuando el incremento de las transferencias es acompañado por un incremento del déficit fiscal y una reducción del ahorro interno, por lo que la restricción de ahorro se vería desplazada hacia abajo y a la derecha, aumentando su papel coercitivo.

Este tipo de situación se puede ilustrar durante los años 1980 y 1981, cuando contemplamos una reducción del ahorro interno (ahorro interno neto más depreciación) como porcentaje del PIB, al pasar del 22.2 por ciento en 1980 al 21.4 por ciento en 1981, cuadro No 8, acompañada de un incremento del déficit económico del gobierno que se incrementa del 6.6 por ciento del PIB en 1980, al 13 por ciento en 1981, cuadro No 8. Nos permitiría constatar un desplazamiento hacia abajo de la curva IS, aumentando la restricción de ahorro.

El papel de la restricción es evidente en cuanto a pesar de un incremento en las transferencias de cerca de 3000 millones de dólares, el crecimiento del PIB real aumenta marginalmente y pasa de 8.3 por ciento en 1980 a 8.8 por ciento en 1981, cuadro No 1. Por su parte la Inversión Bruta tampoco se incrementa notablemente al pasar del 27.2 por ciento en 1980 al 27.4 por ciento en 1981, cuadro No 8.

Además, se puede comprobar como de hecho, en el punto C, las reservas internacionales se incrementan en 1 135.5 millones de dólares, cuadro No 10.

### Relación IT IS [ GRÁFICA No 2]



En esta interacción de restricciones, el incremento de las transferencias externas se traduce en cualquiera de las siguientes posibilidades: 1.- reducción de la inflación. 2.- incremento del gasto público.

Para el período considerado tenemos que la inflación pasó del 29.8 por ciento en 1980 al 28.7 por ciento en 1981, mientras que el gasto público total se incrementó del 33.5 por ciento del PIB en 1980, al 39.7 por ciento en 1981, cuadro No 8. Es evidente cual fue la elección del gobierno mexicano.

Por lo que respecta a la interpretación gráfica de la relación entre la IT y la IS, el incremento del déficit fiscal y el estancamiento del ahorro interno, ya mencionados en la gráfica anterior, conducirían a un desplazamiento hacia abajo y a la derecha de la IT sobre la IS. Sin embargo, debemos de recordar que la IS se había desplazado hacia abajo con anterioridad, por lo cual, la IS se mantiene como variable restrictiva y la IT (de 1980) y la IT' (de 1981), se mantienen, en ambos años, por encima de los puntos de equilibrio, es decir, se mantienen encima de los puntos B y C.

### **Relación IE-IT [ expresada con anterioridad en la GRÁFICA No 2]**

Como acabamos de ver, el incremento de las transferencias externas se ilustra en un primer momento como un desplazamiento sobre la curva IE. Mientras que el comportamiento de la curva IT, que en este caso, para los años 1980-1981, se desplaza hacia abajo, dependerá a fin de cuentas del resto de las circunstancias existentes en la economía.

\* Por ejemplo, si la  $E = E^*$  entonces el superávit de la balanza de pagos se traducirá en la acumulación improductiva de reservas internacionales cuando la IT se mantiene en su lugar, es decir, si el ahorro privado  $S_p - I_p$  y el ahorro gubernamental  $T-G$ , se mantienen.

De acuerdo con Bacha lo más recomendable sería una reducción de los niveles de protección para reducir el superávit de la balanza de pagos. De otra manera, se acabaría financiando un incremento de la oferta monetaria con las reservas internacionales. Es decir, a falta de capacidad de absorción de la economía se llega a una de dos opciones: un incremento de las reservas internacionales o un incremento de la inflación.

La alternativa existente, de acuerdo al modelo, consiste en la austeridad fiscal que conduce al superávit fiscal y a su utilización en el financiamiento de la inversión y por ello, a un desplazamiento de la IT hacia arriba y la izquierda.

\* Existe también la posibilidad de que la economía se encuentre dentro de la parte favorable de la curva de Laffer que establece un "trade-off" entre ahorro e inflación. En este caso, el incremento de los precios produciría un incremento del ahorro privado y por consiguiente de la inversión, desplazando la IT hacia arriba hasta que la IE se vuelve coercitiva.

Como hemos visto con anterioridad, en México, a principios de los ochenta, el aumento en el ingreso de transferencias externas no fue utilizado para reducir la inflación sino para incrementar el gasto público. Así también, la falta de capacidad de absorción de la economía condujo al financiamiento de la expansión de la base monetaria por la vía de las reservas internacionales y la expansión del crédito interno. Y dadas las condiciones de tipo de cambio nominal fijo y perspectivas de devaluación, las transferencias externas financiaron la fuga de capitales.

En resumen, el incremento del gasto público y el consiguiente aumento del déficit fiscal, durante 1980 y 1981, gráficamente se expresaron en un desplazamiento de la IT hacia abajo y a la derecha, hasta IT', afectando el efecto positivo del incremento de las transferencias externas sobre el crecimiento. Sin embargo, dado que la economía se encontraba cerca del pleno empleo, donde la IS es coercitiva, y dado también el efecto negativo sobre la IS del déficit público, al desplazar la IS hacia un nivel menor de equilibrio IS', se concluye que la variable restrictiva fue la IS, que determina por tanto los puntos de equilibrio B y C, una vez establecidos los montos de transferencias externas.

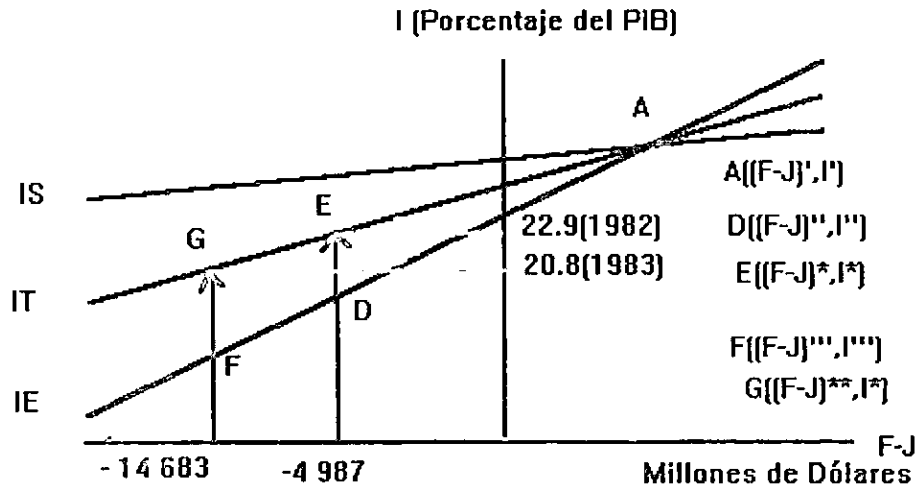
Lo anteriormente expresado con respecto a las restricciones, nos lleva a considerar que las políticas utilizadas durante 1980 y 1981 fueron erróneas y desplazaron las restricciones de ahorro y fiscal a niveles inferiores, es decir, hacia abajo y a la derecha (por el incremento del déficit gubernamental y reducción del ahorro privado). Las políticas correctas de acuerdo al modelo hubieran debido liberalizar las importaciones y aumentar tanto el ahorro privado como el gubernamental y por consecuencia incrementar la capacidad de absorción de transferencias externas por parte de la economía mexicana. En consecuencia, a pesar de la entrada de transferencias externas en importantes montos, las políticas económicas ejercidas en 1980 y 1981 volvieron más coercitivas las restricciones y finalmente llevaron a la crisis de la deuda de 1982, cuando las transferencias cambiaron de dirección.

#### *IV.4.2 PERÍODO 1982-1989*

Como resultado directo de la crisis de la deuda tenemos la inversión de la tendencia de las transferencias externas que experimentan una salida por un monto de 4 987.8 millones de dólares en 1982. Sin embargo, este choque externo negativo no se limitó a 1982 y se complicó posteriormente, con el aumento de las transferencias externas al exterior en los años siguientes, alcanzando montos de 14 683.8 millones de dólares en 1983 y de 13 824.8 millones en 1984, cuadro No 10.

Aunque de acuerdo al mismo cuadro No 10, las transferencias externas continúan siendo negativas hasta 1989, sus montos son inferiores a aquellos de los años 1983 y 1984 que son los peores años al respecto. Sólo en 1987 se observa que otro choque externo negativo aumenta de manera importante el monto de las transferencias externas que se ubican en 10 447.5 millones de dólares.

### Relación IE-IS [ GRÁFICA No 3]



Si partimos del punto de equilibrio A [  $(F-J)', I'$  ], una reducción de las transferencias externas se traduce en un primer momento en un deslizamiento a lo largo de la IE hasta los niveles expresados por la reducción de las transferencias. En este nuevo punto, el D [  $(F-J)'', I''$  ] la IE deja de estar por encima de la IS y por lo tanto la IS deja de ser la restricción coercitiva. Este tipo de situación, nos haría pensar en una situación clásica en las gráficas, de acuerdo a la cual la restricción de menor valor en el punto determinado por el monto de las transferencias externas, debería ser la restricción coercitiva. Es decir:

- Si  $IE > IS$  entonces IS es coercitiva.
- Si  $IE < IS$  entonces IE es coercitiva.

Sin embargo, esta situación sólo es válida en un primer momento, ilustrado por el punto D. Este es el caso clásico para las economías subdesarrolladas en las cuales la restricción de divisas es la restricción coercitiva por definición.

Sin embargo, dado que  $IE < IS$ , la economía por consecuencia deja de estar cerca del pleno empleo, por lo cual existe capacidad productiva ociosa que puede ser reorientada a la producción hacia bienes comercializables en las economías semiindustrializadas de acuerdo a Bacha, a saber, México, Brasil etc. Es claro que esta reorientación hacia bienes comercializables exige jugar con el tipo de cambio y con la política de demanda agregada al interior de la economía, situación que abordaremos en el capítulo siguiente.

Esta reutilización productiva y el incremento de las exportaciones resultante se expresaría gráficamente como un desplazamiento hacia arriba de la curva IE, lo que permitiría establecer un nuevo punto de equilibrio a un nivel mayor de inversión y por consiguiente del producto, a ese nivel de transferencias externas. Sin embargo, no se recuperarían los niveles originales de inversión ni de producto. Además, el nuevo punto de equilibrio no estaría dado por la restricción de ahorro sino por la restricción fiscal, punto de equilibrio E  $[(F-J)^*, I^*]$ . De lo anterior parecen derivarse dos conclusiones de interés: 1.- Si quiere aprovecharse al máximo esta reutilización de la planta productiva deben de acompañarse de un superávit fiscal que desplazaría la restricción IT hacia arriba y a la izquierda, es decir, a niveles superiores de equilibrio. 2.- El superávit fiscal debe de acompañarse de políticas que mantengan o reduzcan el nivel de consumo privado en favor del ahorro (y la inversión por consiguiente). En el siguiente capítulo se ampliará esto en base al efecto Laursen-Metzler.

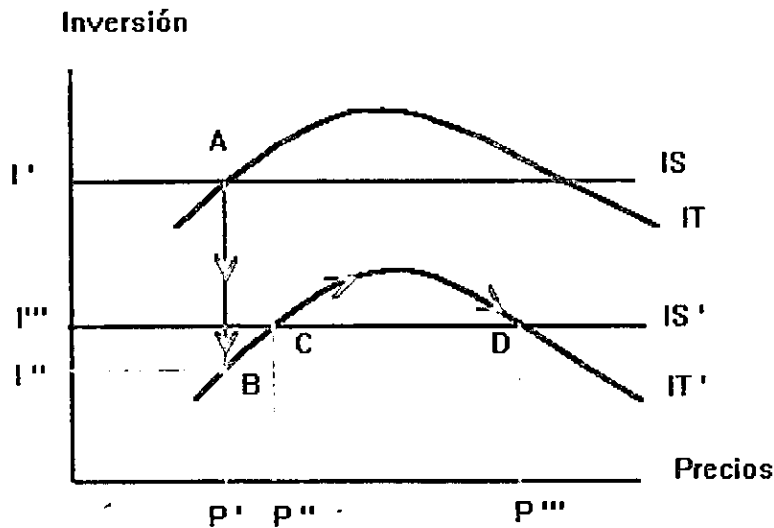
De acuerdo a los modelos tradicionales de brechas, el punto D ejemplifica la situación clásica de los países subdesarrollados, donde la IE es la restricción coercitiva de largo plazo. Sin embargo, para Bacha esta posición sólo es válida para los países subdesarrollados con economías basadas en la agricultura y la minería, puesto que para economías subdesarrolladas de ingresos medios y con cierto grado de desarrollo industrial, la restricción de divisas, IE, sólo es coercitiva en el corto plazo, punto D, mientras que en el largo plazo, representado por el punto E, la restricción fiscal es la determinante.

Esta situación es evidente para la economía mexicana durante los años de 1982 y 1983. En 1982 el PIB se redujo en un -0.6 por ciento mientras que en 1983 cayó en un -4.2 por ciento, cuadro No 1. Los puntos F y G mostrarían resultados análogos a los puntos D y E pero con referencia a una caída aún mayor de las transferencias externas, situación presente durante 1983.

Por contraste, podemos ver un incremento de las exportaciones y una reducción de las importaciones y otros componentes de la absorción interna. El superávit comercial alcanza niveles de 5 por ciento del PIB en 1982 y del 9.6 por ciento en 1983, cuadro No 8. En términos reales esto implica pasar de un déficit comercial de 3 876. 8 millones de dólares en 1981, a un superávit comercial de 7 044. 6 millones de dólares en 1982, y de 14 104. 8 millones de dólares en 1983, cuadro No 11.

La caída de la Inversión Bruta es notable al pasar de 27.4 por ciento del PIB en 1981, al 22.9 por ciento en 1982 y al 20.8 por ciento en 1983. Lo anterior contrasta con el incremento del ahorro interno que pasa del 21.4 por ciento del PIB en 1981, al 22.4 por ciento en 1982 y 24.7 por ciento en 1983: Sin embargo, esta conducta no es paradójica sino consistente porque una parte del ahorro interno equivalente a un 3.9 por ciento del PIB es transferido al exterior durante 1983, cuadro No 8.

## Relación IT-IS [ GRÁFICA No 4]



Usando en primer momento el cuadrante (P, I), para expresar la relación entre la Inversión y los incrementos de precios, dada la reducción de las transferencias externas netas, dicha reducción se expresa como un desplazamiento del punto A ( $P'$ ,  $I'$ ) sobre las curvas IS y IT al punto B ( $P'$ ,  $I''$ ) sobre la  $IT'$ . Es decir, se supone que la caída de las transferencias conduce a una caída de la inversión conservando el mismo nivel de precios. El posterior desempeño de la economía dependerá de la forma de ajuste de la economía al choque externo, existiendo cuatro posibilidades de ajuste y por lo mismo cuatro escenarios posibles.

a) La sustitución de las transferencias externas por el superávit primario como fuente de financiamiento de la inversión. Gráficamente se expresa como un regreso del punto B al punto A. La llamada solución coreana.

b) El financiamiento inflacionario de la inversión. Desplazamiento del punto B al punto C. Con  $IS'$  e  $IT'$  coercitivas y un incremento de las tasas de inflación de  $P'$  a  $P''$  que provoca un incremento de la inversión de  $I''$  a  $I'''$  sin recuperar el nivel de Inversión inicial  $I'$ . Ajuste a la brasileña.

c) El financiamiento inflacionario del gasto público. Desplazamiento del punto B al punto D. El incremento del gasto público conduce a un aumento del empleo sin que la balanza de pagos tenga problemas, pero a la larga lleva a la hiperinflación. El ejemplo de Argentina y Perú durante los ochenta.

d) El mantenimiento del status quo, punto B, dada la incapacidad de un esfuerzo fiscal. Esta posición es adoptada por países pequeños de África y América Latina.

El ajuste de México al choque externo negativo sigue el modelo brasileño y puede representarse gráficamente de la misma manera: caso b), puesto que parte del financiamiento de la inversión tiene un carácter inflacionario. Aunque debe de establecerse diferencia en los matices respecto al ajuste "brasileño" de la economía mexicana. Puesto que México mantuvo, durante los ochenta, una política fiscal ortodoxa que condujo al superávit primario entre 1983 y 1987 aunque no se pudo lograr el superávit directo, cuadros 7a, 7b y 8, y a los intentos de conformación de un mercado de dinero y capital que permitieran un financiamiento "no inflacionario" del déficit directo. Sin embargo, el propio banco mundial considera que:

" La inflación subió nuevamente a más del 100 por ciento en 1987, resultado de la monetización del déficit fiscal y de la devaluación (ambos producto del tercer choque petrolero)... el déficit fiscal primario no pudo ser reducido tan rápido como era necesario. Entonces, hubo un cambio del financiamiento externo a la monetización del déficit fiscal, y esto fue la causa principal del incremento de la inflación. La inflación llegó por medio de dos canales. Primero fue el tipo de cambio. La creación de crédito para financiar el déficit condujo (o habría conducido) a una declinación continua de las reservas de divisas; ... Segundo, en ausencia de perfecta movilidad de capital, la monetización del déficit fiscal llevó, aún con tipo de cambio fijo, a la expansión continua de la oferta monetaria y por tanto a una mayor demanda agregada y de esta forma a inflación " 7

Se destaca además el hecho de que una parte creciente de la inversión bruta sea de reposición y no inversión neta. Durante el período en el cual la economía realiza transferencias externas, es decir, entre 1982-1989, la depreciación es superior al 10 por ciento del PIB, cuadro No 6.

Por lo que respecta a la relación entre la restricción fiscal y la restricción de ahorro en el plano [(F-J), I], no hay mucho que agregar, puesto que la gráfica de la relación entre la IE y la IS, desarrollada con anterioridad y en la cual aparece la IT insinuada es la adecuada para este caso [ GRÁFICA No 3]. Sin embargo, resulta de mayor interés y trascendencia el preguntarnos sobre como podríamos incidir sobre las curvas IT e IS para lograr un equilibrio a mayores niveles de inversión y crecimiento a pesar del choque externo.

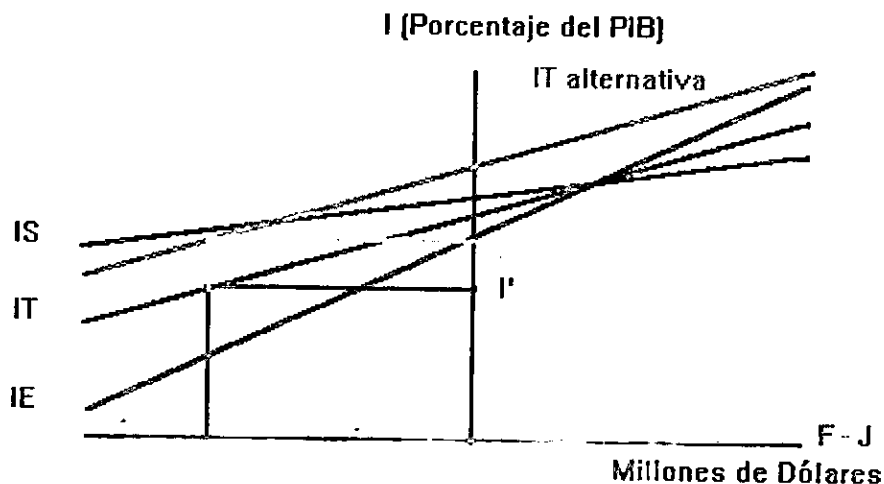
Como ya vimos, anteriormente y resumiendo el razonamiento, el choque externo que representan las transferencias externas negativas se expresa como un desplazamiento, de derecha a izquierda, a lo largo de la IE. Cuando la  $IE < IS$  y suponiendo una determinación keynesiana del producto vía demanda agregada, el ajuste de la economía a un choque externo no sólo consiste en una reducción de la absorción interna, es decir, la IS deja de ser coercitiva, sino que también implica una modificación de los precios relativos de los bienes comercializables y no comercializables, por medio de una devaluación del tipo de cambio que permitiría una expansión de las exportaciones, la recuperación de la inversión y del crecimiento económico. Lo anterior se expresa como un desplazamiento hacia arriba de la IE hasta el punto en que la restricción fiscal y no la de ahorro se presenta como coercitiva.

---

7 Little, Ian. Cooper, Richard et al. *Boom, Crisis and Adjustment. The Macroeconomic Experience of Developing Countries*. First printing 1993. World Bank- Oxford University Press. USA.

Dados los supuestos acerca de las pendientes y ordenadas al origen de las restricciones: ecuaciones 7) IS, 11) IE y 16) IT, para niveles mínimos o negativos de las transferencias externas tenemos que  $IS > IT$ .

**IE-IT [ GRÁFICA No 5, para la alternativa teórica]**



La alternativa existente consiste en el logro de un superávit fiscal para que el gobierno no represente una carga para el ahorro privado, sino en una fuente adicional de financiamiento de la inversión, es decir, que no se reduzca sino que aumente la ordenada al origen de las ecuaciones 7) y 16).

Sin embargo, el logro del superávit fiscal por sí sólo no soluciona completamente el problema, puesto que la reducción del gasto gubernamental no debe incidir en un aumento del consumo privado dejando sin alterar el consumo total, sino que debe transformarse en un incremento de la inversión. De esta manera el auge exportador sólo puede aprovecharse plenamente si el superávit fiscal se combina con la depresión del nivel de consumo total y resulta en un incremento de los niveles de ahorro privado y gubernamental que permitan mover las restricciones a niveles de equilibrio superiores, lo cual se expresaría en un desplazamiento hacia arriba de la IT y de la IS.

Analicemos en un principio la cuestión fiscal y la conducta del consumo total, el ahorro y la inversión, para finalizar con elementos que aún quedando fuera del modelo, podrían arruinar los mejores pronósticos generados por él.

Durante el período 1982-1989 se puede apreciar un importante esfuerzo fiscal que se expresa en el cambio de dirección del balance primario que pasa de un déficit de 7.4 por ciento del PIB en 1982 a un superávit de 5.3 por ciento del PIB en 1983, superávit que se mantiene durante todo el período arriba del 3 por ciento y que alcanza un máximo de 8.1 por ciento del PIB



en 1989, cuadro No 8.

Este tipo de esfuerzo fiscal debería de traducirse en un desplazamiento de la IT y la IS hacia arriba de acuerdo al modelo. Sin embargo, el balance primario deja de lado los pagos del servicio de la deuda (interna y externa). Por lo cual al considerarse el balance directo de las fianzas públicas durante el período 1982-1989, en el mismo cuadro No 8, se observan déficit superiores al 5 por ciento del PIB todos los años y que alcanzan niveles del 15.6 por ciento en 1982 y del 13.8 por ciento en 1987, gran parte de los cuales se deben fundamentalmente al pago de los intereses de la deuda, principalmente interna.

El consumo total, cuadro No 5, sólo se reduce a niveles inferiores a los de 1981, 75.1 por ciento del PIB, de 1982 a 1985. El año de las mayores transferencias negativas, 1983, el consumo total alcanza su punto más bajo con 69.7 por ciento del PIB. La reducción es debida tanto a la reducción del consumo privado y del consumo público. Sin embargo, a partir de 1986 se recupera hasta alcanzar niveles del ochenta por ciento en los noventa.

Los niveles de ahorro interno (depreciación más ahorro interno neto) son erráticos entre 1982 y 1989, cuadros No 8 y No 6, y caen al final del período a niveles inferiores al 20 por ciento del PIB. La Inversión Bruta como ya se vio anteriormente registra graves descensos.

Se podría concluir que a pesar del gran esfuerzo fiscal y las medidas devaluatorias que propiciaron el auge exportador, en el largo plazo las curvas IS e IT se mantienen a niveles relativamente bajos. Y que finalmente la IT se manifiesta como la curva coercitiva, provocando que los niveles de inversión y crecimiento sean bajos, confirmando de esta manera la afirmación de Bacha al respecto.

En base a lo anteriormente expuesto, resulta claro que gran parte del ahorro privado sirvió para financiar un déficit inicial de las finanzas públicas ante la ausencia de transferencias externas. Que pronto los niveles de la deuda interna se vuelven excesivamente altos al igual que las tasas de interés pactadas, y que se llega a un círculo vicioso, en el cual una gran parte de las disposiciones de deuda interna son utilizadas para pagar las amortizaciones incrementándose al mismo tiempo el monto adeudado. La cuestión de la deuda será abordada con mayor detalle en el capítulo siguiente.

Es claro que quedan fuera del modelo y limitan su capacidad la falta de otros elementos que nos permitan profundizar el análisis del ahorro privado y de su relación con el financiamiento del déficit fiscal.

#### IV.4.3 PERÍODO 1990-1994

El "éxito" del pacto de solidaridad, (combinación de ortodoxia fiscal, medidas heterodoxas de precios y de utilización del tipo de cambio como ancla), a partir de diciembre de 1987, en la reducción de los niveles inflacionarios y la profundización de las reformas económicas liberales, permitieron la renegociación de la deuda externa e invirtieron los flujos de capital a partir de 1990. De esta manera podemos observar la entrada neta de transferencias externas por montos cada vez mayores entre 1990 y 1994.

Las transferencias externas pasan de niveles modestos de 894.9 millones de dólares en 1990, a niveles de 8 338 millones de dólares en 1991 y de 16 988.1 millones de dólares en 1992, cuadro No 10. Este incremento espectacular sólo es explicable por medio de la privatización de empresas públicas, fundamentalmente la banca comercial y la posibilidad de que los extranjeros pudieran acceder a los bonos públicos mexicanos.

La reducción de las transferencias netas en 1993 que ascendieron a 14 512.8 millones de dólares y el aumento a 20 553.3 millones de dólares en 1994, cuadro No 10, están asociados principalmente a las expectativas generadas por la firma del Tratado de Libre Comercio para América del Norte.

Esta nueva oleada de transferencias externas netas se ve vinculada con una política económica con un gran componente de una "supuesta" orientación ortodoxa, a diferencia de 1980-81, y teóricamente produciría efectos distintos en las restricciones de ahorro, de divisas y fiscal. Veamos que tan cierta es esta apreciación y cómo se comportan estas restricciones.

Desde el principio llama la atención que conforme se incrementan las transferencias externas netas se reduce el porcentaje de incremento del PIB real. La tasa de crecimiento real se reduce del 4.6 por ciento en 1990, con sólo 894.9 millones de dólares de transferencias, al 3.62 por ciento en 1991 con 8 338 millones de dólares de transferencias, al 2.8 por ciento en 1992 con 16 988.1 millones de dólares de transferencias y 0.61 por ciento en 1993 con 14 512.8 millones de dólares. Sólo 1994 escapa a la tendencia anterior cuando se logra un crecimiento del 3.66 por ciento del PIB con transferencias externas de 20 553.3 millones de dólares, cuadros No 1 y No 10.

El hecho de que gigantescas entradas de recursos del exterior no se traduzcan en incrementos del PIB y más aún que entradas crecientes de recursos se relacionen con caídas en la tasa de crecimiento indicarían falta de capacidad de absorción de esos recursos por la economía, es decir, un comportamiento inadecuado de las restricciones de ahorro y fiscal, o en el mejor de los casos pensaríamos en inversiones de larga maduración.

Del comportamiento de la inversión bruta y el balance fiscal, podríamos deducir: 1.- Si tales recursos fueron absorbidos por la economía y usados de manera productiva o 2.- Si condujeron a la acumulación improductiva de reservas internacionales y al financiamiento del

déficit fiscal. (Aunque bajo el esquema de los pactos la acumulación de reservas no es del todo improductiva pues ayuda a mantener el tipo de cambio y de esta manera ayuda a controlar la inflación) o 3.- Si en el peor de los casos, desde el punto de vista del crecimiento, permitieron un incremento del consumo privado

La media simple de la inversión bruta entre 1990 y 1994 asciende al 22.4 por ciento del PIB, sin mostrar grandes variaciones. Sin embargo, detrás de esta aparente estabilidad de la inversión se esconde una reducción constante del ahorro interno que pasa del 19.3 por ciento del PIB en 1990 al 15.4 por ciento del PIB en 1994 mientras que el ahorro externo aumenta su importancia al aumentar del 2.7 por ciento del PIB en 1990 al 6.9 por ciento en 1994. Aunque no existe una comparación directa entre las transferencias externas y el ahorro externo, es claro que parte importante de las transferencias sí fue absorbida de manera productiva en la economía. Sin embargo, este aumento fue contrarrestado por la reducción del ahorro interno, cuadro No 8.

Al realizar un análisis del consumo total y en especial de sus componentes, cuadro No 5, podemos intentar responder al misterio que se nos presenta. El consumo público aumenta del 8.4 por ciento del PIB en 1990 al 11.8 por ciento en 1994, mientras que el consumo privado aumenta del 70.9 por ciento del PIB en 1990 al 71.1 por ciento en 1994, aunque con ligeros aumentos intermedios a 71.8 en 1991 y a 72.5 en 1992.

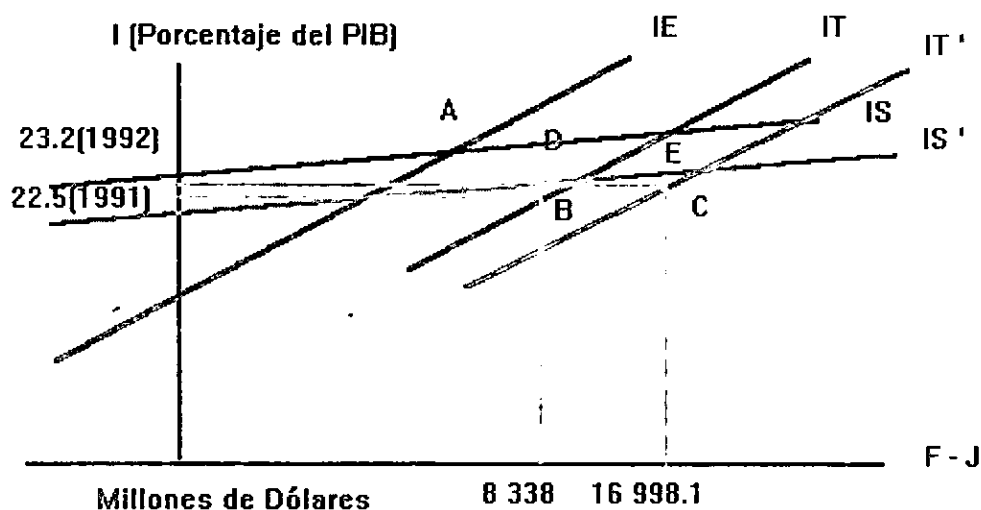
De estas cifras, simplistamente y a priori, podríamos concluir que la expansión del consumo total estuvo principalmente asociada a un incremento del gasto público. Sin embargo, el análisis más detallado de la trayectoria de largo plazo, en el mismo cuadro, nos indica que el consumo público se mantuvo deprimido durante el período anterior 1983-1990, con una media simple de 8.8 del PIB, mientras que el consumo privado se incrementó notablemente en esos mismos años al pasar del 60.9 por ciento del PIB en 1983, el peor año de la década, al 70.9 por ciento en 1990. Es decir, que los niveles de consumo privado de 1990, ya eran considerablemente altos y se mantuvieron así entre 1990 y 1994 mientras que el consumo público aumentaba.

En este punto, surgen algunas cuestiones de interés: si el incremento del gasto gubernamental fue acompañado por un incremento de los ingresos gubernamentales, se puede considerar que el balance fiscal es neutral o ligeramente positivo (pequeños superávits) en cuanto al financiamiento de la inversión y que por tanto que dentro del modelo de Bacha no modifica las restricciones o las impulsa a niveles de equilibrio mayores. Esto parece confirmarse con los datos empíricos porque de acuerdo al cuadro No 7b, el balance fiscal pasó de un déficit directo del 2.1 por ciento del PIB en 1990 a un déficit directo de un 0.1 por ciento del PIB en 1994. Sin embargo, en los años intermedios existió un superávit directo. Los superávits fueron de las siguientes magnitudes; 3.8 por ciento del PIB en 1991, de 4.7 por ciento en 1992 y del 1,6 por ciento en 1993.

Por lo que respecta al sector privado, el aumento del consumo tendería a reducir el ahorro interno y por tanto aumentaría el poder coercitivo de las restricciones de ahorro y fiscal, especialmente de la restricción fiscal, a pesar del notable incremento de las transferencias

externas. Recordemos que nos desenvolvemos dentro del esquema neoclásico en el cual el ahorro es definido como  $S = Y - C$ , por lo que la brecha de ahorro,  $IS = Sp^* + (T-G) + (F-J)$ , se vería afectada con una reducción del término  $Sp^*$  al incrementarse el consumo. Sin embargo, la principal afectada sería la brecha fiscal definida como  $IT = (1 + k^*) [(Sp - Ip) + (T - G) + (F - J)]$ , puesto que un incremento del consumo afectaría de manera importante el elemento  $(Sp - Ip)$ , aumentándose el poder coercitivo de la restricción.

Relación IE-IS [ GRÁFICA No 6]



Gráficamente implicaría un desplazamiento hacia abajo de la IS, de IS a IS' sobre la IE, que llevaría a niveles de inversión de equilibrio menores a pesar del incremento de las transferencias. Sin embargo, se destacarían dos hechos sorprendentes en la gráfica: 1.- Los puntos de equilibrio entre los montos de transferencias externas y el nivel de inversión no estarían determinados por la IS como restricción coercitiva sino por la IT. Los puntos D y E sobre las IS y IS' se encuentran por encima de los puntos de equilibrio B y C determinados por las IT e IT' en esos niveles de transferencia. 2.- El incremento en el papel coercitivo de la restricción de ahorro IS no sería debido al comportamiento expansivo del gobierno sino que debería de atribuirse a un incremento descontrolado del consumo privado y una reducción correspondiente del ahorro privado.

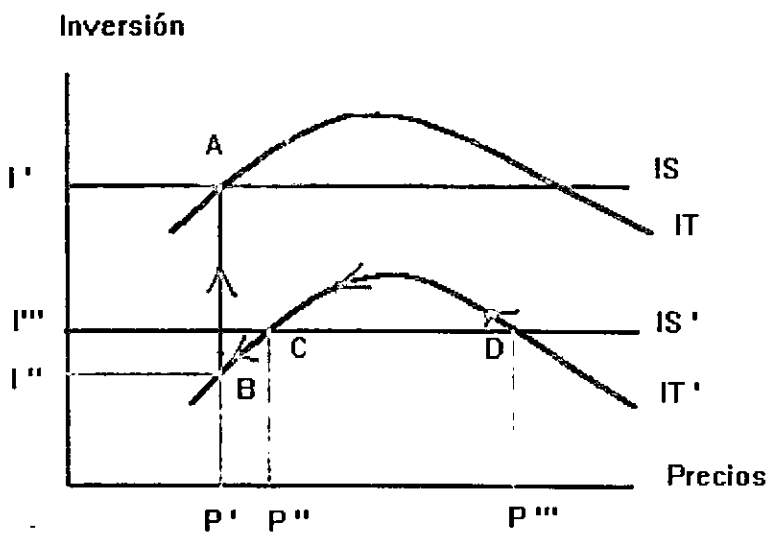
Este comportamiento de las restricciones conduciría a una reducción de la inversión y del producto, a pesar de un notable incremento de las transferencias externas, además de provocar un notable incremento de las reservas internacionales. Al respecto podemos constatar un incremento de las reservas brutas del Banco de México de 3 548 millones de dólares en 1990, 7 378 millones en 1991, 1 008 millones en 1992 y de 5 983 millones en 1993, cuadro No 11. La acumulación de reservas si bien sirvió para mantener el tipo de cambio nominal como ancla de la estrategia inflacionario, en contraste también sirvió para presionar la expansión monetaria a través de un incremento constante de la base monetaria. Esto obligó al gobierno a la utilización continua de las

operaciones de esterilización por medio de operaciones de venta de bonos en el mercado abierto y al mantenimiento de altas tasas de interés.

Por otra parte, debemos recordar que este notable incremento de las reservas internacionales se da a pesar de la apreciación del tipo de cambio real y del creciente déficit comercial ocasionado tanto por dicha apreciación como por la liberalización comercial, iniciada en 1985 y reforzada en 1987, (situación acorde con las recomendaciones de Bacha acerca de abrir la economía para absorber de manera productiva este incremento de las transferencias). El incremento del déficit comercial pasa de - 882.3 millones de dólares en 1990 a -7 279. 1 millones en 1991, - 15 933. 8 millones en 1992, - 13 480. 5 millones en 1993 y -18 463. 7 millones en 1994, cuadro No 11. En términos de porcentajes del PIB, esto se expresa en un cambio de un déficit de 1.1 por ciento del PIB en 1990 a un déficit del 5.1 por ciento del PIB en 1994, cuadro No 8.

El comportamiento de las restricciones del producto y en especial del ahorro y la inversión parecen contradecir los argumentos en favor de la liberalización del sistema financiero mexicano y de la liberalización y privatización de la banca comercial que tenían como objetivo el incremento del ahorro (y de la inversión) y una reducción del consumo. Sin embargo, algunos analistas del sector financiero llaman la atención sobre el papel desestabilizador que tuvieron los recursos liberados por la banca comercial, una vez que no tuvieron que mantener un coeficiente de liquidez en títulos gubernamentales. Se cree que gran parte de la cartera vencida está relacionada con la expansión del crédito al consumo por parte de la banca comercial.

La relación IT-IS [ GRÁFICA No 7 ]



Utilizando el plano ( P, I), para analizar la relación entre las restricciones fiscal y de ahorro, en el período considerado 1990-1994, apreciamos una situación inversa a la descrita en la gráfica No 4, para el período anterior 1982-1989. La gráfica No 4 corresponde a los primeros

años de la década de los ochenta cuando se da una caída brusca de la inversión como consecuencia de las transferencias negativas que es parcialmente revertido de manera inflacionaria, mientras que a partir de 1987 se da el proceso inverso, descrito por la gráfica No 7, con descenso gradual de la tasa de inflación desde niveles de 159.2 por ciento en 1987, a 7.1 por ciento en 1994, mientras que la inversión se incrementa de niveles de 19.3 por ciento en 1987 a 22.3 por ciento en 1994. Es decir, nos estamos refiriendo a un movimiento inverso al de la gráfica No 4, partiendo del punto C en dirección del punto A. Sin embargo, el regreso al punto A requiere de la utilización adecuada de las políticas económicas, que afecten de manera positiva las restricciones existentes, debido al riesgo de quedarse en el punto B.

Si consideramos ahora la relación entre las restricciones de ahorro y fiscal, IT-IS, dentro del plano [(F-J), I], podríamos utilizar nuevamente la **gráfica No 6**, en la que ya hemos expresado que la restricción IT pasa a ser la restricción coercitiva y por lo tanto la tuvimos que utilizar en la relación IE-IS. Lo mismo podríamos decir de la relación IE-IT dentro del plano [(F-J), I].

De lo anterior podemos concluir que a pesar de los grandes esfuerzos fiscales y de depresión de la demanda agregada, realizados durante la mayor parte de la década de los ochenta, estos cambios no se reflejaron en un desplazamiento importante de las restricciones de ahorro y fiscal a mayores niveles de equilibrio, en parte por los altos niveles de endeudamiento interno y externo, que ocasionaron grandes transferencias de recursos y redujeron grandemente el impacto del esfuerzo fiscal sobre las restricciones y que no permitieron llevarlas a niveles superiores de equilibrio, principalmente en los años finales de la década de los ochenta y en parte por un incremento de los niveles de consumo a principios de la década de los noventa. De esta manera, se perdió el efecto positivo del aumento de las exportaciones sobre la inversión y el producto y por lo tanto este cambio en las exportaciones sólo permitió, en el mejor de los casos, evitar caídas de mayores dimensiones en el producto.

Una vez que la dirección de las transferencias externas favoreció a la economía mexicana, a partir de 1990, ésta fue incapaz de absorber gran parte de los recursos transferidos que se utilizaron tanto en el financiamiento del consumo (nacional e importado) como en la acumulación de reservas internacionales (no del todo inútil desde el punto de vista de control inflacionario) que presionaban sobre el tipo de cambio. El esfuerzo fiscal aunque importante fue insuficiente para contrarrestar el aumento del consumo privado y la reducción de la inversión.

Uno de los problemas fundamentales radica en la incapacidad del sistema financiero mexicano para mantener altos niveles de ahorro e inversión internos y en la incapacidad de traducir los grandes ingresos de recursos externos en inversión productiva. No sorprende que una parte fundamental de la inversión extranjera tuviera un carácter especulativo. Aunque en el siguiente capítulo nos ocuparemos del debate de las transferencias como un fenómeno presente en la economía mexicana durante los últimos dos sexenios, continuaremos tratando de manera indirecta la cuestión ahorro- inversión a lo largo del capítulo.

## CAPITULO V Déficit y deuda externa: El debate de las transferencias y los ajustes

*" En la civilización moderna casi el único lugar donde un erudito puede estudiar cómodamente es en una universidad. Pero en la universidad debe cuidarse mucho de no ponerse en desacuerdo con sus colegas y especialmente de no publicar teorías heterodoxas. Las opiniones ortodoxas se basan generalmente en una teoría política y moralmente conveniente, refinada en su origen por la religión olímpica, que es el don más grande que ha hecho el paganismo al cristianismo...Las recientes investigaciones que he hecho acerca de los orígenes del cristianismo, la historia de la revolución americana y la vida privada de Milton, tres temas peligrosos, me han asombrado. ¿ Qué calculadamente engañosos son los libros de texto ! El perro, el Avefría y el Corzo se pusieron hace mucho tiempo al servicio de los nuevos olímpicos " La Diosa Blanca, Robert Graves..*

### **Déficit y deuda externa: el debate de las transferencias y los ajustes (externo e interno)**

En un primer momento definiremos las transferencias internacionales y ubicaremos históricamente el debate, después desarrollaremos el punto de vista convencional sobre las llamadas transferencias internacionales de ingresos para posteriormente tratar de su aplicación en torno a la economía mexicana, a principios de la década de los ochenta. Podemos adelantar que nos limitaremos a desarrollar la carga primaria de las transferencias en sus dos aspectos: el presupuestal y el cambiario, y haremos de lado la carga secundaria: el deterioro de los términos de intercambio.

#### **V. 1. El debate de las transferencias**

Las **transferencias** consisten en pagos unilaterales, monetarios o en especie, realizados por un país a otro, durante un determinado período. Generalmente se originan en el proceso de endeudamiento de un país, en reparaciones de guerra o en asistencia a otros países.

Las **transferencias monetarias** consisten en la cesión de poder de compra, expresado en la moneda del país receptor o en una moneda de aceptación mundial, mientras las transferencias en especie se hacen por medio de bienes.

En el debate clásico de las transferencias, surgido con motivo del pago de las reparaciones alemanas después de la primera guerra mundial, existían dos posiciones: 1. La de Keynes, llamada ortodoxa por sus contemporáneos. 2. La de Ohlin, llamada moderna. Actualmente, se les denomina, enfoque Keynesiano y enfoque Clásico.

En resumen, Keynes opinaba que el pago de transferencias llevaría a un empeoramiento de los términos de intercambio del país donante, agravándose de esta manera la carga de la transferencia. Además, si la demanda de los receptores por las exportaciones del donante era inelástica, se ocasionaría un proceso de deterioro continuo de los términos de intercambio.

Ohlin consideraba que el pago de transferencias provocaría un ajuste automático. Las

transferencias serían financiadas por aumentos de impuestos y la reducción en el ingreso disponible resultante, permitiría que el pago se efectuara sin afectar los términos de intercambio del país donante. El país receptor por su parte, aumentaría su gasto o reduciría sus impuestos. El aumento del ingreso disponible resultante generaría una demanda por importaciones.

## V.2 El efecto de las transferencias internacionales de ingresos (el punto de vista convencional) <sup>1</sup>

Aunque Krugman y Helpman aceptan que el punto de discusión, en el debate clásico de las transferencias sostenido entre Bertil Ohlin y J.M. Keynes, consistía en el efecto de las transferencias de ingresos sobre los términos de intercambio y el automatismo del ajuste, Krugman y Helpman se limitan a desarrollar los efectos de las transferencias internacionales de recursos desde el punto de vista de sus efectos sobre la demanda relativa mundial.

Según Krugman y Helpman, para Keynes las reparaciones obligarían a que Alemania incrementara sus exportaciones y redujera sus importaciones; para ello se debería de reducir el precio de las exportaciones, conduciéndose de esta manera a un empeoramiento de los términos de intercambio de Alemania y añadiéndose una carga adicional a la que significaban los pagos. Para Ohlin no existía razón alguna para que los términos de intercambio de Alemania empeorarán, puesto que las reparaciones ocasionarían un aumento de los impuestos en Alemania y una reducción del ingreso disponible y de las importaciones en consecuencia. Mientras tanto los países beneficiarios de las reparaciones aumentarían su gasto o reducirían sus impuestos, aumentando de esta manera sus importaciones que absorberían las exportaciones alemanas.

Helpman y Krugman consideran que la transferencia de ingresos de un país a otro produce un cambio en la demanda relativa mundial que podría afectar los términos de intercambio. Sin embargo, consideran que la oferta relativa mundial no tiene porque alterarse si la transferencia de ingresos no implica la transferencia de recursos físicos o de capital, limitando el análisis del problema de las transferencias a una cuestión estricta de la demanda sin efectos en los términos de intercambio por el lado de la oferta.

Krugman y Helpman opinan que el efecto sobre los términos de intercambio de los cambios en la demanda relativa mundial, ocasionados por las transferencias, dependerán de la relación

---

<sup>1</sup> Sección desarrollada en base al texto siguiente: Krugman, Paul and Obstfeld, Maurice *International Economic Theory and Policy*. Scott, Foresman and Company. 1st ed. 1988. USA.



existente entre las propensiones marginales al consumo de las economías involucradas. En general creen que una transferencia empeorará los términos de intercambio del donante si este tiene una propensión marginal a consumir mayor en sus bienes exportables que el receptor de la transferencia. De otra manera, si el donante tiene menor propensión a consumir en sus bienes exportables que el receptor, entonces, la transferencia mejorará sus términos de intercambio.

En resumen, Krugman y Helpman toman partido por Ohlin y consideran que su posición es correcta en principio. Ambos autores al partir de los supuestos neoclásicos convencionales apoyan, junto con Ohlin, el automatismo del ajuste.

### V.3 Las transferencias internacionales de ingresos. Dos cargas y dos fases

Al aceptar el automatismo del ajuste, se ignora la siguiente advertencia de Keynes, citada por Bendesky:

" quienes no perciben dificultades en esto ... aplican la teoría de los líquidos a lo que es, sino un sólido, cuando menos una masa pegajosa con fuertes resistencias " <sup>2</sup>

León Bendesky opina que el viejo debate sobre las transferencias se puso de moda nuevamente a consecuencia de las transferencias de ingresos que implica la deuda externa latinoamericana. De ahí la importancia de entender ambas posiciones y sus implicaciones para México durante la década de los ochenta.

Al estudiar el problema de la deuda, siguiendo el debate tradicional, se ha separado el impacto de los pagos del servicio y amortización de la deuda sobre las finanzas de los deudores, o "carga primaria", de sus efectos sobre los términos de intercambio, o "carga secundaria". Y se ha establecido la división de la carga primaria de la transferencia en dos etapas: La primera etapa consiste en solucionar el problema presupuestal o cómo financiar la transferencia. Segunda etapa consiste en efectuar la transferencia en sí o problema cambiario.

Bendesky, al referirse a la llamada carga primaria, señala que:

" La disputa teórica que se suscitó se centraba en el automatismo del ajuste propiciado por las transferencias. El problema se dividía en dos fases: por una parte, la cuestión presupuestaria de liberar recursos internos y por otra, la transferencia en sí, consistente en convertir esos recursos en moneda extranjera y pagar las reparaciones " <sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Bendesky, León "El debate sobre las transferencias de América Latina" *Boletín del CEMLA* Vol. XXXVI. No 5. Septiembre-Octubre de 1990.

<sup>3</sup> Bendesky, León. "El debate sobre las transferencias de América Latina". *Boletín del CEMLA* Volumen XXXVI, No 5 Septiembre-Octubre de 1990.

Autores posteriores han contribuido a darle mayor precisión al debate. Estas investigaciones se han dirigido fundamentalmente a la llamada "carga secundaria" de las transferencias, ocasionada por el deterioro de los términos de intercambio. En ellas se han utilizado herramientas analíticas como las propensiones marginales a importar, la división de los productos entre bienes comerciables y no comerciables, los costos de transporte, etc.

Por ejemplo, Meade concluyó que si la suma de las propensiones marginales a importar de ambos países era menor a uno, existiría un deterioro de los términos de intercambio.

" Por su parte, Metzler (1942), incorporó al análisis las distintas propensiones al ahorro en los dos países. Cuando una parte de la transferencia se financia con una reducción en el ahorro en lugar del consumo, las exportaciones netas del país que hace la transferencia no aumentan por el monto total de ésta y por lo tanto, se obtiene el resultado ortodoxo de un déficit en cuenta corriente y el requerido deterioro en los términos de intercambio para regresar al equilibrio. " <sup>4</sup>

Por lo que de acuerdo con Roberto Marino:

" En principio, si la deuda hubiera sido utilizada para financiar proyectos de inversión productivos aun cuando éstos no generaran directamente divisas, podría no existir un problema presupuestal ya que se estaría generando el flujo de caja necesario en moneda nacional para pagar la deuda. " <sup>5</sup>

Sin embargo, como ya hemos visto en secciones anteriores, la deuda externa mexicana no fue utilizada en su totalidad para financiar proyectos productivos sino que en gran medida sirvió para financiar el consumo y la fuga de capitales. Por lo que, por lo menos para el caso mexicano, el problema presupuestal si existe.

#### **V. 4 La primera etapa de las transferencias. El problema presupuestal**

En esta sección del capítulo respetaremos la periodización de la economía mexicana establecida en el capítulo anterior, de acuerdo a la definición y a la dirección de las transferencias externas netas. Aunque podría pensarse que el ciclo ideal de la primera etapa de las transferencias fuera el ciclo del déficit fiscal directo y el de la segunda etapa el de la balanza comercial, preferí mantener la homogeneidad de los dos últimos capítulos.

La primera etapa del problema de las transferencias consiste en la generación de un

---

<sup>4</sup> Marino López, Roberto. "La deuda externa de los países en desarrollo y el problema de las transferencias" pág 455, en el libro *México: Hacia la globalización. Lecturas seleccionadas de economía internacional*. compilado por Federico Rubli y Benito Solís.

<sup>5</sup> Marino López, Roberto. Op. Cit. pág 457.

excedente en las finanzas públicas que permita efectuar la transferencia en sí o segunda etapa. Las opciones gubernamentales en la primera etapa son: a) incrementar los ingresos públicos, principalmente los impuestos. b) reducir los gastos públicos, fundamentalmente gasto corriente y de capital - gasto programable-. c) recurrir al ahorro forzoso o impuesto inflacionario.

Aunque la modificación de la metodología de los cuadros de ingresos y egresos públicos como porcentajes del PIB, presentados por los indicadores económicos del Banco de México, dificulte las comparaciones para todo el período considerado, 1982-1995, existen elementos que nos permiten mostrar como se resolvió el problema presupuestal de las transferencias de acuerdo con las opciones existentes. Para ello utilizaremos dos cuadros, uno con la presentación anterior para el período 1980-1984, cuadro No 7a, y otro con la nueva presentación para el período 1983-1995, cuadro No 7b.

Para el primer período **1982-1989**, con transferencias externas negativas, cuadro No 10, es evidente la existencia del impuesto inflacionario, que modifica los precios relativos de los diferentes bienes y factores productivos. En el cuadro No 8, destaca que el período de mayor inflación 1982-1987, con una media simple de 94.56 por ciento y con un máximo de 159.2 en 1987 y un mínimo de 59.2 por ciento en 1984, se corresponda con una caída de alrededor del 50 por ciento de los salarios mínimos reales según el cuadro No 3, y una reducción de la proporción Remuneración a Asalariados/PIB de más de 5 puntos, cuadro No 2.

En contraste, el excedente de operación se incrementa en esa misma proporción como porcentaje del PIB, cuadro No 2. A reserva de lo que ocurra con la parte apropiada por el gobierno, pareciera ser que el problema presupuestal de las transferencias se resolvió fundamentalmente a cuenta de los asalariados.

Por lo que respecta a las **finanzas públicas** durante 1982-1989, debemos advertir que *el ingreso presupuestal consolidado* de la nueva presentación, cuadro No 7b, equivale al ingreso total menos los ingresos de TELMEX, METRO y DDF de la vieja presentación, cuadro No 7a.

De acuerdo al cuadro No. 7a, tenemos un incremento importante del ingreso total del 26.7 por ciento del PIB en 1981 al 32.9 en 1983, que equivalen en la nueva notación, a un ingreso presupuestal consolidado del 25.3 en 1981 y del 31.7 en 1983 respectivamente, es decir, hay un importante incremento de los ingresos entre 1981 y 1983 aunque el incremento de los gastos fue superior. Es a partir de 1984, que se da un continuo deterioro de los ingresos presupuestales consolidados, cuadro No 7b, que descienden de 31.3 por ciento del PIB en 1984 al 29.5 en 1987 aunque la caída del ingreso presupuestal consolidado continua hasta el fin del período considerado 1989, cuando asciende a sólo 28 por ciento del PIB. El descenso de los ingresos gubernamentales, en un período recesivo es consecuencia casi natural de la política gubernamental contraccionista, siendo ésta una de las paradojas de tal política.

Los ingresos del gobierno federal se mantienen cerca del 17 por ciento del PIB, con la excepción de 1986 con sólo 16 por ciento y el incremento, al final del período, al 17.8 por ciento

en 1989, cuadro No 7b a pesar de la reducción de los ingresos no tributarios, debido al aumento de los ingresos tributarios. Los ingresos de los organismos y empresas fluctúan durante el período, pero con tendencia a reducirse, lo que es consistente con la política de privatizaciones.

Por lo que respecta a *los gastos del Gobierno* durante los primeros años del período 1982-1989, utilizando el cuadro No 7a de la vieja metodología, hay una importante reducción de los gastos de capital que pasan del 10.2 por ciento en 1982 al 6.2 en 1984, aunque de acuerdo a la nueva metodología, cuadro No 7b, los gastos de capital para 1984 son de sólo 4.2 por ciento del PIB. El gasto corriente sufre un incremento importante, al pasar del 23.3 por ciento del PIB en 1980 al 32.1 por ciento en 1984, debido fundamentalmente al incremento de los pagos de los intereses totales que pasan del 3.5 por ciento del PIB en 1980 al 12.4 en 1983 y a 11.9 en 1984, a pesar de importantes reducciones de otros gastos corrientes. Por ejemplo los gastos de servicios personales se reducen del 8 por ciento en 1982 y al 6.5 por ciento en 1984.

Es evidente que la solución del problema presupuestario de las transferencias, durante los primeros años del período 1982-1989, se da por medio de importantes cambios en la distribución del gasto público. Se incrementa el porcentaje destinado al pago de intereses de la deuda (interna y externa), lo que se expresa en un aumento del gasto corriente (vieja metodología) o del gasto no programable (nueva metodología) y, sin embargo, se da un incremento del saldo de ambas deudas. La deuda externa pública bruta se incrementa de 52 960.6 millones de dólares en 1982 a 81 003.2 millones de dólares en 1989, cuadro No 9c. Por lo que respecta a la deuda interna Neta del Gobierno Federal, ésta se incrementa durante el período 1982-1989, de una manera sorprendente al pasar de 1041.3 millones de nuevos pesos a 108 947 millones de nuevos pesos, cuadro No 9b.

Una vez realizados los grandes esfuerzos de 1982 y 1983, el principal cambio registrado por el lado del gasto público, y donde radica la solución del problema presupuestario de las transferencias, consiste en el incremento del gasto no programable que pasa de 16.8 por ciento del PIB en 1984 al 23.1 por ciento en 1987 y cuyo principal componente lo constituyen los gastos por pago de intereses de las deudas interna y externa, que aumentan del 11.7 por ciento del PIB en 1984 al 19.9 por ciento en 1987, cuadro No 7b. Aunque el monto de los intereses de deuda interna es mayor a los pagos por intereses externos durante todo el período, nos limitaremos a los intereses externos dentro del marco de análisis del debate de las transferencias.

Por otra parte, el gasto programable se mantiene entre el 20 y 22 por ciento del PIB entre 1984 y 1987, a pesar de la reducción en los gastos de capital y el congelamiento de sueldos y salarios (gasto corriente), debido al incremento de las adquisiciones y otros gastos corrientes (gasto corriente) y de las transferencias. Esto conduce al incremento del gasto presupuestal consolidado que del 37.6 por ciento del PIB en 1984 llega a un nivel máximo del 43.3 por ciento del PIB en 1987, para registrar un descenso importante en 1989 con un 33.2 por ciento del PIB, cuadro 7b. Estos cambios en el gasto presupuestal consolidado reflejan los cambios en las transferencias externas netas en 1988 y 1989 expresados, como ya advertimos, en una reducción de los intereses de las deudas interna y externa.

Para profundizar el análisis del problema presupuestario de las transferencias, utilizaremos el cuadro No 8. Al considerar la magnitud de los intereses externos y como ésta obliga en un primer momento a generar un superávit de las finanzas públicas suficiente para financiarlos, los pagos de intereses externos como porcentajes del PIB alcanzan un total de 3.3 por ciento del PIB en 1982, un 4.6 en 1983, un 3.9 en 1984, un 3.6 en 1985 y un 4.4 en 1986 y 1987. Es por ello y por la inexistencia de disponibilidad de ahorro externo durante el período que estas transferencias son financiadas por medio de los superávits presupuestales primarios (problema presupuestal) y por los superávits de la balanza comercial (problema cambiario).

Los superávits presupuestales primarios son de la siguiente magnitud, - 7.4 por ciento del PIB en 1982, 5.3 por ciento del PIB en 1983, 6.0 por ciento en 1984, 4.6 en 1985, 3.8 en 1986 y 5.7 en 1987. Para todos estos años, salvo para 1982 y 1986, el superávit presupuestal primario es suficiente para financiar los pagos de intereses externos, aunque no para financiar el conjunto de los pagos de intereses, internos y externos, lo que repercutió en el incremento de los montos y de los intereses de la deuda interna. Para el año de 1982, el amplio déficit primario unido a los pagos de intereses externos fueron financiados con el incremento de la deuda externa durante el año.

Durante el período, la captación de endeudamiento neto es mínima y casi toda la nueva captación se dedica a la amortización de los vencimientos anteriores. Es decir, los porcentajes del endeudamiento neto con respecto a la disposición de deuda se reducen en términos relativos aunque aumentan en montos totales. Así el endeudamiento neto en 1982 es de 1380.9 millones de nuevos pesos y representa un 37.2 por ciento de la disposición, mientras que en 1989 el endeudamiento neto es de 27 902.7 millones de nuevos pesos y sólo representa el 4.01 por ciento de la disposición, cuadro No 9.

Además, el incremento de la deuda interna estuvo muy vinculado a la expansión de los intermediarios financieros no bancarios, principalmente la bolsa de valores, puesto que gran parte de la deuda interna fue contratada por medio de operaciones con valores manejados en un principio y de manera exclusiva por casas de bolsa. En este caso se debería considerar el monto total de las amortizaciones y las comisiones de los intermediarios.

Para la última parte del período, 1988 y 1989, la situación se mantiene y refuerza, debido a que mientras los intereses de deuda externa se reducen ligeramente a un 3.8 por ciento del PIB en 1988 y al 3.5 por ciento en 1989, el superávit fiscal primario aumenta al 7.4 por ciento en 1988 y al 8.1 en 1989, cuadro No 8.

Para el período *1990-1994*, nos encontramos con importantes modificaciones en el plano macroeconómico, en parte ocasionadas por la profundización de las reformas económicas dada la persistencia de altas tasas inflacionarias.

De acuerdo con Pedro Aspe, como ya lo hemos señalado, cuando las políticas ortodoxas no sirven para reducir los niveles inflacionarios y por lo contrario conducen a recesiones, la

naturaleza de la inflación es de carácter estructural. Por ello la estrategia consistió, por una parte, en la modificación de la estructura económica por medio de la profundización de la reforma económica, al acelerar la apertura y la privatización y por otra parte en la utilización de una nueva táctica antiinflacionaria que combinó elementos ortodoxos como la liberalización de precios, en un primer momento, con un estricto control de la demanda agregada -superávit presupuestal como componente esencial- con elementos heterodoxos como el control y regulación de precios líderes, el control salarial y el mantenimiento del tipo de cambio nominal como ancla, dada la abundancia relativa de reservas internacionales producto de los anteriores planes económicos ortodoxos.

La reducción de la inflación resultante que, pasó de 51.7 por ciento en 1988 al 11.9 por ciento en 1992 y al 7.1 por ciento en 1994, permitió importantes modificaciones dentro de los ingresos y los egresos públicos; sin embargo, el impuesto inflacionario continuó actuando en contra de los sectores asalariados, cuadro No 8.

En el cuadro No 3, podemos apreciar que la reducción del salario mínimo real continuó, al pasar de un índice del 100 por ciento en noviembre de 1987 al 67.3 por ciento en enero de 1994; por otra parte, se puede apreciar una ligera mejoría en términos de la distribución del PIB, puesto que la remuneración a asalariados como parte del PIB pasa del 26.16 por ciento en 1988 al 27.33 por ciento en 1992 y al 28.46 por ciento en 1993, de acuerdo al cuadro No 2. Sin embargo, este ligero incremento contrasta con el importante incremento de la participación del excedente de operación como parte del PIB que se incrementa del 50.40 por ciento en 1987 al 52.94 por ciento en 1992, dándose un máximo de 55.73 por ciento en 1990.

Un análisis más detallado de los componentes del excedente de operación y de los cambios en los precios relativos reales arrojaría importantes datos acerca del papel del impuesto inflacionario en la solución tanto del problema "presupuestario" de las transferencias como en la modificación de los precios entre bienes comerciables y no comerciables necesaria para la creación del excedente comercial indispensable para efectuar la transferencia, "problema cambiario". Pero tal análisis rebasa los objetivos y los medios de esta tesis.

Por lo que respecta a *los ingresos públicos*, entre 1988 y 1992, el ingreso presupuestal consolidado se mantiene en niveles superiores al 29 por ciento del PIB, salvo 1989 y 1990, para sufrir notables reducciones en 1993, con un 26.1 por ciento del PIB y 25.6 por ciento en 1994, cuadro No 7b. Los ingresos del gobierno federal sufren un incremento notable entre 1988 y 1992 al pasar del 16.8 por ciento al 20.6 por ciento, aunque muestran una reducción de importancia en 1993 y 1994 al registrar un 17.3 y un 16.8 respectivamente.

Este incremento de los ingresos se da tanto en los de carácter tributario como los no tributarios. Los tributarios pasan del 10.8 por ciento del PIB en 1987 al 12.7 en 1994. Los de carácter no tributario que van del 6.3 por ciento en 1987 al 8.2 en 1992. Sin embargo, los ingresos no tributarios se reducen drásticamente en 1993 y 1994 cuando alcanzan sólo el 4.6 y el 4.2 por ciento del PIB respectivamente cuadro No 7b. Aquí debemos de recordar la famosa reforma tributaria emprendida durante la administración Salinas y tan publicitada por Aspe. Al mismo

tiempo se da una reducción de la participación de los ingresos de los organismos y empresas paraestatales del 12 por ciento del PIB en 1988 al 8.8 por ciento en 1994, tendencia que es acorde con la reducción del sector paraestatal.

Por el *lado de los gastos*, tenemos una reducción del gasto programable del 18 por ciento del PIB en 1988 al 16.9 por ciento en 1992, asociada a una reducción del gasto corriente fundamentalmente basada en la reducción de sueldos y salarios y de las adquisiciones. Sin embargo, para 1993 y 1994 se da un incremento del gasto programable que asciende a 17.9 y 19.5 respectivamente, debido a incrementos marginales en los gastos corrientes, (sueldos y salarios y adquisiciones); gastos de capital y transferencias netas, cuadro No 7b.

Los gastos de capital se mantuvieron en niveles alrededor del 3 por ciento. Por su parte las transferencias netas sufrieron un incremento importante al pasar de 2.4 por ciento del PIB en 1988 al 4.3 en 1992 y al 5.9 por ciento en 1994.

El éxito del programa anti-inflacionario y para muchos de la reforma económica se expresa en una importante reducción de los gastos no programables que pasan del 21 por ciento del PIB en 1988 al 7.6 por ciento en 1992 y al 6.2 en 1994. La reducción de la inflación permitió la reducción de las tasas de interés. También la "exitosa" renegociación de la deuda externa, en 1989, ayudó a que los intereses totales se redujeran del 17.1 por ciento del PIB en 1988 al 3.9 por ciento en 1992 y al 2.6 en 1994. La renegociación de la deuda externa y la baja de la inflación subsiguiente, trajeron como consecuencia la reducción de las tasas de interés internas y del saldo de la deuda interna, tal y como lo ilustran los siguientes datos. El pago de intereses externos se redujo del 3.8 por ciento del PIB en 1988 al 1.5 por ciento en 1992 y al 1.3 en 1994, mientras que los intereses internos se redujeron del 13.1 por ciento del PIB en 1988 al 2.4 en 1992 y al 1.3 en 1994, cuadro No 7b.

La combinación de estos resultados condujo a mantener el superávit presupuestal primario en niveles superiores al 7 por ciento del PIB entre 1988 y 1992, consiguiéndose además un superávit presupuestal directo por primera vez en 1991 del 3.8 por ciento del PIB. Para 1992 este superávit directo aumentó hasta el 4.7 por ciento, cuadro No 7b. Sin embargo, en 1993 y 1994 se presentaron cambios de importancia respecto a los superávit primario y directo. El superávit primario se redujo al 3.8 por ciento en 1993 y al 2.3 en 1994 mientras que el superávit directo se redujo al 1.6 por ciento en 1993 y se convirtió en un déficit del 0.1 por ciento en 1994, cuadro No 7b.

#### V. 5. La segunda etapa de las transferencias. El problema cambiario

Por lo que respecta a *la segunda etapa*, ésta consiste en la transformación del superávit presupuestal en divisas para poder hacer frente a los pagos, suponiendo que el país donante es tomador de precios de bienes comerciables internacionalmente y que la economía del país consiste en dos sectores, uno de bienes comercializables y otro de bienes no comercializables.

El país donante deberá de incrementar su oferta de bienes comercializables y por ello necesita que se incrementen los flujos de trabajo y capital hacia ese sector. Para que esto ocurra, debe de darse un incremento de la rentabilidad relativa de los bienes comercializables respecto de los no comercializables y esto sólo es posible a través de la modificación de los precios relativos de ambos tipos de bienes. Sin embargo, existen restricciones en cuanto los bienes no comercializables tienen precios nominales inflexibles a la baja, mientras que los precios de los bienes comercializables están determinados por el mercado mundial.

Entonces, la única manera de lograr los fines propuestos es a través de la modificación del tipo de cambio real, por medio de una devaluación del tipo de cambio nominal para encarecer los bienes comercializables al interior de la economía.

La modificación de los precios relativos tiene como resultado la reducción del salario real (incremento de la competitividad) que reducirá el consumo. Es necesario que la devaluación produzca un incremento de los precios de los bienes no comercializables menos que proporcional al de los bienes comercializables, para lograr que la depreciación del tipo de cambio real sea efectiva. Por lo que, a menudo se refuerza tal política con una mayor carga fiscal para reducir la demanda agregada (reforzando así la reducción del consumo), evitando así el efecto Laursen-Metzler<sup>6</sup> ocasionado por la devaluación del tipo de cambio real. Sin embargo, el incremento de las exportaciones no es automático y el resultado final dependerá de la velocidad de respuesta de las exportaciones y las importaciones frente a estas modificaciones.

"El ajuste en precios relativos es un aspecto muy importante del problema de la transferencia ya que representa la manera de generar un superávit comercial de tal magnitud que compense la salida en pagos de interés y así obtener una cuenta corriente balanceada. Si el gobierno pudiese incrementar sus ingresos para dar servicio a la deuda por medio de la reducción del consumo de los bienes comercializables exclusivamente, la balanza comercial mejoraría automáticamente por el mismo monto y no habría problema cambiario " <sup>7</sup>

Sin embargo, como afirma el dicho "Dios no hace caprichos, ni endereza jorobados", entonces, nos tenemos que conformar con los resultados de aplicar las recctas convencionales dentro de la economía mexicana, a pesar de sus evidentes costos sociales.

Durante el período *1982-1988* se logró generar un superávit comercial, por medio de una

---

<sup>6</sup> El efecto Laursen-Metzler se origina en el intento de los residentes domésticos de mantener su nivel de vida frente a cambios en el poder de compra de sus ingresos y consiste en "que los residentes domésticos mantienen constante su gasto real a pesar de que enfrentan una reducción de su poder de compra. En este caso, la devaluación conduce a un incremento en la absorción en un intento de anular la caída del poder de compra del ingreso doméstico." Rivera Batiz Francisco y Rivera Batiz Luis. *International Finance and Open Economy Macroeconomics*. Mac Millan, N.Y. 1985. USA. pág 175.

<sup>7</sup> Marino López Roberto. Op Cit. pág 459.



política de estabilización-ajuste poco exitosa con respecto a sus objetivos de inflación,<sup>8</sup> pero con excelentes resultados en el sector externo y por consecuencia en la solución de la segunda etapa del problema de las transferencias, tal y como lo demuestran el superávit comercial y el incremento de las reservas internacionales.

En el cuadro No 8, podemos ver al comportamiento del superávit comercial, cuyos mejores resultados; 5 por ciento del PIB en 1982, 9.6 por ciento en 1983 y 7.8 por ciento en 1984 coinciden con caídas importantes del consumo privado como porcentaje del PIB que se reduce del 64.4 por ciento del PIB en 1981 al 61.6 por ciento en 1982 y al 60.9 en 1983.

Al mismo tiempo, las finanzas públicas muestran un importante cambio de tendencia al pasar de un déficit primario del 7.4 por ciento del PIB en 1982 a un superávit primario de 5.3 por ciento en 1983 y del 6 por ciento en 1984, con lo cual se trata de evitar el efecto Laursen-Metzler.

Por lo que respecta al tipo de cambio, en el cuadro No 8, observamos una devaluación continua del tipo de cambio nominal con respecto al dólar. Como lo ilustran los tipos de cambio para solventar obligaciones en el exterior al fin de cada año, se pasa de 26.23 pesos por dólar en 1981 a 96.3 en 1982, 143.62 en 1983 y 191.95 en 1984. El efecto de estas notorias depreciaciones del tipo de cambio nominal se manifiesta de manera evidente en el índice del tipo de cambio real calculado por el Banco de México con base 1970=100, ya que éste sufre una importante depreciación al pasar del 90.8 (sobreevaluado) por ciento al fin de 1981 al 124.2 por ciento en 1982, al 135.2 en 1983 (subvaluado), reduciéndose la subvaluación al 110.9 en 1984.

De esta manera se ve como la devaluación del tipo de cambio nominal respecto al dólar influyó de manera efectiva sobre el tipo de cambio real, confirmándose este efecto por los cambios en el balance comercial antes mencionados que nos muestran su efectividad. Sin embargo, no debe de olvidarse que este efecto fue hasta cierto punto contrapesado por las circunstancias económicas mundiales, por ejemplo la importante apreciación del dólar entre 1979 y 1985. La devaluación del peso frente al dólar, sería efectiva frente a las transacciones comerciales con Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, aunque no fuera tan grande con respecto de otras monedas al quedar el peso vinculado a una moneda que se está apreciando de manera importante. A pesar de los importantes logros en cuanto a las metas de superávit comercial y fiscal, no se pudo lograr solucionar ni el problema presupuestal ni el problema cambiario de la transferencia.

Por lo que respecta al problema presupuestal, aunque el superávit presupuestal primario, cuadro No 8, permitió pagar intereses externos por un 4.6 por ciento del PIB en 1983, un 3.9 en 1984 y un 4.6 en 1985, dadas las restricciones de endeudamiento externo, se tuvo que recurrir a

---

<sup>8</sup> Se puede ubicar los siguientes programas de Estabilización ajuste en este período: el PIRE (Programa Inmediato de Reordenación Económica) 1 de diciembre de 1982, el PSN (Pacto de Solidaridad Nacional) 9 de agosto de 1983 para apoyar el PIRE, el PARE (Programa Amplio de Reordenación Económica) 24 de julio de 1985, el PREPAC 21 de febrero de 1986, el PAC (Programa de Aliento y Crecimiento) 2o semestre de 1986.

la emisión de deuda interna cuyos montos e intereses se incrementaron notablemente. Este problema es especialmente visible entre 1985 y 1988.

Por lo que respecta al problema cambiario, la gran cantidad de pagos representada por las amortizaciones de corto plazo y los pagos de intereses condujeron a que el país llevara a cabo tres reestructuraciones de los pagos entre 1982 y 1989 (ver capítulo II para mayores detalles respecto a la posición oficial) sin que los montos de la deuda se redujeran a pesar de los importantes pagos realizados. Esto se puede apreciar claramente en el cuadro No 9a, donde se ilustra como la deuda externa en dólares se incrementa de 58 874.2 millones en 1982 a 62 377.9 millones en 1983 y a 69 377.9 millones en 1984.

Para 1985 y 1986, frente a la reducción de los ingresos petroleros se mantiene y profundiza la estrategia seguida en los primeros años de la crisis. Comienza la apertura comercial mientras se mantienen estrategias de estabilización-ajuste. Sin embargo, comienzan a surgir dudas acerca de la solvencia del país.

" Las circunstancias impuestas por la caída en el precio del petróleo, impidieron la consolidación de los logros inducidos con la instrumentación del PIRE, PARE, PREPAC. El impacto se consideró como un fenómeno económico sin precedentes que obligó a plantear una estrategia que no fuese mera prolongación de las anteriores y una nueva actitud de exigencia hacia el exterior ante la virtual imposibilidad de absorber internamente la totalidad del impacto. Al respecto, la nueva crisis indujo a una variación en las prioridades fijadas para la formulación e instrumentación de la política económica. El propósito fundamental del PAC se planteó en términos de una recuperación moderada pero sostenida del crecimiento económico con generación de empleos y promoviendo simultáneamente, el desarrollo con la estabilización " <sup>9</sup>

A pesar de lo que afirma Joel Cervantes, la política económica posterior a 1985 se mantiene más firme respecto a la resolución de los problemas presupuestario y cambiario de las transferencias que en el logro de un crecimiento estable del producto dadas las circunstancias adversas de la economía internacional, como lo demuestra, cuadro No 8, la recesión de 1986, con una caída del PIB de un 3.74 por ciento y la frágil recuperación del PIB de 1.86 por ciento en 1987 y de 1.24 en 1988, cuadro No 1, mientras que la inflación anual, cuadro No 8, pasa del 59.2 por ciento en 1984, al 63.7 en 1985, al 105.7 en 1986 y al 159.2 en 1987.

El tipo de cambio nominal continúa devaluándose y se ubica en 368.2 pesos por dólar a fines de 1985, 915.1 en 1986 y 2209.7 en 1987. Por su parte, el índice del tipo de cambio real se mantiene elevado en un 128.5 por ciento en 1985, 170.6 en 1986 y en 170 en 1987. Por ello, el superávit comercial se mantiene y alcanza un 5.1 por ciento del PIB en 1985, un 3.9 en 1986 a pesar de la caída del precio del petróleo y un 6.1 en 1987, cuadro No 8.

---

<sup>9</sup> Cervantes Islas, Joel. *Programas de Ajuste en México y en Brasil*. Cuadernos de Investigación No 32. CEMLA 1990. pág 35.

Existiendo un superávit primario importante, del 4.6 por ciento del PIB en 1985, 3.8 en 1986 y 5.7 en 1987, el incremento del consumo privado que se registra a partir de 1984, al pasar del 63.1 por ciento del PIB, al 64.5 en 1985, 68.5 en 1986 y al 65.3 en 1987, sólo es posible por medio de la reducción del ahorro interno, especialmente el ahorro neto, cuadro No 8.

Posteriormente, para el período *1989-1994*, el cambio de estrategia antiinflacionaria, expresado por los pactos, tiende a apreciar el tipo de cambio real y a reducir el superavit y las reservas internacionales, logrando, sin embargo, sus objetivos antiinflacionarios.

Para que esta estrategia funcionara, existía la necesidad de reducir las transferencias externas netas y de ser necesario lograr la entrada de capitales. Esto se logró por medio de la profundización de la reforma económica neoliberal, la privatización y la apertura de la economía. La privatización y la apertura garantizaron el mantenimiento de la política económica en la renegociación de la deuda en 1989 y conjuntamente con las altas tasas de interés permitieron que la IED y a la IE de Cartera se incrementaran notablemente, cuadro No 12. De esta manera, grandes flujos de capital (de propietarios nacionales y extranjeros) entraron al país para comprar los activos privatizados: TELMEX y Bancos principalmente y para la adquisición de títulos de la deuda pública en moneda nacional; cetes y en moneda extranjera; tesobonos.

En diciembre de 1989 se autorizaron los grupos financieros y en junio de 1990 se modificó la constitución para proceder a la privatización de la banca. La IE se incrementó de 3 526.8 millones de dólares en 1989 a 16 165.8 millones de dólares en 1994. Sin embargo, la IE Directa creció tan sólo de 3 175.6 a 7 979.6 en el mismo período, mientras que la IE de cartera paso de 351.3 millones de dólares a 8 186.2 millones de dólares, aunque el mejor año para la inversión IE total como para la IE de cartera fue 1993, durante el cual la IE llegó a 33 308.1 millones de dólares y la IE de cartera fue de 28 919.3 millones de dólares.

Analizando más de cerca la IE de cartera, cuadro No 12, descubrimos que a partir de 1991, la mayor parte de las inversiones se destina a valores, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera mientras que la IE de cartera destinada al mercado accionario, aunque importante, es de menor tamaño. La inversión de cartera en el mercado accionario, principalmente a través de ADR's (American Debt Receipts), es importante entre 1991 con 6 332 millones de dólares y 1994 con 4087.7 millones de dólares, aunque el año de mayor captación fue 1993 con 10 716. 6 millones de dólares. Ahora por lo que respecta al efecto de tales flujos sobre la economía mexicana, Garrido y Peñaloza Webb no lo consideran del todo positivo, porque, si bien la IE de cartera en el mercado accionario permitió que las grandes empresas mexicanas ampliaran sus capitales, financiaran su reestructuración en los mercados internacionales de acuerdo a estrategias globales y propició la adaptación de sus formas de propiedad y control de acuerdo a los estándares internacionales, por otro lado:

" estos grandes montos de financiamiento externo se canalizaron a un pequeño grupo de grandes empresas sin que se ampliara sustancialmente el número total de empresas que recibían financiamiento por esta vía. Asimismo .. este acelerado incremento en la valuación refleja principalmente la intensa actividad de los mercados secundarios,

lo que contribuyó a una inflación del índice de precios y cotizaciones en el mercado mexicano. Desde otro punto de vista, la forma en que se realizó la internacionalización de las colocaciones accionarias por parte de las grandes empresas mexicanas creó una extraordinaria dependencia del mercado accionario local respecto a los mercados accionarios externos, particularmente de los Estados Unidos " 10

Por su parte los valores en moneda nacional alcanzan su valor máximo en 1992 con 8 269.7 millones de dólares y registran un derrumbe total en 1994 con un monto de - 2 225. 3 millones de dólares. Los valores en moneda extranjera alcanzan su punto máximo en 1993 con 19 797 millones de dólares y caen durante 1994 y 1995.

De acuerdo a Garrido y Peñaloza Webb, la participación de inversiones extranjeras en el mercado de dinero (valores en moneda nacional y extranjera) se explica por dos razones:

" debido al atractivo rendimiento en términos de dólares y en comparación con colocaciones similares en Estados Unidos ofrecidos por estos títulos públicos y particularmente los cetes (70 % de la IE en 1993 en estos títulos). Esta atracción de capitales al país se mantuvo aún con el cambio en las tasas de interés en los Estados Unidos registradas desde 1992 a causa de que se incrementaron los rendimientos reales de los títulos públicos mexicanos. ... se explica también porque este mercado tenía una articulación funcional con el mercado accionario, ya que los inversionistas extranjeros en este último mercado, utilizaban el mercado de títulos públicos como espacio seguro y altamente rentable donde invertir sus fondos cuando realizaban una toma de utilidades accionarias... en consecuencia existiría una relación entre la inflación en la valuación del mercado de las acciones internacionales de México y la expansión del mercado de títulos de deuda pública " 11

Este nuevo esquema de funcionamiento del sistema financiero, desregulado y abierto a la IE, creó tensiones para la economía en su conjunto. A nivel microeconómico se establece un mercado crediticio fragmentado que privilegia a las grandes empresas y cuyas repercusiones principales se limitan al mercado secundario sin impactos importantes para la economía real, efecto reforzado por las altas tasas de interés. A nivel macro, la intensa entrada de capitales aumenta la oferta monetaria, al incrementar la base monetaria y dificulta la política de esterilización.

Me gustaría destacar, como la reducción de las transferencias debida a la renegociación de la deuda externa de 1989, la posterior entrada de capitales, 1989-1993 y la bancarrota de 1994-1995 repiten el ciclo clásico de las transferencias alemanas después de la primera guerra, puesto que la estabilización del marco fue seguida por acuerdos con las potencias acreedoras: Plan Dawes, y por la entrada de capitales a través de préstamos a particulares sin control del banco central.

---

<sup>10</sup> Garrido, Celso y Peñaloza Webb, Tomás. *Ahorro y Sistema Financiero Mexicano. Diagnóstico de la problemática actual*. Grijalbo-UAM, 1996. pág 192.

<sup>11</sup> Garrido, Celso y Peñaloza Webb, Tomás. Op, Cit. pág 195

" Después de la incertidumbre creada por la inflación y tras haberse estabilizado súbitamente, la economía, se creó el comité Dawes, para programar el pago de las reparaciones. Durante los años de vigencia del plan hasta 1928, Alemania tuvo un déficit comercial y las reparaciones ascendieron a casi el 5 % del volumen del comercio. No se hicieron transferencias reales, en ese período, debido a la entrada neta de capitales. Esa situación llevó a Ohlin a plantear que la experiencia indicaba que los ajustes comerciales se lograban en forma más expedita de lo que preveía la teoría y que no era sorprendente que no existieran problemas de transferencias cuando un país era importador neto de capitales. La deuda externa alemana creció considerablemente en esos años, con recursos provenientes principalmente de Estados Unidos " <sup>12</sup>

Los alemanes pensaban que cuando llegara el momento de pagar por el servicio de la deuda, se podría insistir en la prioridad de pagar las deudas con Estados Unidos sobre los pagos de reparaciones de guerra a los otros países. Pero, la crisis de 1929 redujo el crédito externo e impidió que se siguiera con este mecanismo. De repente, Alemania se vio en la necesidad de pagar reparaciones y deudas al mismo tiempo, llevando a la economía a una situación insostenible de quiebra de las finanzas públicas y de la banca privada, durante 1931-1932. Esta situación condujo a la solución política que acabó con las reparaciones, tal y como preveían los alemanes, pero con un costo significativo tanto económico como político, la caída de la república de Weimar.

En el caso de México, los pagos se financiaron por medio de los superávits presupuestal y comercial durante 1983-1988. Después, se financiaron con el superávit fiscal, o más exactamente con el equilibrio fiscal duramente sostenido, entre otras cosas por la privatización y el capital externo procedente de las inversiones: IED y IE de cartera, durante 1989-1994. En este aspecto, se repite la experiencia liberal del siglo pasado que inició la industrialización con una importante participación de capital externo y mantuvo el equilibrio fiscal a partir de mediados de los 1880 con la política de venta de baldíos. <sup>13</sup>

Con posterioridad a la crisis de diciembre de 1994, una solución mixta se configuró. Por un lado, los superávits fiscal y comercial garantizaron la transferencia, mientras que, por otro lado, recursos naturales (ingresos futuros) garantizaron un paquete de ayuda financiera y la renegociación de las deudas anteriores. Sin embargo, sería oportuno preguntarse por el costo total del acuerdo, no sólo en términos estrictamente monetarios sino también incluir los costos sociales y la existencia de compromisos políticos sobre el mantenimiento de políticas ortodoxas de corto plazo y la profundización de la reforma estructural (las llamadas reformas de segunda generación). Así también, cabría preguntarse sobre si las nuevas bases son viables a largo plazo.

---

<sup>12</sup> Bendesky, León. "El debate sobre las transferencias de América Latina" en el *Boletín del CEMLA* Volumen XXXVI, Número 5, Septiembre-Octubre de 1990.

<sup>13</sup> Después de leer la opinión de Francisco Suárez Dávila "Los verdaderos términos del debate económico en el México de hoy " *Problemas del Desarrollo*. No. 107, pág 17, queda claro que los neoliberales ni siquiera inventaron el enriquecimiento ilícito por medio de la venta de bienes nacionales, puesto que gran parte de los baldíos vendidos por los liberales del siglo pasado, pertenecían a las comunidades indígenas y religiosas y fueron usurpados mediante la imposición de una legislación "privatizadora" en un intento de crear un mercado interno capitalista y que de paso benefició a connotados miembros de las administraciones de Juárez, Lerdo y Díaz.

## V. 6. Acerca de las transferencias internas

Para finalizar, un aspecto de importancia, siempre presente aunque poco abordado de manera explícita, consiste en la existencia de "transferencias internas" ligadas al pago de la deuda interna. Al revisar, las cuentas referentes a las finanzas públicas como proporciones del PIB, llama mucho la atención que los pagos por la deuda interna, siempre, sean superiores a los pagos por deuda externa, aunque, de acuerdo con otras cifras, los saldos, expresados ya sea en pesos corrientes o como porcentajes del PIB, sean inferiores en todo momento, cuadro No 9. Esto implica una desproporción evidente de las tasas de interés internas con respecto a las tasas de interés internacionales.

Si quisiéramos explicar esta desproporcionalidad, recurriríamos a la teoría y trataríamos de explicar el diferencial como resultante del "riesgo México", es decir:

$$i = i^* + X$$
$$X = \hat{e} + x \quad \text{entonces } i = i^* + \hat{e} + x.$$

donde:

$X$  = riesgo México.

$i^*$  = tasa de interés internacional.

$\hat{e}$  = devaluación del tipo de cambio nominal esperada.

$x$  = prima de riesgos de prestar a México.

Es claro, que la tasa de interés mexicana debe de ser  $i$  mayor o igual a  $i^* + \hat{e}$  para que los capitales se mantengan al interior de la economía y evitar la fuga de capitales. De esta manera, si la situación económica de México es mala,  $x$  aumentaría o viceversa, tal y como se parecería manifestarse durante el período posterior a la renegociación de la deuda externa de 1989, cuando tanto la tasa de devaluación prevista, como la tasa de inflación y con ella la tasa de interés interna se reducen significativamente junto con la magnitud de la deuda interna.

Garrido y Peñaloza Webb consideran que la restricción financiera externa y la continua renegociación (1a 1982-1983 y 2a 1986-1987 y 3a 1989, ver capítulo II), en un ambiente de inflación e inestabilidad cambiaria, llevaron a que el financiamiento del déficit público dominara al sistema financiero nacional y restringiera el financiamiento de la inversión privada (crowding out). El gobierno recurrió, entonces, al financiamiento por medio de las sociedades nacionales de crédito (banca estatizada) a través de tasas de interés (inferiores a las de mercado) y asignación crediticia administradas. Pero la insuficiencia de estos mecanismos provocó el aumento de la emisión de deuda pública de corto plazo. Sin embargo este mecanismo de financiamiento tiene sus efectos a la larga.

" Naturalmente, entre mayor es la deuda emitida, mayor debe ser la tasa de interés real para inducir al sector privado a mantener tenencias crecientes de deuda, y esto tiene efectos posteriores en el presupuesto. Esto incrementa el déficit y conduce de esta manera a una mayor emisión de deuda o eventualmente a la monetización. Eventualmente, el incremento del servicio de la deuda lleva al aumento de la monetización de la deuda, y por lo tanto a un incremento posterior de la inflación. Esta es la "no placentera aritmética monetarista" de Sargent y Wallace, quienes concluyen que el desplazamiento corriente de la monetización al financiamiento de la deuda puede reducir la inflación en el momento e incrementarla posteriormente, esencialmente a través del incremento de los déficit fiscales futuros. Así, el desplazamiento de monetización a emisión de deuda solamente pospone el problema. " <sup>14</sup>

Una  $x$  (prima de riesgo por prestar a México) alta, podría justificarse durante el período anterior a los pactos y a la tercera renegociación de la deuda externa 1988-1989, debido a la mala situación económica, (a pesar de los programas ortodoxos de estabilización-ajuste), ocasionada por el deterioro de los términos de intercambio y la falta de financiamiento externo 1986-1987. Considero, sin embargo, que este no es el único factor existente y creo que tanto la política económica utilizada, como las restricciones crediticias existentes y sobre todo la estructura de mercado existente en el sistema financiero mexicano, generaron una situación oligopólica que proporcionó enormes rentas al sector financiero, tanto como intermediario, como poseedor de capitales. Lo mismo ocurrió a aquellos que disponían de capitales para financiar el déficit público.

Aunque las altas tasas de interés internas de los títulos de deuda pública redujeron la fuga de capitales en este primer período 1983-1989 y atrajeron importantes flujos posteriormente, y además lograron sanear financieramente a muchas empresas al compensar sus pérdidas operativas o al permitirles transferir parte de la deuda privada en deuda pública dados los rendimientos de los títulos gubernamentales, también contribuyeron a debilitar al sistema bancario, al promover la caída de la captación bancaria, dada la imposibilidad de los bancos comerciales (sociedades nacionales de crédito) de competir con las tasas de deuda pública exclusivas de los intermediarios bursátiles hasta 1989, con la liberación de las tasas de interés de las Aceptaciones Bancarias.

Cuando revisamos las finanzas públicas durante los primeros años de la década de los ochenta, nos encontramos con que el déficit primario de las finanzas públicas es rápida y completamente nivelado, a partir de 1983. Encontramos que el déficit directo de las finanzas públicas resulta principalmente de los pagos de intereses de la deuda, siendo los pagos internos siempre superiores a los externos.

---

<sup>14</sup> Ian M.D. Little et al. *Boom, crisis and adjustment: the macroeconomic experience of developing countries*. IBRD-WB. Oxford University Press. USA 1993.

## VI. CONCLUSIONES

Wie die Zucht, so die Frucht. (El fruto o resultado es como la semilla o esfuerzo) dicho alemán.

El capítulo de conclusiones se dividirá en dos partes, la primera servirá para introducir y ubicar el debate en torno a la reforma estructural, cuyo desarrollo y crítica preliminar están contenidos en los tres primeros capítulos de la tesis. La parte final servirá para resumir y contextualizar las conclusiones derivadas de la tesis, principalmente expuestas en los capítulos IV y V. Este rodeo podría parecer innecesario y excesivo, pero finalmente, se mostrará su utilidad.

Conservo la distinción entre políticas económicas de largo plazo o estructurales (políticas estratégicas) y políticas económicas de corto plazo (políticas tácticas), distinción que además de ser útil en el debate sobre la reforma estructural mexicana, es similar a la terminología utilizada en las evaluaciones de la reforma estructural, llevadas a cabo por José Córdoba y Dani Rodrik.<sup>1</sup> En estas evaluaciones de la reforma estructural, se hace distinción entre las **políticas estructurales** que tienden a modificar la estructura microeconómica y el desempeño microeconómico de una economía:

1. Liberalización de las relaciones con el exterior: comercial, de inversión "IED" y financiera.
2. Privatización de las empresas públicas, con el doble objetivo de sanear las finanzas públicas y aumentar la eficiencia microeconómica.
- 3.- Desregulación de la actividad económica que culmina con la de los mercados financieros.

Y las **políticas tácticas o macroeconómicas** (Fiscal, Monetaria y de Tipo de cambio) que tenderían a lograr la estabilización económica.

1. Balance del déficit fiscal.
2. Control del crédito (a particulares y al gobierno).
3. Reducción de la inflación. Cuando la inflación es asumida como inercial, se busca reducirla heterodoxamente con la ayuda de la administración de precios líderes y salarios.

---

<sup>1</sup>Rodrik, Dani. " Understanding Economic Policy Reform" *Journal of Economic Literature*. Vol XXXIV. March 1996. pp 9-41. Córdoba, José. " MÉXICO". En John Williamson (ed) *The Political Economy of Policy Reform*. Institute for International Economics. Washington, D.C. USA. January 1994. 601 p. pp 232-284.



## VI.1 De "neoliberales" y reformas estructurales

### a) Una vieja historia de reformas

En los años 50 y 60, la discusión sobre el desarrollo económico de América Latina y las políticas económicas adecuadas, se centró en el debate entre **Monetaristas y Estructuralistas**. Los Estructuralistas, cuyas hipótesis provenían de la crítica a la ortodoxia teórica en la ciencia económica, a la luz de la realidad regional,<sup>2</sup> apoyaban aunque con reservas,<sup>3</sup> la industrialización por la vía de la **Sustitución de Importaciones (SI)**.

Los Monetaristas sostenían que no existían objeciones válidas a las teorías ortodoxas y que el desarrollo regional se debía de basar en las ventajas comparativas y la dotación de recursos en el largo plazo y en el equilibrio fiscal y monetario, en el corto plazo.

Aunque no existe acuerdo acerca del inicio de la SI, ni de los fenómenos económicos que le dieron lugar, ni tampoco sobre su alcance geográfico y temporal, generalmente se acepta que la crisis de 1929 colapsó la inserción de la región en la economía mundial y mostró la fragilidad del modelo de desarrollo entonces vigente, el primario exportador. En México, a pesar de las hipótesis de una SI temprana, en la década de los 20, y de un retroceso temporal durante la segunda guerra mundial, sostenidas por Enrique Cárdenas, la mayoría de los autores sólo acepta que la crisis de 1929 marcó la ruptura definitiva del sistema primario exportador. Por otra parte, se acepta que después de la segunda guerra mundial y frente al cambio de dirección de los flujos comerciales y de capital, el gobierno mexicano adoptó medidas proteccionistas temporales que posteriormente se volvieron definitivas y se profundizan dentro de una lógica de industrialización vía SI.

Los estructuralistas cuestionaron la especialización productiva, División Internacional del Trabajo (relación centro periferia), basada en las teorías ortodoxas de las ventajas comparativas y de la dotación de recursos, con la teoría del deterioro de los términos de intercambio. Como alternativa, los estructuralistas, sugirieron la estrategia de la industrialización por la vía de SI que requería de la participación estatal y el proteccionismo.

Los problemas de inflación y de desequilibrio externo permitieron que, durante los años 50 y 60, los monetaristas condujeran experiencias estabilizadoras, aunque con resultados generalmente pobres, ya que no controlaron la inflación o lo hicieron temporalmente y a costa de

---

<sup>2</sup> La teoría de Prebisch acerca del deterioro de los términos de intercambio atacaba la conveniencia de seguir la división internacional del trabajo sugerida por una interpretación ortodoxa de la teoría del comercio internacional, en especial de las teorías de ventajas comparativas y de la dotación de recursos.

<sup>3</sup> Una de las mejores evaluaciones de la SI y de sus alcances fue realizada por Concepción Tavares en *De la Sustitución de Importaciones al capitalismo financiero. Auge y declinación del proceso de Sustitución de Importaciones en Brasil*. FCE, 1965. MÉXICO.

recesiones. Ese monetarismo se caracterizó por su visión estabilizadora de corto plazo, consideraba a la inflación como un fenómeno estrictamente monetario y se limitaba a emplear pocos instrumentos. Sus recetas, típicas de la síntesis neoclásica, combinaban: 1. La reducción de la demanda agregada, en especial del gasto público y el control de la oferta monetaria, es decir, del crédito interno y la emisión de billetes. 2. La liberalización de precios y eliminación de subsidios para que el mecanismo de precios asignara los recursos de manera adecuada, precios relativos correctos (mecanismo neoclásico). 3. Devaluaciones del tipo de cambio para corregir el desequilibrio externo.

Los fracasos monetaristas en el control de la inflación y las recesiones que originaron, fueron atribuidos a la falta de continuidad por parte de los gobiernos que los aplicaron. Algunos de sus promotores llegaron a considerar que la democracia se oponía a la racionalidad económica.

Los estructuralistas consideraban que tales recetas no controlaban la inflación y conducían a la recesión porque la inflación no era de carácter monetario sino estructural. Es decir, la estructura económica se caracterizaba por la escasez y la poca movilidad de los factores productivos y por la existencia de mercados segmentados que conducían a desequilibrios sectoriales entre oferta y demanda, los llamados cuellos de botella. Estos incrementos de la demanda no eran acompañados de los incrementos necesarios de la oferta.<sup>4</sup>

Tanto el modelo primario exportador como de SI crearon una demanda interna diversificada, sin una adecuada correspondencia con la oferta interna. En el modelo primario exportador, por la inexistencia de amplios sectores económicos, la oferta era satisfecha en gran parte por importaciones, es decir, de manera indirecta, porque los factores productivos eran en gran medida acaparados por el sector exportador.

Aunque el modelo SI amplió la oferta interna de productos, ésta se mantuvo inelástica, por las limitaciones del tamaño y desarrollo de los mercados de bienes de consumo y la inexistencia de sectores de bienes intermedios y de capital. El crecimiento económico ocasionaba el incremento de las importaciones de los sectores no existentes y absorbía parte de los bienes exportables conduciendo de esta manera al estrangulamiento externo (Concepción Tavares, Op. Cit.).

Es decir, uno de los grandes defectos de la SI consistió en apoyarse sobre las mismas bases exportadoras, y en ocasiones deterioradas, del modelo anterior. Así también, se recalcaron las limitaciones y rigideces del sistema tributario y de la estructura de gastos del gobierno y de la falta de ahorro interno. Los mismos estructuralistas señalaron estas debilidades y propusieron algunas soluciones como las reformas agrarias, las reformas tributarias y la reducción del consumo suntuario para incrementar el ahorro y la inversión (Tavares, Prebisch).<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Lichtensztejn, Samuel. Op Cit. Foxley, Alejandro. Op Cit. Ramos, Joseph. Op Cit.

<sup>5</sup> Prebisch, Raúl. Hacia una dinámica de desarrollo latinoamericano. FCE 1962.

## b) La reforma estructural de los "neoliberales"

La crisis económica mundial de los años 70 sumió a las grandes economías capitalistas en un período de estancamiento económico e inflación y puso en crisis a la ciencia económica convencional, derrumbando a la síntesis neoclásica y proponiendo como solución un retorno a la ortodoxia. Esta crisis y los choques petroleros de 1973 y 1979, agravaron los desequilibrios internos (mal desempeño económico, grandes déficit fiscales e inflación) y externos (problemas de balanza de pagos y deuda externa) de las economías sustitutivas de importaciones de América Latina. Al agregarse un ascenso de la conflictividad social se colapsaron las endeble democracias regionales, permitiendo la llegada de gobiernos autoritarios, apoyados por "nuevos" planteamientos económicos de inspiración ortodoxa.

En México, este cambio en la orientación de la política económica se da con cierto retraso, con respecto al resto de las economías de América Latina, tal y como lo señala José Valenzuela.<sup>6</sup>

Este nuevo enfoque ortodoxo, aun cuando mantiene muchos rasgos de los viejos y fracasados programas de estabilización monetarista de las décadas pasadas, incorpora nuevos elementos que lo distinguen y le dan una nueva dimensión a las políticas ortodoxas al impulsar una reforma estructural que altere la estructura microeconómica, al mismo tiempo que políticas más tradicionales se encargan de estabilizar la economía.

Entre las primeras tareas de las tecnocracias neoliberales, destacó la crítica radical y sin concesiones de la SI y la justificación de la estabilización económica y sobre todo de la necesidad del "cambio estructural". Los textos de Pedro Aspe y Joseph Córdoba lo confirman. Con esta insistencia en el cambio estructural, los nuevos monetaristas incorporan a sus viejos planteamientos elementos "estructuralistas" y responden a la inexistencia de mercados y a los cuellos de botella con una reforma estructural, sin olvidar la estabilización en el corto plazo, a pesar de sus defectos, considerada como prerequisite de la "reforma estructural" de largo plazo.

Destaca la evolución del pensamiento teórico reformista que pasa de unas cuantas medidas tecnocráticas a formar una ideología global con ideas propias respecto a la organización política, económica, social y aún cultural de la sociedad. Esta ideología construida en torno a Organismos Internacionales, (FMI y Banco Mundial), universidades del mundo desarrollado, y sectores tecnocráticos de los gobiernos involucrados, sigue un proceso de evolución continua en sus planteamientos, en la medida en que se reforma la realidad económica<sup>7</sup>, y se incorporan elementos

---

<sup>6</sup> Valenzuela, José. El capitalismo mexicano de los ochenta. ¿Hacia un nuevo modelo de acumulación? 1a ed 1986. MÉXICO. Ed Era

<sup>7</sup> Por lo que respecta a la política táctica o de corto plazo se transita del monetarismo de economía cerrada a un monetarismo de economía abierta y finalmente se concluye aplicando el enfoque monetario de balanza de pagos. Por la política estratégica, las olas de privatizaciones, desregulaciones y aperturas se profundizan y amplían de

nuevos y no tan nuevos en sus propuestas. En el caso de México, se intentó legitimar y nacionalizar este planteamiento ideológico a través del neoliberalismo social del presidente Salinas y toda una campaña de recuperación teórica e ideológica del liberalismo del siglo pasado, en especial del porfiriismo, los científicos y su obra institucional.

Al producirse el colapso de los regímenes democráticos y el ascenso de gobiernos autoritarios que emprendieron un proceso de reforma económica de orientación teórica-ortodoxa, se asumía que los gobiernos autoritarios podrían disciplinar a los agentes económicos y que no abandonarían los programas estabilizadores antes de tiempo. El autoritarismo como punto de apoyo de las reformas estructurales, es un elemento característico de la mayoría de las reformas realizadas (véase D. Rodrik Op. Cit.). Se hace explícita una posible oposición entre la racionalidad económica y la democracia. Más allá de cualquier discusión, es evidente que en América Latina se privilegió a las libertades económicas por encima de las libertades políticas para facilitar la reforma. El "homo economicus" se impuso y sigue imponiéndose al ciudadano y el libre reino de las fuerzas del mercado coexiste con el despotismo político, por más que Jeffrey Sachs considere que la negociación política implica una pérdida de tiempo en momentos en que la estabilización es urgente.<sup>8</sup> Lo cual no quiere decir que con anterioridad al "neoliberalismo", América Latina haya sido modelo de democracia.

Aunque en México formalmente no se abandonó la democracia, esto no debe de engañarnos. El empeoramiento de las condiciones políticas y sociales Así como el gran control ejercido por el muy autoritario y corporativo sistema político mexicano permitieron mantener las instituciones.

Un último rasgo que llama la atención es la incorporación de elementos no-ortodoxos en la estabilización. Una vez que las primeras etapas de estabilización, por demás ortodoxas, (en Argentina, Uruguay y Chile en los setenta y en MÉXICO de 1982 al pacto de 1987) obtienen los clásicos resultados de la estabilización monetarista de los cincuenta, es decir, de control temporal y rebrote inflacionario, se recurre a elementos heterodoxos. Se incorporan mecanismos desindizadores que combaten la inflación inercial, basada en la existencia de expectativas desfavorables. Destacan los controles sobre el salario real y el uso del tipo de cambio como ancla antinflacionaria. Sin embargo, para el caso de MÉXICO, el mismo Joseph Córdoba nos dice que esto no debe de engañarnos porque se mantiene una fuerte disciplina fiscal

El salario real se deteriora porque los incrementos salariales dejan de fijarse de acuerdo a la inflación pasada. El nuevo salario se fija de acuerdo a expectativas inflacionarias futuras a la baja. Con esto se busca que la estabilización se limite a reducir los precios sin conducir a la

---

acuerdo a un preciso "timing" económico y político diseñado por la tecnocracia correspondiente.

<sup>8</sup> En el artículo de Rodrik se puede profundizar al respecto, además, se puede consultar el libro Joan M Nelson (Ed) *Coaliciones frágiles: la política del ajuste económico*. Ed CEMLA, MÉXICO D.F. 1991 y los textos ya citados a lo largo de la tesis de A Foxley, J Ramos y S Lichtenjsztejn.

recesión. Ya que se argumenta que la estabilización conduce a la recesión debido a las rígideces del mercado de trabajo, contratos laborales y salariales que afectan a las expectativas inflacionarias. Este argumento, es, sin embargo de inspiración neoclásica ya que considera que el mercado laboral es el determinante en última instancia del nivel de producto y de precios relativos, dejando de lado el argumento keynesiano del equilibrio determinado por la demanda agregada (equilibrio en los mercados de bienes y monetario) A lo largo de la tesis se ha mostrado, para el caso de MÉXICO, el impacto sobre las remuneraciones salariales globales y sobre el salario real de ambos tipos de estabilización entre 1982 y 1995.

Sin embargo, la estabilización heterodoxa no deja de tener sus inconvenientes. Existen problemas con la apreciación del tipo de cambio real y entre las dificultades para mantener el retraso cambiario encontramos el deterioro de los saldos de cuenta corriente, la dificultad que representa la esterilización de los flujos de capital y la presión que se ejerce sobre los montos de la deuda gubernamental, interna y externa, y sobre las tasas de interés y el crédito interno. A pesar de lo expuesto por Aspe en su libro, MÉXICO siguió los mismos pasos, cayó en los mismo problemas y cometió los mismos errores en 1994, que los países del cono sur, en especial Chile, con un retraso de 10 años, tal y como lo puede apreciar cualquiera que lea a Joseph Ramos o a Sebastian Edwards.

Finalmente, en la actualidad la crítica "neoliberal" del modelo de SI, y la reforma estructural en sí, están bajo la crítica de nuevas evaluaciones, no sólo en los países en que fueron o siguen siendo realizadas, sino que aún dentro de los organismos internacionales y universidades del mundo desarrollado que les dieron origen y respaldo. Como ejemplos destacan la crítica del proceso de reforma estructural en su conjunto de Rodrik y la crítica de Stiglitz, a nivel del sistema financiero, que cuestionan su pertinencia y el éxito de sus resultados, además de criticar su excesivo celo liberal y confianza en el mercado, en ocasiones completamente ideológico y sin sustentos teóricos firmes.

Stiglitz,<sup>9</sup> por ejemplo, al contrastar las teorías liberales contra la llamada "represión financiera" considera que los procesos de liberalización financiera no fueron tan eficientes en sus resultados y que en los mercados financieros no se cumplen las condiciones básicas para obtener un óptimo paretiano por medio de las fuerzas del mercado. Es decir, no existe un conjunto completo de mercados ni la información es exógena, y que el dominio de mercados financieros imperfectos permite encontrar justificaciones razonables para que la intervención gubernamental tenga efectos favorables sobre el mercado en particular y sobre la economía en su conjunto.

---

<sup>9</sup> Stiglitz, Joseph. "The Role of the State in Financial Markets." Annual Conference on Development Economics. *Supplement to the World Bank Economic Review and World Bank Research Observer*. 1993. pp 19 -52. USA.

## VI.2 De las líneas de investigación de la tesis

### a) Acerca de las restricciones al crecimiento económico del modelo de tres brechas y la reforma estructural

El proceso de reforma estructural y la estabilización continua de la economía Mexicana durante el período 1982- 1995 evidentemente afectaron la forma y la capacidad de respuesta de la economía mexicana a las modificaciones en los montos y dirección de las transferencias externas. Y por lo mismo este cambio debe de reflejarse en la modificación del papel desempeñado por las restricciones al crecimiento económico (o brechas) sobre la economía mexicana.

Para evaluar el resultado de estos cambios llevé a cabo periodizaciones de acuerdo a la dirección de las transferencias y consideré sus montos.

Como punto de partida tenemos el período 1980-1981, durante el cual se muestra el efecto sobre las restricciones de ahorro, fiscal y de divisas, de transferencias externas positivas antes de que la economía mexicana iniciara su proceso de reforma estructural ni estuviera sujeta a ningún tipo de estabilización.

La entrada de niveles elevados de transferencias se traduce en un primer momento en un incremento de las reservas internacionales que expresa un cambio en el papel coercitivo de las restricciones. La restricción de divisas deja de ser coercitiva y este papel pasa a la restricción de ahorro. Cuando la restricción de ahorro pasa a ser coercitiva, la economía se aproxima al pleno empleo y pronto la economía interna comenzará a competir por los bienes comercializables con las exportaciones, llevando al extrangulamiento externo relativo (en términos de Tavares).

De acuerdo con el modelo, la política adecuada consistiría en un incremento en los valores de las restricciones, es decir, su desplazamiento a valores de equilibrio superiores, aumentando la capacidad de absorción de la economía mexicana frente al efecto positivo del incremento de las transferencias. Para ello las políticas sugeridas consistían en el incremento del superávit fiscal, el aumento del ahorro y la inversión privada y la reducción de la protección. Sin embargo, la política económica aplicada en ese momento privilegió la protección y el incremento del gasto público que al combinarse con la política cambiaria condujeron a una importante sobrevaluación y a la fuga de capitales dadas las perspectivas devaluatorias.

En conclusión, durante el auge petrolero, se desaprovechó el incremento de las transferencias externas positivas, y su impacto sobre la inversión y el crecimiento no fue el adecuado debido a que las restricciones de ahorro y fiscal se volvieron más coercitivas.

Para el período **1982-1989** tenemos un cambio de dirección de las transferencias externas, como consecuencia de la crisis de la deuda externa. Los valores negativos de 1982 empeoran para 1983 y 1984.

La caída de las transferencias externas reproduce una situación común en los países en desarrollo, de acuerdo a la cual la restricción de divisas, o la existencia de un límite a la cantidad de divisas que un país puede obtener en base a sus exportaciones tradicionales, constituye un límite infranqueable para el desarrollo económico. Sin embargo, de acuerdo con E. Bacha, tal situación sólo es válida en el corto plazo para economías subdesarrolladas con algún grado de desarrollo industrial.

Dado que la restricción de ahorro no es restrictiva, existe capacidad ociosa de bienes comercializables, por lo que utilizando políticas macroeconómicas convencionales, principalmente de tipo de cambio y de cambio en la composición de la absorción interna. De tal manera que en el largo plazo, estas economías tienen la posibilidad de incrementar sus exportaciones y reducir el impacto negativo de la caída de las transferencias en la inversión y el producto.

Así también, la relación entre la caída de la inversión (y el producto) con la inflación va a depender del tipo de política macroeconómica utilizada.

Para el caso de México durante este período, se sigue la política sugerida por E. Bacha y la caída de transferencias externas deja de ser la limitante para el desarrollo, dado el auge exportador, aunque las caídas de la inversión y del producto son importantes. De acuerdo al modelo, la restricción fiscal se vuelve coercitiva. Pero, un análisis detallado nos muestra un importante esfuerzo de ajuste fiscal que sin embargo no revierte el déficit existente, en gran parte ocasionado por las deudas interna y externa y sus respectivos pagos de interés.

Es decir, el efecto benéfico del esfuerzo fiscal y de las políticas de tipo de cambio y de demanda agregada no se expresa en un desplazamiento de las restricciones de ahorro y de divisas hacia niveles superiores de equilibrio, en parte por los efectos de la deuda externa acumulada y en parte también por el efecto desestabilizador sobre la economía de las primeras reformas estructurales.

Durante el período 1990-1994, las transferencias externas vuelven a ser positivas y el proceso de reforma estructural está avanzando a pasos acelerados, aunque en el plano de las políticas macroeconómicas se intenta con un toque heterodoxo.

En estos años, las transferencias no sólo son positivas sino de un gran monto y, sin embargo, su impacto sobre la inversión y sobre el producto no son del todo satisfactorios. Un análisis de las restricciones indicaría que ambas, la de ahorro y la fiscal, se desplazan en sentido contrario al adecuado para que se incremente la capacidad de absorción de transferencias externas por parte de la economía mexicana.

Sorprendentemente, la evolución negativa de las restricciones no puede ser achacada a un comportamiento inadecuado del déficit fiscal sino más bien al componente privado de la economía, ya que los niveles de consumo privado se incrementan y se expresan en una reducción de los

niveles de ahorro y de inversión. Aunque los niveles de inversión se mantienen, ocultan el derrumbe del ahorro interno y su sustitución por el ahorro externo.

¿ En qué se utilizaron los grandes montos de transferencias externas ? En parte fueron utilizados en la acumulación de reservas que sirvió para mantener la política antiinflacionaria y que finalmente alimentaron la fuga de capitales una vez que el retraso cambiario fue insostenible. Recordemos, sin embargo, que la acumulación de reservas tiene un costo sobre las finanzas públicas vía deuda y sobre el mercado financiero a través de las tasas de interés, debido a que las operaciones de mercado abierto que tratan de esterilizar la entrada de divisas tienden a aumentar las tasas de interés.

Por otra parte, debemos considerar que de las transferencias destinadas al sector privado, no todas se destinaron al mercado primario y que montos importantes se dirigieron al mercado secundario mexicano, con un alto componente especulativo. Finalmente otra parte, un monto importante de los recursos, fue utilizada en la importación de productos, aumentándose de esta manera el consumo privado.

En conclusión, aunque una parte importante del fracaso en el desplazamiento de las restricciones de ahorro y fiscal a niveles de equilibrio superiores, se debió a incoherencias ligadas a la política macroeconómica, no debemos olvidar el efecto desestabilizador y en ocasiones francamente contraproducente de las reformas estructurales o de la manera en que fueron implementadas, si es que consideramos que algunas de ellas eran necesarias en el largo plazo pero que fueron llevadas de manera errónea.

Durante este período la apertura económica y la disciplina fiscal se siguieron de manera estricta, además de darse un proceso de privatización y desregulación de la economía en su conjunto y del sistema financiero en especial, que en teoría acabarían con las ineficiencias económicas incluyendo la represión financiera y establecerían una economía y un sistema financiero eficientes. Es claro que la reforma al sistema financiero y la apertura afectaron de manera negativa el nivel de ahorro total y promovieron el incremento del consumo.

#### **b) El debate de las transferencias y la reforma estructural, o ¿ Quién pago las cargas primaria y secundaria?**

Las transferencias han sido definidas como pagos unilaterales monetarios o en especie que un país realiza a otro durante un período. La cesión del poder de compra va más allá de afectar la demanda relativa mundial, ya que ocasiona modificaciones importantes en la política económica, afectando de manera importante la distribución del ingreso al interior de los países afectados.

La crisis de la deuda externa iniciada por México en 1982 provocó entre otras cosas una corriente de transferencias de recursos de México al exterior relacionada a la deuda externa y su servicio.



Los debates teóricos sobre las transferencias giraban en torno al ajuste automático de las economías involucradas y si este ajuste podría generar una carga adicional o secundaria. Es decir, la transferencia exigía como primer paso generar un excedente presupuestal en la economía donante (carga primaria) que necesitaba convertirse en divisas para efectuar el pago, segundo paso, por medio de un superávit comercial o entrada de capitales. Sin embargo, la obtención del excedente de exportaciones no se da automáticamente por medio de ajustes en el ingreso disponible de ambas economías (a la baja en el donante, al alza en el receptor), sino que involucra una modificación de los precios relativos de bienes comercializables y no comercializables además del ajuste en la absorción interna en el donante, posibilitando la existencia de un deterioro en sus términos de intercambio (carga secundaria).

En el capítulo final de la tesis, sólo se ha discutido la llamada carga primaria de la transferencia, pero se ha profundizado en sus dos etapas: el problema presupuestal o generación del excedente transferible y el problema cambiario o de obtención de las divisas por medio de las cuales se realiza el pago. Aunque en lo personal creo que la carga secundaria existe y es de gran importancia, su discusión rebasa el objetivo de la tesis.

De acuerdo al capítulo V, entre 1982 y 1994, los problemas presupuestal y cambiario fueron resueltos de distinta manera de acuerdo a las cambiantes condiciones de la economía mexicana y su entorno mundial.

Durante el primer período 1982-1989 el problema presupuestal se resolvió de una manera ortodoxa, con una importante participación del impuesto inflacionario, a pesar del aumento de los ingresos gubernamentales durante 1982 y 1983. Los gastos gubernamentales, gasto público consolidado, se incrementaron notablemente, a pesar de la caída del gasto programable (reducción del gasto de capital, de sueldos y salarios), por el incremento del gasto no programable, principalmente intereses de la deuda (interna y externa). Entre 1984 y 1987 los ingresos caen aún más, como consecuencia de la caída de los precios del petróleo, y los gastos se mantienen altos, de tal manera que se incrementan notablemente las deudas interna y externa, a pesar del enorme esfuerzo fiscal expresado por los superávits primarios existentes. Para 1988 y 1989, aunque las transferencias siguen existiendo, su valor se ve reducido y permite que las cuentas nacionales mejoren al reducirse notablemente el gasto no programable, principalmente los pagos de intereses sobre las deudas externa e interna.

Por su parte, el problema cambiario se resuelve por medio de una política que combina una devaluación permanente del tipo de cambio nominal con una fuerte restricción de la absorción interna de tal manera que durante todo el período se generan superávits comerciales suficientes para el pago del servicio de la deuda externa.

Para fines de los ochenta, la negociación de la deuda externa y el inicio de los pactos, a fines de 1987, dieron lugar, en primer lugar a una reducción de las transferencias al exterior y a una entrada de transferencias posteriormente, a partir de 1990. En el primer período, podemos apreciar un cambio en la forma de tratar con los problemas presupuestario y cambiario de las

transferencias. Por el lado del presupuesto, el control de la inflación y la reducción de las transferencias al exterior permiten que se tengan superávits gubernamentales de importancia, primario y directo, manteniendo el nivel de los ingresos públicos consolidados, dada la reducción del gasto público consolidado, ocasionada por la reducción del gasto no programable (principalmente de intereses internos y externos). Por el lado del problema cambiario, la sobrevaluación del tipo de cambio asociada con el programa antiinflacionario conduce a una reducción del superávit comercial pero la entrada de las divisas necesarias se da por medio de la cuenta de capital, en parte como consecuencia de la política macroeconómica y en parte por las privatizaciones y desregulaciones asociadas a la política de reforma estructural.

Para finalizar, quisiera destacar la importancia de lo que he denominado "transferencias internas" y que están asociadas al proceso de la deuda interna, ya que su pago exigió y exige un gran esfuerzo fiscal para solucionar el componente presupuestal de este problema. Cabe recordar que el esfuerzo exigido por el pago de la deuda interna rebasó por mucho en algunos momentos a la deuda externa, en cuanto el pago de intereses de la deuda interna en términos generales era superior al de la deuda externa aunque su monto era inferior.

CUADRO NO.1			
PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL Y TASAS DE CRECIMIENTO.			
( PIB en millones de nuevos pesos corrientes y a precios de 1980)			
PERIODO	PRECIOS CORRIENTES, NUEVOS PESOS	PRECIOS DE 1980	TASA DE CRECIMIENTO ANUAL
1980	4470	4470	
1981	6128	4862	8.77
1982	9798	4832	-0.62
1983	17879	4629	-4.20
1984	29472	4796	3.61
1985	47392	4920	2.59
1986	79191	4736	-3.74
1987	193312	4824	1.86
1988	390451	4884	1.24
1989	507618	5047	3.34
1990	686406	5272	4.46
1991	865166	5463	3.62
1992	1019156	5616	2.80
1993	1127584	5650	0.61
1994	1252915	5857	3.66
1995		5452	-6.91

Fuente: Informe del Banco de México 1994.

CUADRO No 2 Remuneración a asalariados y excedente de operación como porcentajes del PIB. (en millones de viejos pesos corrientes)					
PERIODO	PRODUCTO INTERNO BRUTO	REMUNERACION DE ASALARIADOS	EXCEDENTE DE OPERACION	REMUNERACION DE ASALARIADOS / PIB	EXCEDENTE DE OPERACION / PIB
1980	4470077	1610928	2132743	36.0	47.7
1981	8127632	2295444	2847388	37.5	46.5
1982	9797791	3450163	4533395	35.2	46.3
1983	17878720	5247731	9128928	29.4	51.1
1984	29471575	8444766	15292617	28.7	51.9
1985	47391702	13589790	24043165	28.7	50.7
1986	79191347	22605209	39396431	28.5	49.7
1987	193311538	51878377	97420655	26.8	50.4
1988	390451299	102178750	205898301	26.2	52.7
1989	507617999	130490397	275701323	25.7	54.3
1990	686405724	171415469	382538038	25.0	55.7
1991	865165724	222959702	473394533	25.8	54.7
1992	1019155941	278553608	539514597	27.3	52.9
1993	1127584133	320854182	585827806	28.5	52.0
1994					
1995					

Fuente: Base de Datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales.

Cuadro No 3 SALARIO MINIMO REAL EN MEXICO, ZONA "A".			
PERIODO	SALARIO MINIMO NOMINAL	INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 1979=100	INDICE DEL SALARIO MINIMO PROMEDIO REAL NOV. DE 1987=100
1982 enero	280.0	223.7	206.4
abril	280.0	254.1	181.7
julio	280.0	295.8	156.1
octubre	280.0	364.5	126.7
1983 enero	455.0	469.9	159.7
abril	455.0	552.0	135.9
julio	523.0	627.3	137.5
octubre	523.0	694.0	124.3
1984 enero	680.0	814.8	137.6
abril	680.0	933.2	120.2
julio	816.0	1031.8	130.4
octubre	816.0	1130.9	119
1985 enero	1060.0	1309.8	133.5
abril	1060.0	1460.7	119.7
julio	1250.0	1586.2	130
octubre	1250.0	1787.0	115.4
1986 enero	1650.0	2173.3	125.2
abril	1650.0	2499.4	108.9
julio	2065.0	2947.7	115.5
octubre	2480.0	3566.5	101.7
1987 enero	3050.0	4440.9	113.3
abril	3660.0	5520.1	109.4
julio	4500.0	6881.3	107.9
octubre	5625.0	8595.2	93.3
nov de 1987	5625.0	9277.0	100
1988 enero	7765.0	12293.5	104.2
abril	8000.0	14431.9	91.4
julio	8000.0	15261.8	86.5
octubre	8000.0	15608.4	84.5
1989 enero	8640.0	16542.6	86.1
abril	8640.0	17202.3	82.8
julio	9160.0	17827.4	84.7
octubre	9160.0	18438.1	81.9
1990 enero	10080.0	20260.7	82.2
abril	10080.0	21405.7	77.7
julio	10080.0	22664.8	73.3
octubre	10080.0	23715.7	70.1
1991 enero	11900.0	25752.8	76.2
abril	11900.0	26854.4	73.1
julio	11900.0	27643.6	71
octubre	11900.0	28440.3	69
1992 enero	13330.0	30374.5	72.4
abril	13330.0	31324.1	70.2
julio	13330.0	31944.5	68.8
octubre	13330.0	32653.8	67.3
1993 enero	14270	33812.8	69.6
abril	14270	34485.5	68.2
julio	14270	35044.7	67.2
octubre	14270	35638.4	66
1994 enero	15270	36384.1	69.2
abril	15270	36902.8	68.2
julio	15270	37431.9	67.3
octubre	15270	38072.7	66.3
1995 enero	16340	40065.2	67.3
abril	18300	47748.6	63.2
julio	18300	52370.1	57.6
octubre	18300	54458.1	54.4
1996 enero	20150	60786.4	54.7

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.

CUADRO NO 4			
Indice Nacional de Precios al Consumidor 1980-1995 (indices generales mensuales)			
Periodo	Variación respecto al mismo mes del año anterior	Variación respecto al mes anterior	Variación respecto a diciembre del año anterior
1980 01		4.90	
1980 02		2.32	
1980 03		2.05	
1980 04		1.72	
1980 05		1.62	
1980 06		2.01	
1980 07		1.55	
1980 08		3.36	
1980 09		1.10	
1980 10		1.47	
1980 11		1.77	
1980 12		2.60	
1981 01	27.80	3.26	3.26
1981 02	27.98	2.46	5.80
1981 03	28.06	2.11	8.03
1981 04	28.71	2.24	10.45
1981 05	28.60	1.53	12.14
1981 06	27.83	1.40	13.71
1981 07	28.09	1.75	15.70
1981 08	26.52	2.09	18.12
1981 09	27.45	1.84	20.29
1981 10	28.37	2.21	22.95
1981 11	28.56	1.92	25.30
1981 12	28.68	2.70	28.68
1982 01	30.82	4.97	4.97
1982 02	32.71	3.93	9.10
1982 03	34.71	3.66	13.09
1982 04	38.93	5.44	19.24
1982 05	44.53	5.60	25.95
1982 06	49.39	4.80	32.00
1982 07	54.38	5.20	38.81
1982 08	68.20	11.20	54.39
1982 09	73.95	5.30	62.60
1982 10	79.03	5.20	71.05
1982 11	84.53	5.00	79.68
1982 12	98.87	10.70	98.87
1983 01	110.06	10.90	10.88
1983 02	112.95	5.40	16.82
1983 03	115.39	4.80	22.49
1983 04	117.24	6.30	30.25
1983 05	114.57	4.30	35.89
1983 06	112.48	3.80	41.03
1983 07	112.07	5.00	48.02
1983 08	98.05	3.90	53.75
1983 09	93.85	3.10	58.49
1983 10	93.40	3.30	63.76
1983 11	91.88	5.90	73.36
1983 12	80.77	4.30	80.77
1984 01	73.40	6.40	6.36
1984 02	73.26	5.30	11.97
1984 03	72.32	4.30	16.76
1984 04	69.06	4.30	21.81
1984 05	67.41	3.30	25.85
1984 06	67.14	3.60	30.40
1984 07	64.48	3.30	34.68
1984 08	62.85	2.80	38.51
1984 09	62.68	3.00	42.63
1984 10	62.95	3.50	47.62
1984 11	59.21	3.40	52.68
1984 12	59.17	4.20	59.17

CUADRO NO 4 (continuación)			
Índice Nacional de Precios al Consumidor 1980-1998 (Índices generales mensuales)			
Período	Variación respecto al mismo mes del año anterior	Variación respecto al mes anterior	Variación respecto a diciembre del año anterior
1985 01	60.75	7.40	7.41
1985 02	59.03	4.20	11.87
1985 03	58.42	3.90	16.21
1985 04	56.53	3.10	19.79
1985 05	55.10	2.40	22.63
1985 06	53.43	2.50	25.70
1985 07	53.73	3.50	30.08
1985 08	58.02	4.40	35.76
1985 09	57.55	4.00	41.18
1985 10	58.02	3.80	46.55
1985 11	58.83	4.60	53.31
1985 12	63.74	6.80	63.74
1986 01	65.93	8.80	8.84
1986 02	66.39	4.40	13.68
1986 03	67.62	4.60	18.97
1986 04	71.11	5.20	25.18
1986 05	76.44	5.60	32.13
1986 06	83.17	6.40	40.61
1986 07	85.83	5.00	47.63
1986 08	92.25	8.00	59.40
1986 09	95.96	6.00	68.96
1986 10	99.58	5.70	78.62
1986 11	103.67	6.80	90.69
1986 12	105.75	7.90	105.75
1987 01	104.34	8.10	8.10
1987 02	109.78	7.20	15.90
1987 03	113.69	6.60	23.56
1987 04	120.86	8.70	34.37
1987 05	125.00	7.50	44.50
1987 06	126.73	7.20	54.95
1987 07	133.45	8.10	67.50
1987 08	133.88	8.20	81.19
1987 09	135.18	6.60	93.13
1987 10	141.00	8.30	109.22
1987 11	143.64	7.90	125.82
1987 12	159.17	14.80	159.17
1988 01	176.82	15.50	15.46
1988 02	179.73	8.30	25.09
1988 03	175.83	5.10	31.50
1988 04	161.44	3.10	35.55
1988 05	147.82	1.90	38.17
1988 06	135.81	2.00	40.99
1988 07	121.79	1.70	43.34
1988 08	106.92	.90	44.66
1988 09	95.24	.60	45.49
1988 10	81.59	.80	46.60
1988 11	70.50	1.30	48.56
1988 12	51.66	2.10	51.66
1989 01	34.56	2.40	2.45
1989 02	25.89	1.40	3.84
1989 03	21.05	1.10	4.96
1989 04	19.20	1.50	6.53
1989 05	18.54	1.40	8.00
1989 06	17.58	1.20	9.31

CUADRO NO 4 (continuación)			
Índice Nacional de Precios al Consumidor 1980-1995 (Índices generales mensuales)			
Periodo	Variación respecto al mismo mes del año anterior	Variación respecto al mes anterior	Variación respecto a diciembre del año anterior
1989 07	16.81	1.00	10.40
1989 08	16.85	1.00	11.46
1989 09	17.30	1.00	12.52
1989 10	18.13	1.50	14.19
1989 11	18.21	1.40	15.79
1989 12	19.70	3.40	19.70
1990 01	22.48	4.80	4.83
1990 02	23.57	2.30	7.20
1990 03	24.40	1.80	9.09
1990 04	24.44	1.50	10.75
1990 05	24.89	1.70	12.68
1990 06	26.11	2.20	15.16
1990 07	27.13	1.80	17.26
1990 08	28.08	1.70	19.26
1990 09	28.68	1.40	20.96
1990 10	28.62	1.40	22.70
1990 11	30.21	2.70	25.96
1990 12	29.93	3.20	29.93
1991 01	27.11	2.50	2.55
1991 02	28.46	1.70	4.34
1991 03	26.04	1.40	5.83
1991 04	25.45	1.00	6.94
1991 05	24.51	1.00	7.98
1991 06	23.10	1.00	9.11
1991 07	21.97	00	10.08
1991 08	20.76	.70	10.84
1991 09	20.25	1.00	11.95
1991 10	19.92	1.20	13.25
1991 11	19.72	2.50	16.06
1991 12	18.79	2.40	18.79
1992 01	17.95	1.80	1.82
1992 02	17.30	1.20	3.02
1992 03	16.82	1.00	4.07
1992 04	16.64	.90	5.00
1992 05	16.28	.70	5.69
1992 06	15.85	.70	6.41
1992 07	15.56	.60	7.08
1992 08	15.46	.60	7.74
1992 09	15.32	.90	8.67
1992 10	14.82	.70	9.46
1992 11	12.96	.80	10.37
1992 12	11.94	1.40	11.94
1993 01	11.32	1.25	1.25
1993 02	10.91	.82	2.08
1993 03	10.44	.58	2.68
1993 04	10.09	.58	3.27
1993 05	10.00	.57	3.86
1993 06	9.87	.56	4.44
1993 07	9.70	.48	4.94
1993 08	9.62	.54	5.51
1993 09	9.48	.74	6.29
1993 10	9.14	.41	6.72
1993 11	8.72	.44	7.19
1993 12	8.01	.78	8.01
1994 01	7.50	.78	.78
1994 02	7.18	.51	1.29
1994 03	7.10	.51	1.81
1994 04	7.01	.49	2.31
1994 05	6.92	.48	2.81
1994 06	6.85	.50	3.32
1994 07	6.81	.44	3.78
1994 08	6.74	.47	4.26
1994 09	6.71	.71	5.01
1994 10	6.83	.53	5.56
1994 11	6.93	.53	6.12
1994 12	7.05	.88	7.05
1995 01	10.23	3.76	3.76



1998 02	14.31	4.24	8.16
1995 03	20.43	5.90	14.54
1995 04	29.39	7.98	23.68
1995 05	34.15	4.18	28.83
1998 06	37.72	3.17	32.92
1996 07	39.91	2.04	35.63
1996 08	41.57	1.66	37.88
1995 09	43.48	2.07	40.74
1993 10	45.86	2.06	43.63
1995 11	48.46	2.47	47.17
1995 12	51.97	3.28	51.97

Fuente: Base de Datos del INEGI.

CUADRO No 5.

## Oferta y Demanda Globales como porcentajes del PIB.

PERIODO	Producto Interno Bruto corriente	Importaciones	Oferta Global = Demanda Global	Consumo Total	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Bruta	Inversión Bruta Fija	Inventarios	Exportaciones
1980	100	13	113	75.1	65.1	10	27.2	24.8	2.4	10.7
1981	100	12.9	112.9	75.1	64.4	10.7	27.4	26.4	1	10.4
1982	100	13.3	113.3	72.1	61.6	10.5	22.5	22.5	0	15.3
1983	100	9.4	109.4	69.7	60.9	8.8	20.8	17.6	3.2	19
1984	100	9.6	109.6	72.3	63.1	9.2	19.8	17.9	1.9	17.4
1985	100	10.3	110.3	73.7	64.5	9.2	21.2	19.1	2.1	15.4
1986	100	13.4	113.4	77.6	68.5	9.1	18.5	19.4	-0.9	17.3
1987	100	13.4	113.4	74.6	65.8	8.8	19.2	18.4	0.8	19.5
1988	100	15.3	115.3	78	69.4	8.6	20.4	19.2	1.2	16.8
1989	100	16.2	116.2	78.8	70.3	8.5	21.3	18.1	3.2	16
1990	100	16.9	116.9	79.3	70.9	8.4	21.9	18.6	3.3	15.8
1991	100	17	117	80.8	71.8	9	22.4	19.5	2.9	13.8
1992	100	18.1	118.1	82.3	72.2	10.1	23.3	20.8	2.5	12.6
1993	100	16.7	116.7	82.3	71.5	10.8	22	20.4	1.6	12.4
1994	100	18	118	82.9	71.1	11.8	22.3	20.7	1.6	12.9
1995	100	14.8	114.8	73.5	62.4	11.1	14.4	16.1	-1.7	26.9

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México. Octubre 1995 para 1985-1992

Indicadores Económicos del Banco de México. Diciembre 1990 para 1980-1984

Indicadores Económicos del Banco de México. Enero 1996 para 1993-1994

CUADRO No 6									
PERIODO	FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION BRUTA	INVERSION BRUTA		FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION BRUTA			INVERSION BRUTA SECTORIAL		
		INVERSION BRUTA FIJA	INVENTARIOS	AHORRO INTERNO	AHORRO EXTERNO	DEPRECIACION	INVERSION PUBLICA	INVERSION PRIVADA	INVENTARIOS
1980	27.2	24.8	2.4	13.6	5	8.6	10.7	14.1	2.4
1981	27.4	26.4	1	12.8	6	8.6	12.1	14.3	1
1982	22.5	22.5	0	12.6	0.5	9.8	10.2	12.3	0
1983	20.8	17.6	3.2	12.5	-3.9	12.2	6.6	11	3.2
1984	19.8	17.9	1.9	11.1	-2.6	11.4	6.6	11.3	1.9
1985	21.2	19.1	2.1	11.2	-1.3	11.2	6.6	12.5	2.1
1986	18.5	19.4	-0.9	4.4	0.4	13.7	6.5	12.9	-0.9
1987	19.2	18.4	0.8	8.9	-2.7	13.1	5.2	13.2	0.8
1988	20.4	19.2	1.2	7.3	1.1	12	5	14.2	1.2
1989	21.3	18.1	3.2	8.2	2.6	10.6	4.8	13.3	3.2
1990	21.9	18.6	3.3	9.6	2.7	9.7	4.9	13.7	3.3
1991	22.4	19.5	2.9	8.3	4.6	9.6	4.6	14.9	2.9
1992	23.3	20.8	2.5	6.4	7.2	9.6	4.2	16.6	2.5
1993	22	20.4	1.6	5.8	6.2	10	4.2	16.2	1.6
1994	22.3	20.7	1.6	5.4	6.9	10	4.3	16.4	1.6
1995									

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México. Octubre 1995 para 1985-1992  
Indicadores Económicos del Banco de México. Diciembre 1990 para 1980-1984  
Indicadores Económicos del Banco de México. Enero 1996 para 1993-1994

CUADRO No 7a					
Ingresos y Egresos Públicos como porcentajes del PIB.1980-1995					
concepto	1980	1981	1982	1983	1984
I. Gasto Total	33.5	39.7	44.5	41	39.3
I.1 Gasto Corriente	23.3	26.4	33.4	33	32.1
I.1.1 Intereses Totales	3.5	5	8.2	12.4	11.9
I.1.1.1 Intereses Internos	2.4	2.9	4.9	7.7	8
I.1.1.2 Intereses Externos	1.1	2.1	3.3	4.6	3.9
I.1.2 Servicios Personales	7	7.3	8	6.7	6.5
I.1.3 Participaciones Netas	1.7	1.9	1.7	2.1	2.2
I.1.4 Transferencias Netas	4.1	2.9	2.9	2.8	1.8
I.1.5 Apoyos y Pagos de Pasivos	0	0	3.8	0.6	0.7
I.1.6 Adefas Corrientes	0.5	0.8	1	0.8	1
I.1.7 Adquisiciones	3.6	4.4	3.8	4.6	4.8
I.1.8 Otros Gastos Corrientes	2.9	3.5	3.4	3	3.1
I.1.9 (-) Ajenas Netas	0	-0.5	-0.5	0	-0.1
I.2 Gasto de Capital	9.6	12.9	10.2	7.5	6.2
II. Ingreso Total	26.9	26.7	28.9	32.9	33.2
II.1 Sector Petrolero	7.3	7.3	9.9	14.2	13
II.1.1 Exportaciones	5.2	5.3	8.3	10.8	9.4
II.1.2 Ventas Internas.	2.1	2	1.6	3.4	3.6
II.2 No Petrolero	19.6	19.4	19.1	18.7	19.1
II.2.1 Gobierno Federal	11.6	11.4	11	11.2	11.1
II.2.1.1 Tributarios	10.9	10.6	9.9	10.2	10.3
II.2.1.2 No Tributarios	0.8	0.9	1.9	1	0.8
II.2.2 Organismos y Empresas	6.5	6.5	6.9	6.2	7.2
II.2.3 Telmex, Metro, DDF.	1.4	1.4	1.2	1.2	0.9
Déficit Extrapresupuestal	0.6	0.5	1	0.5	0.3
III. Déficit Económico ( I - II )	6.5	13	15.6	8.1	7.1

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México febrero de 1993.

CUADRO No 7b											
Ingresos y Egresos Públicos como porcentajes del PIB. 1980-1995											
concepto	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
I. Gasto Presupuestal Consolidado	37.6	37.2	41.8	43.3	38.7	33.2	29.5	25.6	24.5	24.5	25.7
I.1 Gasto programable	20.8	21.5	21.6	20.2	18.1	16.7	16.3	16.6	16.9	17.9	19.5
I.1.1 Gasto Corriente	13.7	14.6	14.7	13.4	12.6	11.9	11.1	10.7	9.7	10.1	10.3
I.1.1.1 Sueldos y Salarios	6.2	6.2	6.1	6	5.4	5.4	5.1	5.5	4.5	4.8	4.9
I.1.1.2 Adquisiciones	4.7	5.1	5.3	4.4	4.3	3.4	3.2	2.2	2	2.1	1.9
I.1.1.3 Otros	2.9	3.2	3.3	3	2.9	3.1	2.8	3.1	3.3	3.2	3.5
I.1.2 Gasto de Capital	4.2	3.8	3.8	3.7	3.1	2.6	2.9	3.2	3	2.8	3.3
I.1.2.1 Inversión Física	4.1	3.8	3.7	3.6	3	2.5	2.8	3.2	3	2.8	3.3
I.1.2.2 Inversión Financiera	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0	0	0	0
I.1.3 Transferencias Netas	2.9	3.1	3.1	3.1	2.4	2.2	2.3	2.6	4.3	5	5.9
I.1.3.1 Corrientes	1.9	2.4	2.5	2	1.9	1.8	1.5	2	3.3	4.5	5.4
I.1.3.2 De Capital	1	0.7	0.6	1.1	0.5	0.4	0.8	0.7	1	0.5	0.6
I.2 Gasto no Programable	16.8	15.7	20.2	23.1	20.7	16.5	13.2	9	7.6	6.6	6.2
I.2.1 Participación a Entidades Federales	2.9	2.7	2.7	2.9	3	2.9	3.1	3.1	3.2	3.3	3.3
I.2.2 Adefas totales	1.5	1.3	0.7	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
I.2.3 Pago de Intereses	11.7	11.3	16.9	19.9	17.1	13.2	9.8	5.5	3.9	3	2.6
I.2.3.1 Internos	7.8	7.7	12.3	15.5	13.3	9.7	7.3	3.5	2.4	1.7	1.3
I.2.3.2 Externos	3.9	3.6	4.6	4.4	3.8	3.5	2.5	2	1.5	1.3	1.3
I.2.4 Apoyos y Pérdidas cambiarias	0.7	0.4	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0	0
II. Ingreso Presupuestal Consolidado	31.3	30.3	29.3	29.5	29	28	27.4	29.4	29.2	26.1	25.6
II.1 Gobierno Federal	16.9	16.9	16	17.1	16.8	17.6	17.1	20.5	20.6	17.3	16.8
II.1.1 Tributarios	10.3	10.3	11.3	10.8	12.1	12	11.5	12	12.4	12.7	12.6
II.1.2 No Tributarios	6.6	6.6	4.7	6.3	4.6	5.7	5.6	8.5	8.2	4.6	4.2
II.2 Organismos y Empresas	14.4	13.5	13.3	12.4	12.2	10.2	10.3	8.9	8.6	8.8	8.8
II.2.1 Ingreso Total	17.8	17.2	16.2	14.6	13.8	11.7	11.6	9.8	9.4	9.8	9.8
II.2.2 Transferencias del Gobierno Federal(-)	3.4	3.7	2.9	2.2	1.5	1.5	1.3	0.9	0.8	1	1
III. Déficit (+) Superávit(-) directo. (I - II)	6.3	6.9	12.5	13.8	9.7	5.2	2.1	-3.8	-4.7	-1.6	0.1
(+) Ajenas netas (+ gasto, - Ingreso neto)	0.1	0.2	0.6	0.3	-0.5	-0.1	0.4	0.7	0.1	0.8	0.2
IV. Déficit (+) Superávit(-) Presupuestal	6.4	7.1	13.1	14.1	9.2	5.1	2.5	-3.1	-4.6	-0.8	0.3
(+) Déficit (+) Superávit(-) Extrapresupuestal	0	1.1	1	0.2	0.1	-0.1	-0.2	0	-0.1	0	0
V. Déficit (+) Superávit(-) Económico	6.4	8.2	14.1	14.3	9.3	5	2.3	-3.1	-4.7	-0.8	0.3
(+) Intermediación Financiera	1.4	1.5	1.1	1	1.6	0.6	1.1	1	1.1	0	0
VI. Déficit (+) Superávit Financiero.	7.8	9.7	15.2	15.3	10.9	5.6	3.4	-2.1	-3.6	-0.8	0.3
(+) Diferencia con ftes. de financiamiento	0	0	0.4	0.7	1.6	-0.1	0.6	0.2	0.1	0	0
VII. Déficit (+) Superávit(-) Finan.caja ftes	7.8	9.7	15.6	16	12.5	5.5	4	-1.9	-3.5	-0.8	0.3
VIII. Gasto Presupuestal Primario. (I - I.2.3)	26	28.1	25.5	23.7	21.1	19.9	20.1	20.3	20.7	22.3	23.3
IX. Déf. (+) Sup.(-) Primario Presupuesto. (VIII - II)	-5.3	-4.2	-3.8	-5.8	-7.9	-8.1	-7.3	-8.6	-8.5	-3.8	-2.3
(+) Déf. (+) Sup.(-) Primario Extrapresup.	0	0.9	0.8	0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0	-0.1
X. Déf (+) Sup(-) Primario Económico.	-5.3	-3.3	-3	-5.7	-8	-8.4	-7.6	-8.7	-8.6	-3.8	-2.4

Fuente: De 1986 a 1994 se usaron Indicadores Económicos del Banco de México, Octubre de 1995.  
De 1984 y 1985 se usaron Indicadores Económicos del Banco de México, Enero de 1994.

Nota: Los resultados calculados pueden variar ligeramente de los oficiales por decimas dado los redondeos de las cifras oficiales.

Cuadro No 6

( Todos los agregados macroeconómicos del cuadro se expresan como porcentajes del producto)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Inflación dic.dic	29.8	28.7	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8	7.1
Inversión Bruta	27.2	27.4	22.9	20.8	19.9	21.1	18.5	19.3	20.4	21.4	22	22.5	23.2	22	22.3
Ahorro Interno (incluye depreciación)	22.2	21.4	22.4	24.7	22.5	22.4	18.1	22	19.3	18.8	19.3	17.9	16	15.8	15.4
Ahorro Externo	5	6	0.5	-3.9	-2.6	-1.3	0.4	-2.7	1.1	2.6	2.7	4.6	7.2	6.2	6.9
Exportaciones (X)	10.7	10.4	15.3	19	17.4	15.4	17.3	19.5	16.8	16	15.8	13.8	12.6	12.4	12.9
Importaciones (M)	13	12.9	10.3	9.4	9.6	10.3	13.4	13.4	15.3	16.2	16.9	17	18.1	16.7	18
(X-M)	-2.3	-2.5	5	9.6	7.8	5.1	3.9	6.1	1.5	-0.2	-1.1	-3.2	-5.5	-4.3	-5.1
Gasto Presupuestal Consolidado	33.5	39.7	44.5	38.8	37.6	37.2	42.2	43.3	38.7	33.2	29.5	25.6	24.5	24.5	25.7
Ingreso Presupuestal Consolidado	26.9	26.7	28.9	31.7	31.3	30.3	29.3	29.5	29	28	27.4	29.4	29.2	26.1	25.6
Déficit (+) Superávit (-) directo	6.6	13	15.6	7.1	6.3	6.9	12.9	13.8	9.7	5.2	2.1	-3.8	-4.7	-1.6	0.1
Gasto Primario	30	34.7	36.3	26.4	25.3	25.7	25.5	23.8	21.1	19.9	20.1	20.8	20.7	22.3	23.4
Déficit(+) Superávit (-) primario	3.1	8	7.4	-5.3	-6	-4.6	-3.8	-5.7	-7.9	-8.1	-7.3	-8.6	-8.5	-3.8	-2.2
Pagos de int internos	2.4	2.9	4.9	7.7	7.8	7.7	12	15.5	13.3	9.7	7.3	3.5	2.4	1.7	1.3
Pagos de int externos	1.1	2.1	3.3	4.6	3.9	3.6	4.4	4.4	3.8	3.5	2.5	2	1.5	1.3	1.3
Pagos de int totales	3.5	5	8.2	12.3	11.7	11.3	16.4	19.9	17.1	13.2	9.8	5.5	3.9	3	2.6
Consumo Privado	65.1	64.4	61.6	60.9	63.1	64.5	68.5	65.3	69.4	70.3	71.1	71.8	72.2	71.5	71.1
Tipo de cambio real*1						128.5	170.6	170	130.6	131	127.8	115.3	106	101.4	178.3
Tipo de cambio nominal*2	23.265	26.23	96.3	143.62	191.95	368.2	915.1	2208.7	2281	2641	2945.4	3071	3115.4	3.1059	3.325

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México, varios números.

Nota: dado el cambio de metodología en las finanzas públicas, el período 1980-1982 corresponde a la vieja metodología y el período 1983-1994 a la nueva.

1\*. Índice del tipo de cambio real efectivo. (1970=100) 1er informe de gobierno de Ernesto Zedillo 1995.

2\*. Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera, saldos a fin de año. 1er informe de gobierno de Ernesto Zedillo 1995 para 1985-1995.

**Cuadro No 9a**  
**Deuda neta del Sector Público consolidada con el Banco de México 1980-1995**  
 (Saldos a fin de período en miles de millones de nuevos pesos)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Deuda neta del Sector Público *1		2.3	8.4	13.3	19.4	36.9	82.7	221.7	266.7	308.7	335.5	314.4	251.1	245.2	453.2	698.3
Interna *1		1	2.4	4.3	6.6	10.1	22.5	53.2	78.2	98	133.7	137.8	85.5	96.3	67.7	8.1
Externa *1		1.3	6	9	12.8	26.8	70.2	168.5	188.5	209.7	201.8	176.6	165.6	148.9	385.5	680.2
Externa en dólares *2	33812.8	52960.6	58874.2	62377.9	69377.9	72080.1	75350.9	81406.8	81003.2	76659	77770.3	79987.8	75755.2	78747.4	85435.8	93536.3
<b>Incrementos porcentuales</b>																
Deuda neta del Sector Público			285.22	58.33	45.86	90.21	151.22	139.16	20.30	15.75	8.68	-6.29	-20.13	-2.35	84.83	51.88
Interna			140.00	79.17	53.49	53.03	122.77	136.44	46.99	26.60	35.05	3.07	-37.95	12.63	-29.70	-88.04
Externa			361.54	50.00	42.22	109.38	161.84	140.03	11.87	11.25	-3.77	-12.49	-6.23	-10.08	158.90	76.45
Externa en dólares	56.63	11.17	5.95	11.22	3.89	4.54	8.04	-0.50	-6.10	2.25	2.85	-5.28	3.95	8.49	9.48	
<b>Como porcentaje del PIB</b>																
Deuda neta del Sector Público		37.5	85.7	74.7	66	77.8	117.1	114.7	64.3	63.8	48.9	36.3	24.7	21.7	36.2	43.5
Interna		15.7	24.2	24.3	22.4	21.3	28.4	27.50	20.00	19.50	19.50	15.90	8.40	8.50	5.40	0.50
Externa		21.8	61.5	50.4	43.6	56.5	88.7	87.20	48.30	41.30	29.40	20.40	16.30	13.20	30.80	43.00

Fuente:  
 \*1 Indicadores Económicos del Banco de México, septiembre de 1996.  
 \*2 Fuente: 1980-1984, Cuarto Informe de Gobierno 1992 Carlos Salinas y 1985-1995, Primer Informe de Gobierno 1995, Ernesto Zedillo.

**Cuadro No 9 b**  
**Deuda Interna Neta del Gobierno Federal**  
 (Saldos en millones de nuevos pesos a fin de período)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Saldo inicial	499.9	678.4	1041.3	2767.7	3718.4	5600	10530.3	23755.7	61555.5	108947	137308	163187.9	149600	123098.7	122455.3	164053.1
Disposición	554.4	1440.3	3712.9	5573.7	7172.9	nd	nd	175205.6	550028.9	681423.3	829393.4	360641.3	216853.4	167030.6	210736.8	111725.3
Amortización	384.4	1122.7	2332	4839.4	5809.8	nd	nd	146774.1	505275.5	653520.6	797928.8	366616.1	247744.4	164810.4	195511.4	134053.1
Endeudamiento neto	170	317.6	1380.9	734.3	1363.1	nd	nd	28431.5	44753.4	27902.7	31464.6	-5974.8	-30891	2220.4	15225.4	-22327.8
Ajustes por tipo de cambio	8.5	45.3	345.5	216.4	518.5	nd	nd	9368.3	2638.1	458.3	-5584.7	-7913.1	4389.7	-2863.8	26972.4	-2196.6
Saldo final	678.4	1041.3	2767.7	3718.4	5600	10530.3	23755.7	61555.5	108947	137308	163187.9	149600	123098.7	122455.3	164653.1	140128.7

Fuente: 1980-1984, Cuarto Informe de Gobierno 1992 Carlos Salinas y 1985-1995, Primer Informe de Gobierno 1995, Ernesto Zedillo.

**Cuadro No 9 c**  
**Deuda Externa Pública Bruta**  
 (Saldos en millones de dólares a fin de período)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Saldo inicial	29757.2	33812.8	52960.6	58874.2	62556.2	69377.9	72080.1	75350.9	81406.8	81003.2	76059	77770.3	79987.8	75755.2	78747.4	85435.8
Disposición	7771.1	13822.5	11195.6	37860.2	6230.8	4813	6168.8	9534.9	8512.6	4724.2	7686.6	12854.1	16899.5	22621.8	3174.9	18914.2
Amortización	3723.4	4806.3	4935.1	33507.8	3618	4050.1	4782.1	6573.5	9258.7	7607.6	5518.2	10323.8	20383.2	19958.3	27456.1	14633.4
Endeudamiento neto	4047.7	9016.2	6260.5	4352.4	2612.8	762.9	1386.7	2961.4	-748.1	-2883.4	2168.4	2530.3	-3483.7	2663.5	3618.8	4280.8
Ajustes por tipo de cambio	7.9	10131.6	-346.9	-670.4	4208.9	1939.3	1884.1	3094.5	342.5	-2060.8	-457.1	-312.8	-748.9	328.7	3069.6	3819.7
Saldo final	33812.8	52960.6	58874.2	62556.2	69377.9	72080.1	75350.9	81406.8	81003.2	76059	77770.3	79987.8	75755.2	78747.4	85435.8	93536.3

Fuente: 1980-1984, Cuarto Informe de Gobierno 1992 Carlos Salinas y 1985-1995, Primer Informe de Gobierno 1995, Ernesto Zedillo.

Cuadro No 10

Transferencias Externas Netas definición de Balanza de Pagos, primera y segunda definiciones de E Bacha.  
(Saldos en millones de dólares a fin de periodo)

PERIODO	BALANZA COMERCIAL	BALANZA DE SERVICIOS Y TRANSFERENCIAS	SALDO EN CUENTA CORRIENTE	CAPITAL (PASIVOS)	CAPITAL (ACTIVOS)	SALDO DE LA CUENTA DE CAPITAL	ERRORES Y OMISIONES	BANCO DE MEXICO	VARIACION DE LA RESERVA BRUTA	AJUSTES ORO- PLATA Y VALORACION
1980	-3058.4	-7375.8	-10434.2	12621.5	-1244.6	11376.9	-142.2	800.7	1018.6	-217.9
1981	-3876.8	-12363.6	-16240.4	30853.8	-4259.3	26597.2	-9221.1	1135.5	1012.2	123.3
1982	7044.6	-12934.6	-5890	10820	-824.2	9995.8	-7405.7	-3300.3	-3184.8	-115.5
1983	14104.8	-8245.1	5859.7	4025.2	-3686	339.2	-3080.8	3117.9	3100.8	17.1
1984	13184.1	-9000.7	4183.4	3208.2	-1902.4	1305.8	-2136.2	3353.1	3200.9	152.2
1985	8398	-7598.5	799.5	1060.1	-1378.6	-316.5	-2906.6	-2423.5	-2328.4	-95.1
1986	5019.7	-6393.3	-1373.6	2549.1	166.5	2715.6	-739.3	602.8	985	-382.2
1987	8787.1	-4548.1	4239	3608.9	-4797.7	-1188.8	3050.2	6100.4	6924.4	-824
1988	2609.6	-4985.3	-2375.7	591	-1754	-1163	-3194.8	-6733.5	-7127	393.5
1989	405	-6226.2	-5821.2	4343.1	-1170.2	3175.9	3041	395.5	271.5	124
1990	-882.3	-6567.6	-7449.9	16996.7	-8699.5	8297.2	2520.4	3366	3548	-182
1991	-7279.1	-7368.7	-14647.8	25503.3	-999.6	24503.7	-2167	7693.7	7378	315.7
1992	-15933.8	-8505.2	-24439	20867	5551.9	26418.9	-961	1019.9	1008	11.9
1993	-13480.5	-9918.9	-23399.4	36085.1	-3602.5	32482.6	-3142	5940.4	5983	-42.6
1994	-18463.7	-11197	-29660.7	20255.5	-5670	14585.5	-3314	-18391	-18389	-2
1995	7089	-7805	-716	20068	-5957	14111	-380.5	9591	9593	-2

Fuente: Base de Datos del INEGI y Segundo Informe de Gobierno, Ernesto Zedillo, 1996.



Cuadro No 10 (continuación)

PERIODO	DEFINICION DEL INFORME DE GOBIERNO				DEFINICIONES DE BACHA				1a DEFINICION (X-J) TEN 2	VALOR NETO DE LA ENTRADA DE CAPITALES, F.	2a DEFINICION (F-J) TEN 3	((M-X)+(F-J))
	INTERESES (INGRESOS)	INTERESES (EGRESOS)	INTERESES NETOS, J.	TRANSFERENCIAS AS EXTERNAS NETAS TEN 1	SERVICIOS FACTORIALES (INGRESOS)	SERVICIOS FACTORIALES (EGRESOS)	SERVICIOS FACTORIALES NETOS, J.					
1980	1022.3	6147	-5124.7	-5309.5	1383.2	7820.6	-6437.4	-3996.8	10576.2	4138.8	142	
1981	1386.1	9485.4	-8099.3	-8141.1	1779	11893.8	-10114.8	-6125.6	25461.7	15346.9	9221.3	
1982	1325.2	12203	-10877.8	-4887.8	1731.3	13992.6	-12261.3	6371.3	13296.1	1034.8	7406.1	
1983	1278.7	10102.9	-8824.2	14383.9	1698	10821.2	-9123.2	14982.9	-2778.7	-11901.9	3081	
1984	2074	11715.4	-9641.4	13824.8	2519.8	12596.3	-10076.5	14259.9	-2047.3	-12123.8	2136.1	
1985	1821.7	10155.9	-8334.2	9133.7	2293.7	11290.1	-8996.4	9795.9	2107	-6889.4	2906.5	
1986	1462.5	8342.1	-6879.6	5503	1961.8	9481.3	-7519.5	8145.9	2112.8	-5408.7	739.2	
1987	1888.1	8096.6	-6208.5	10447.5	2415.8	9217	-6801.2	11040.2	-7289.2	-14090.4	-3050.2	
1988	2507.2	8638.7	-6131.5	3755.8	3064.4	10310.4	-7246	4870.3	5570.5	-1675.5	3194.8	
1989	2580.1	9277.6	-6697.5	876.3	3181	11483.2	-8302.2	2481	2780.4	-5521.8	-3040.8	
1990	2667	9222	-6555	-894.9	3346.5	11972.5	-8626	1176.1	4931.2	-3694.8	-2518.7	
1991	2905.9	9215.2	-6309.3	-8338.5	3599.5	12207.7	-8608.2	-6039.6	16813	8204.8	2165.2	
1992	2159.6	9610.6	-7451	-16938	2876	12470.9	-9594.9	-1484.1	25399	15804.1	960	
1993	2048	10934.4	-8886.4	-14513	2790	14219.2	-11429.2	-11970.2	26542.2	15113	3142.8	
1994	2699.6	11807	-9107.4	-22553.3	3367	16378	-13011	-16649.7	32976.5	19965.5	3315.8	
1995	3010	13333	-10323	8607	3820	16768	-12948	12232	4520	-8428	3804	

Cuadro No. 11  
Balanza de pagos de México 1980-1995.  
(millones de dólares)

PERIODO	SALDO EN CUENTA CORRIENTE	BALANZA COMERCIAL	EXPORTACION DE MERCANCIAS	IMPORTACION DE MERCANCIAS	BALANZA DE SERVICIOS Y TRANSFERENCIAS	INGRESOS	SERVICIOS FACTORIALES	INTERESES	SERVICIOS NO FACTORIALES	TRANSFERENCIAS	EGRESOS	SERVICIOS FACTORIALES	INTERESES
1980	-10434.2	-3058.4	18031	21089.4	-7375.8	6829.6	1383.2	1022.3	4569	877.4	14205.4	7820.6	6147
1981	-16240.4	-3876.6	23307.4	27184.0	-12463.6	7664.1	1279	1386.1	4347.5	1077.6	20467.7	11693.8	9485.4
1982	-5890	7044.6	24055.2	17010.6	-12934.6	6916.9	1731.3	1325.2	4113.8	1071.8	19851.5	13992.6	12203
1983	5859.7	14104.8	25953.1	11846.3	87.5	6975.6	1688	127.7	3073.7	1204.2	15220.7	10821.2	10102.9
1984	4183.4	13184.1	29100.3	15916.2	-9000.7	8730.2	2519.8	2074	4825.9	1384.5	17730.9	12596.3	11715.4
1985	799.6	6398	26767.2	18385.2	8596.6	9101.7	2293.7	1821.7	4794.6	2013.5	16700.2	11290.1	10185.9
1986	-1373.6	5019.7	21803.6	16783.9	-6393.3	8124.2	1961.8	1462.5	4572.4	1590	14517.5	9481.3	8342.1
1987	4239	8787.1	27589.5	18812.4	8548.1	8768.9	2415.8	1888.1	5415.9	1837.2	14317	8217	8096.6
1988	-2375.7	2609.6	30691.6	28082	-4985.3	11404.3	3064.4	2507.2	6068.4	2271.5	16389.6	10310.4	8658.7
1989	5821.2	406	35171	34766	6226.2	12937.4	3181	2580.7	7191.5	255.8	18158.6	11483.2	9277.6
1990	-7449.9	-882.3	40710.9	41593.2	-6567.6	15360	3346.5	2667	8021.1	3992.4	21927.8	11972.5	9222
1991	-14647.8	-7379.1	42687.5	49938.8	-7360.7	15398.5	3598.6	2805.0	6790	3010	22767.7	12207.7	9215.2
1992	-24439	-15933.8	46195.6	62129.4	-8505.2	15472.9	2876	2159.6	9191.9	3405	23978.2	12470.9	9610.6
1993	-23399.4	-13460.8	51886	65366.6	-9918.9	15866.2	2790	20.8	6419.3	3656.9	25784.9	14219.2	10834.4
1994	-29660.7	-18463.7	60882.2	79345.9	-11197	17491	3367	2699.6	10302	3822	28688	16378	11807
1995	-716	708	78542	72453	-7305	17662	3820	3810	10167	3505	25787	16768	13339

Fuente: Base de Datos del INECI y Segundo Informe de Gobierno, Ernesto Zedillo, 1996.

Cuadro No. 11 (Continuación)  
 Balanza de pagos de México 1980-1995.  
 (millones de dólares)

PERIODO	SERVICIOS NO FACTORIALES	TRANSFERENCIAS	SALDO DE LA CUENTA DE CAPITAL	PASIVOS	PRESTAMOS Y DEPOSITOS	INVERSION EXTRANJERA	INVERSION EXTRANJERA DIRECTA	INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA	ACTIVOS	ERRORES Y OMISIONES	VARIACION DE LA RESERVA BRUTA	AJUSTES ORO PLATA Y VALORACION
1980	6340.7	44.1	11376.9	12621.5	10473.4	2148.2	2089.8	58.4	-1244.6	-142.2	1018.6	-217.9
1981	8216.9	57.1	26597.2	50885.8	26783.5	4572.8	3675.8	997.1	4259.6	9221.1	1012.2	125.3
1982	5829.9	29	9995.7	10820	8273.3	2546.6	1900.3	646.3	-824.2	-7405.7	-3184.8	-115.5
1983	4388.1	31.4	338.3	4025.2	2352.4	1872.8	2191.7	518.9	3636	-3683.8	3193.8	17.1
1984	5111.5	23.1	1305.8	3208.2	2102.4	1105.8	1541	-435.2	-1902.4	-2136.2	3200.9	152.2
1985	5381.9	28.2	316.4	1050.1	327.7	1387.7	1983.5	595.8	1376.6	-2905.6	2328.4	65.1
1986	5021.4	14.8	2715.6	2549.1	666.8	1882.2	2400.7	518.5	166.5	-739.3	985	-382.2
1987	5081.9	18.1	-1188.8	5608.9	1978.2	1830.8	2634.6	-1004	-4787.7	3053.2	6924.4	-824
1988	6064.3	14.9	-1163	591	-3288.7	3879.9	2880.1	999.8	-1754	-3194.8	-7127	393.5
1989	7688.6	15.8	3175.9	4346.1	819.2	3528.8	3178.8	551.3	-1170.2	5041	271.5	124
1990	9941	14.1	8297.2	16996.7	10993	6003.7	2633.3	3370.4	-8699.5	2520.4	3548	-182
1991	10541	19	24508.7	25586.3	7992	17514.3	4781.5	12752.8	999.6	2187	7378	315.7
1992	11488.1	19.2	26418.9	20867	-1567	22434	4392.8	18041.2	5551.9	-961	1008	11.9
1993	11549.2	16.5	32482.6	36085.1	2777	33308.1	4388.6	28919.5	3602.5	-3142	5983	-42.6
1994	12270	40	14585.5	20255.5	1100	19155.5	10973	8182.5	-5670	-3314	-18389	-2
1995	8884	35	14111	20088	23244	-3178	6884	-10140	-5857	-380.5	8583	-2

**CUADRO No 12**  
**Inversión Extranjera**  
**(millones de dólares)**

PERIODO	INVERSION EXTRANJERA	INVERSION EXTRANJERA DIRECTA	INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA	MERCADO ACCIONARIO	VALORES EN MONEDA NACIONAL	VALORES EN MONEDA EXTRANJERA
1980	2148.2	2089.8	58.4	0	0	58.4
1981	4072.9	3075.8	997.1	0	0	997.1
1982	2546.6	1900.3	646.3	0	0	646.3
1983	1672.8	2191.7	-518.9	0	0	-518.9
1984	1105.8	1541	-435.2	0	0	-435.2
1985	1387.7	1983.5	-595.8	0	0	-595.8
1986	1882.2	2400.7	-518.5	0	0	-518.5
1987	1630.6	2634.6	-1004	0	0	-1004
1988	3879.9	2880.1	999.8	0	0	999.8
1989	3526.8	3175.6	351.3	493.3	0	-142
1990	6003.7	2633.3	3370.4	1994.4	0	1376
1991	17514.3	4761.5	12752.8	6332	3406	3014.8
1992	22434	4392.8	18041.2	4783.1	8147	5111.1
1993	33308.1	4388.8	28919.3	10716.6	7405.7	10797
1994	19155.5	10973	8182.5	4084	-2225.3	6323.8
1995	-3176	6964	-10140	519	-13860	3201

Fuente: Base de Datos del INEGI

## BIBLIOGRAFIA

### INTRODUCCION

Aspe, Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica* FCE. México, 1993.

Presidencia de la república. *Criterios generales de política económica para 1996 para la iniciativa de ley de ingresos y proyecto de presupuesto de egresos de la federación correspondiente a 1996.*

Ros, Jaime. "Trade liberalization with real appreciation and slow growth. Sustainability issues in México's trade policy reform" en el libro *Manufacturing for export in the developing world: Problems and possibilities*. Ed G.K. Helleiner.

### FUENTES ESTADÍSTICAS.

Zedillo, Ernesto. Segundo informe de gobierno, 1996, Anexo Estadístico.

Zedillo, Ernesto. Primer informe de gobierno, 1995, Anexo Estadístico.

INEGI. Base de Datos.

### CAPITULO I

Aspe, Pedro. *El camino Mexicano de la transformación económica*. FCE. México. 1993.

Krugman, Paul. *Vendiendo prosperidad. Sensatez e insensatez económica en una era de expectativas limitadas*. Ariel Sociedad Económica. México D.F. 1994.

Lustig, Nora. *México, the remaking of an economy* The Brookings Institution, 1992.

Marino López, Roberto. " La autoridad monetaria frente a las crisis financieras: la experiencia reciente del Banco de México". *Monetaria*. Enero-marzo de 1996. Ed CEMLA.

Soto Reyes, Ernesto. *Globalización, Economía y Proyecto neoliberal en México*. UAM Xochimilco. 1995,

## CAPITULO II

Aspe, Pedro. *El camino Mexicano de la transformación económica*. FCE. México. 1993.

Cárdenas Enrique. *La hacienda pública y la política económica 1929-1958*. El Colegio de México-FCE, México 1994.

Carstens, Agustín y Salas, Javier. "El papel de la deuda externa en la economía mexicana en las últimas dos décadas" en *México: Hacia la globalización. Lecturas seleccionadas de Economía Internacional*. Compilación Francisco Rubli K y Benito Solís. 1a Ed 1992. Diana, México.

Cervantes Islas, Joel. *Programas de Ajuste en México y en Brasil*. CEMLA. Cuadernos de Investigación No 32, 1990.

Foxley, Alejandro. *Experimentos neoliberales en América Latina*. 1a. Ed. FCE, México, 1988

Harber, Stephen. *Industrialización y subdesarrollo. La industrialización de México . 1890-1940*. México, Alianza Editorial, 1992.

Krugman, Paul and Helpman, Elhanan. *Trade Policy and Market Structure* The MIT Press Cambridge Massachusets. London, England. 1989.

Krugman, Paul and Obstfeld, Maurice *International Economic. Theory and Policy*. Scott, Foresman and Company. 1988. USA.

Lichtensztejn, Samuel "De las políticas de estabilización a las políticas de ajuste" *Lecturas de Política Económica*. DEP-FE, UNAM. México, 1982.

Ramos, Joseph. *Política económica neoliberal en países del cono sur de América Latina. 1974-1983*. Ed FCE.

Mason Hart, John. *El México revolucionario. Gestación y proceso de la revolución mexicana*. Alianza Editorial Mexicana, México 1992.

Sandretto, René. en el artículo "Les transformations du système monétaire international" perteneciente al libro. *Les finances internationales*. Cahiers Français No 230. mars-avril de 1987. Paris, France

Solís, Benito. "Política de Sustitución de importaciones vs. economía abierta" en *México: Hacia la globalización. Lecturas seleccionadas de Economía Internacional*. Compilación Francisco Rubli K y Benito Solís. 1a Ed 1992. Diana, México.

Suárez Dávila, Francisco. "Los verdaderos términos del debate económico en el México de hoy " *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*. No. 107, Vol 27. Octubre-Diciembre de 1996. IIES-UNAM.

Tobler, Hans-Werner. *La revolución mexicana. Transformación social y cambio político. 1876-1940*. México, Alianza Editorial. 1992.

### CAPITULO III

Aspe, Pedro. *El camino Mexicano de la transformación económica*. FCE. México. 1993.

Garrido, Celso y Peñalosa Webb, Tomás. *Ahorro y sistema financiero mexicano. Diagnóstico de la problemática actual*. Ed Grijalbo-UAM Azcapotzalco. México. D.F. 1996.

Ortiz, Guillermo *La reforma financiera y la desincorporación bancaria . Una visión de la modernización de México*. Colección: Una visión de la modernización de México. 1a Ed. 1994.

Presidencia de la República. *Criterios generales de Política Económica. Para la Iniciativa de Ley de Ingresos y Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes a 1997*.

### CAPITULO IV

Bacha, Edmar. "Modelo de tres brechas de las transferencias externas y tasa de crecimiento del producto interno bruto, en los países en desarrollo" en *Boletín del CEMLA*. Vol XXXVI, No 5, septiembre-octubre de 1990.

Ibarra Benítez, Roberto. *Metodología y análisis de la Balanza de Pagos*. Cemla. 1988. Capítulo III

Little, Ian. Cooper, Richard et al. *Boom, Crisis and Adjustment. The Macroeconomic Experience of Developing Countries*. First printing 1993. World Bank- Oxford University Press. USA.

## FUENTES ESTADÍSTICAS.

Zedillo, Ernesto. Segundo informe de gobierno, 1996, Anexo Estadístico.

Zedillo, Ernesto. Primer informe de gobierno, 1995, Anexo Estadístico.

INEGI. Base de Datos.

## CAPITULO V

Krugman, Paul and Obstfeld, Maurice *International Economic Theory and Policy*. Scott, Foresman and Company. 1988. USA.

Bendesky, León "El debate sobre las transferencias de América Latina" *Boletín del CEMLA* Vol. XXXVI. No 5, Septiembre-Octubre de 1990.

Cervantes Islas, Joel. *Programas de Ajuste en México y en Brasil*. Cuadernos de Investigación No 32. CEMLA 1990.

Garrido, Celso y Peñaloza Webb, Tomás. *Ahorro y Sistema Financiero Mexicano. Diagnóstico de la problemática actual*. Grijalbo-UAM, 1996.

Marino López, Roberto. "La deuda externa de los países en desarrollo y el problema de las transferencias" en el libro *México: Hacia la globalización. Lecturas seleccionadas de economía internacional*. Compilación Francisco Rubli K y Benito Solís. 1a Ed 1992. Diana, México.

Rivera Batiz Francisco y Rivera Batiz Luis. *International Finance and Open Economy Macroeconomics*. Mac Millan, N.Y. 1985. USA

## FUENTES ESTADÍSTICAS.

Zedillo, Ernesto. Segundo informe de gobierno, 1996, Anexo Estadístico.

Zedillo, Ernesto. Primer informe de gobierno, 1995, Anexo Estadístico.

INEGI. Base de Datos.