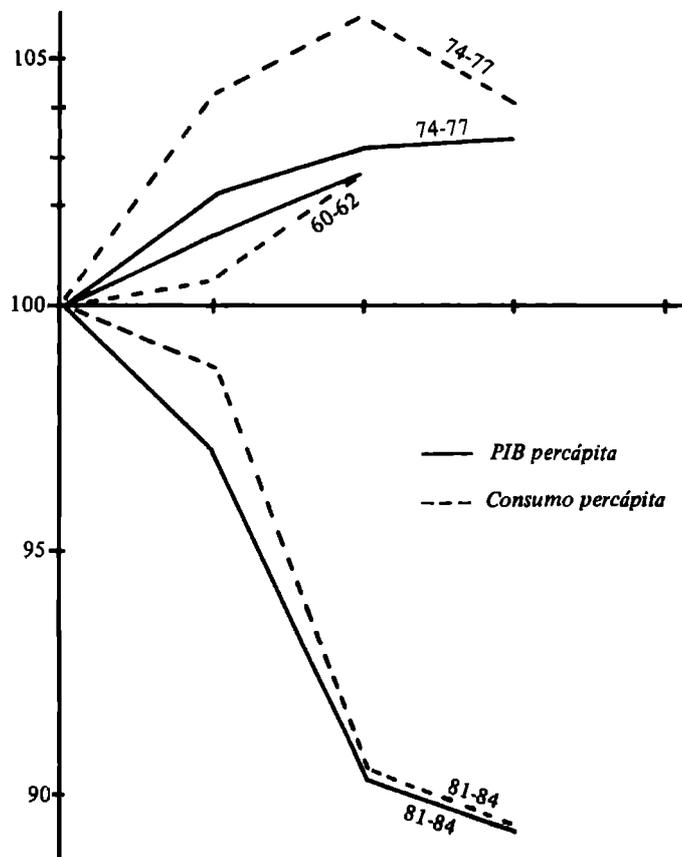


## EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MEXICANA

En 1982, México entra en la recesión económica más profunda de cuantas haya enfrentado a partir del periodo inmediatamente posterior a la Segunda Guerra Mundial. En los últimos 25 años, la economía del país ha visto interrumpido su crecimiento en tres periodos cuya duración haya sido superior a un año. Al observar esta trayectoria cíclica destaca un hecho importante: las crisis han sido cada vez más frecuentes y, sobre todo, más intensas. La Gráfica 1 muestra la evolución del producto y del consumo per cápita en las recesiones de 1960-1962, de 1974-1977 y de 1981-1984, tomando como punto de partida en cada caso el valor registrado por dichas variables en la cúspide del ciclo anterior. En el primero de esos periodos, ambas variables observaron cierto crecimiento. En el segundo, el producto per cápita se mantuvo prácticamente estancado y el consumo sólo se redujo el último año. Por el contrario, en 1981-1984 ambas variables caen incesantemente durante todo el periodo. Si bien para 1984 se prevé cierto repunte en la actividad económica (entre 1 y 1.5% de crecimiento en el producto global), el producto per cápita continuará descendiendo hasta situarse en un valor no menos de 10% inferior a aquel que tenía en 1981. Además, a diferencia de los periodos de recesión anteriores, el consumo per cápita habrá caído en mayor medida que el producto.<sup>1</sup>

Esta contracción sin precedentes en el nivel de vida de la población mexicana es resultado, en buena medida, del proceso de ajuste con que se respondió a los desequilibrios macroeconómicos generados durante el auge anterior, particularmente en 1981. El repunte de la inflación en 1980-1981, el creciente deterioro en las relaciones económicas con el exterior, aunado a la fuga masiva de capitales, y el debilitamiento de las finanzas públicas, a su vez resultado de los dos primeros fenómenos y del intento por sostener el ritmo de crecimiento del producto, provocaron tal situación que las

**GRÁFICA 1**  
Producto interno bruto y consumo per cápita en  
1960-1962, 1974-1977 y 1981-1984



<sup>1</sup> Para obtener una aproximación más exacta al grado en que se ha deteriorado el nivel de vida en el pasado reciente habría que agregar, a la caída en el consumo, el deterioro en la distribución del ingreso.

medidas relativamente moderadas del primer semestre de 1982, lejos de corregir desajustes, probablemente tendieron a agravarlos,<sup>2</sup> abriendo el camino, así, a medidas drásticas. En diciembre de ese año, después de la nacionalización de la banca y de la introducción del control de cambios generalizado, se puso en marcha un programa de estabilización que puede considerarse como auténtico “tratamiento de *shock*”.

El objetivo central del programa es recuperar el equilibrio entre el déficit público, el déficit externo y la tasa de inflación. Para ello se pretende eliminar las “distorsiones” en la estructura de precios relativos generadas por la política económica de la década de los años setenta. La reducción sistemática del déficit fiscal persigue, desde luego, aumentar el ahorro público y, sobre todo, desacelerar la inflación a través de una brusca caída en la demanda. La última devaluación de 1982 pretendía modificar los precios relativos frente al exterior y el deslizamiento posterior de la moneda mexicana busca mantener constante el nuevo tipo de cambio real consiguiente. Estas medidas, aunadas a un cambio en los precios relativos de los factores que favorece al factor escaso (el capital) y va en contra del factor abundante (el trabajo), pretenden asignar recursos hacia ramas en las que México tiene ventaja comparativa. Por esta vía se busca, a plazo medio, mejorar la balanza de pagos, y, a plazo corto, contrarrestar los efectos de la recesión sobre el empleo. Con estas medidas, supuestamente, el nuevo proceso de crecimiento, una vez superada la crisis, no generará nuevos desequilibrios. Además, estará garantizada la capacidad de enfrentar el servicio de la deuda.

A primera vista, la evolución de la economía en 1983 y 1984 parece convalidar el esquema de política adoptado e, implícitamente, el diagnóstico y la visión de la economía en que se inspira. La inflación medida de diciembre a diciembre se redujo de casi 100% en 1982 a 80% en 1983 y previsiblemente descenderá a 55% en 1984. De 1982 a 1983 la cuenta corriente de balanza de pagos pasó de déficit a superávit. Este cambio no se revertirá en 1984. Por último, de 1982 a 1984, el déficit público como porcentaje del producto habrá disminuido de 17.5% a más o menos 7%. Tales resultados y el compromiso de implantar medidas igualmente razonables en el futuro han servido para reprogramar favorablemente la estructura de vencimientos de la deuda externa y para presentar a la economía mexicana como ejemplo que deben seguir los países en circunstancias similares.

Esta visión de la evolución de la economía durante 1983 y 1984 parece tener cada vez más apoyo en el país. Podría sintetizarse en la siguiente afirmación: el sacrificio que su-

<sup>2</sup> Así, a pesar de que el déficit público efectivo se redujo en más de 40% como proporción del PIB en 1982, las finanzas públicas (medidas por los requerimientos financieros del sector público) continuaron deteriorándose. Por su parte, la devaluación de febrero de 1982 fue incapaz de frenar la especulación contra el peso y generó además fuertes presiones inflacionarias. Para agosto de ese año el país se encontraba al borde de la cesación de pagos. Para un análisis de las causas de la crisis y una evaluación de la política económica en 1981 y 1982. Véase CIDE (1982) y CIDE (1983).

pone la baja en el nivel de vida ha sido el costo, alto pero necesario, de la recuperación del equilibrio y del establecimiento de bases firmes para retomar una trayectoria de crecimiento capaz de prolongarse en el tiempo, sin repetir la historia de los últimos quince años.

En este trabajo se presenta una visión alternativa. En la primera sección se replantea el desempeño de la economía en 1983 y 1984 ligándolo a la política económica adoptada. Se sostiene que la desaceleración de la inflación ha obedecido, no a la contracción de la demanda, sino al mantenimiento de una política salarial muy restrictiva y al relajamiento de la política inicial en materia de tipo de cambio, tasas de interés y precios y tarifas del sector público. El repunte del producto, en 1984 se asocia a una política fiscal menos restrictiva que la del año anterior, no obstante la disminución del déficit público como porcentaje del producto. En la segunda sección se analizan ciertos instrumentos de política económica —en particular de política fiscal— y se comparan los resultados del proceso de ajuste en México con los que han alcanzado otros países de América Latina. En la tercera sección se examinan las perspectivas a mediano plazo para evaluar hasta qué punto es posible en el marco de la política económica actual, mantener el equilibrio macroeconómico y, al mismo tiempo, recuperar tasas de crecimiento aceptables.

## I. LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1983 Y 1984: UNA VISIÓN ALTERNATIVA

Al asociar la trayectoria de la actividad económica a lo largo de la presente recesión con el comportamiento de los principales componentes de la demanda agregada, surgen dudas al tratar de interpretar los puntos de cambio de fase dentro de dicho período. En efecto, si no tomamos en cuenta la composición del gasto público, resulta paradójico que entre 1981 y 1982 la tasa de crecimiento del producto haya pasado de 8.1 a -0.5%, mientras que en 1982: *a*) el déficit fiscal (medido por los requerimientos financieros del sector público) creció, en términos reales, en 1.4% y aumentó como porcentaje del PIB; *b*) el consumo total, a precios constantes, aumentó en 1.1%; *c*) las exportaciones de bienes y servicios también a precios constantes aumentaron en 13.7%, y *d*) la propensión a importar se redujo notablemente al caer las importaciones, en volumen, en alrededor de 37%.

Por el contrario, en 1984, cuando finaliza la contracción y empieza un lento proceso de recuperación pasando de un decrecimiento de 4.7% en 1983 a un crecimiento que fluctúa entre 1 y 2% en 1984, se registrará: *a*) una contracción, en términos reales, del déficit público (de nuevo medido por los requerimientos financieros del sector público) y del porcentaje que representa frente al producto; *b*) un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios menor que el de 1983, ya que, según estimaciones con base en el primer semestre de 1984, se situará en alrededor de 7%; *c*) un repunte notable en la propensión a importar, debido a un crecimiento de las importaciones del orden de 18%, y *d*) una recuperación

de la inversión privada, pero, previsiblemente, no en la medida necesaria para generar un repunte del PIB,<sup>3</sup> aunque en claro contraste con la caída de 17.3% en 1982 y de 22.6% en 1983.

La razón de esta aparente incompatibilidad entre la trayectoria del producto y la de la demanda reside en la noción del déficit público utilizada. Bajo las condiciones actuales de alta inflación, el concepto a que nos referimos ha dejado de reflejar la verdadera naturaleza de la política fiscal y, por lo tanto, el papel real que ésta ha desempeñado en el ciclo reciente. Las deficiencias que tiene el concepto tradicional de déficit público para revelar el impacto de la política fiscal en la demanda agregada, y su alta sensibilidad a la tasa de inflación, se explican en la segunda sección de este trabajo. Ahí se explica por qué es más apropiado utilizar el concepto de déficit público efectivo, que excluye de los requerimientos financieros del sector público aquella parte del pago de intereses nominales que simplemente repone la pérdida en el valor real de la deuda pública asociada a la inflación.

La evolución del déficit público efectivo, considerado como porcentaje del PIB, tal como se presenta en la Gráfica 6 de la segunda sección, revela que la inconsistencia entre la política fiscal y la trayectoria de la actividad económica era sólo aparente. En efecto, como aparece en la Gráfica 6, el cambio en la política fiscal hacia una posición restrictiva se inicia en 1982. El déficit público efectivo representa 13% del PIB en 1981 y menos de 8% en 1982. Ello permite explicar el inicio de la contracción económica que se da en ese año. Durante 1983, el ajuste de la política fiscal se profundiza hasta registrar incluso un superávit público efectivo del orden de 2% del PIB. Ello provoca la profunda recesión registrada ese año y, a su vez, permite explicar el sobrecumplimiento notable de las metas del sector externo. En cambio, durante 1984, a pesar de la previsible disminución del déficit público definido de la manera tradicional, habrá una ligera reducción del superávit fiscal efectivo, hasta representar alrededor de 1.2% del PIB. Así, en contraste con lo que suele pensarse, la recuperación de una tasa de crecimiento positiva en 1984 parece obedecer a razones tradicionales, es decir, al relajamiento de la postura de la política fiscal. La diferencia es que, en este caso, el arranque es muy moderado e insuficiente y el relajamiento de la política fiscal se da en un contexto formalmente contraccionista (en la definición tradicional de déficit público) en virtud del impacto de la desaceleración de la inflación sobre los pagos de intereses de la deuda pública y sobre los requerimientos financieros del sector público.

<sup>3</sup> En los primeros cuatro meses del año, la inversión fija bruta en el sector industrial seguía reduciéndose (a tasas entre 3 y 5% con respecto al mismo mes del año anterior) incluso con respecto a meses en que la inversión ya era de por sí muy baja. Véase "Informe Financiero Trimestral", *El Financiero*, correspondiente al segundo trimestre de 1984. En contraste podría citarse el repunte en la producción e importación de bienes de capital.

Pasemos ahora a discutir la evolución de la inflación, en tanto ésta constituye una variable clave para entender el impacto de la política fiscal y uno de los principales elementos a combatir mediante el programa de estabilización. En el área de precios, el programa puesto en práctica a partir de diciembre de 1982 buscaba alcanzar dos objetivos simultáneamente: uno era reducir la tasa de inflación. Medida de diciembre a diciembre, la tasa de crecimiento de precios debía descender a la mitad. Otro, relacionado con el anterior, era cambiar sustancialmente la estructura de precios relativos. En particular, se buscaba aumentar el precio relativo de los bienes comerciables frente a los no comerciables internacionalmente, el precio relativo de los bienes y servicios que vende el sector público frente a los del sector privado y la tasa de interés frente al salario real.<sup>4</sup> Dado que esta estrategia con respecto a precios relativos implica aumentos iniciales muy fuertes en los costos de las empresas (costos financieros, costos de importación, carga impositiva y costos de insumos estratégicos) que sobrepasan la caída en los costos laborales resultante de reducir el salario real, la única posibilidad de abatir simultáneamente la inflación era lograr una disminución en el margen de ganancia. El instrumento privilegiado para ello sería una contracción sin precedentes en la presión de la demanda. En otras palabras, se esperaba que el fuerte aumento de costos de diciembre de 1982 y enero de 1983, implícito en la estrategia de cambio de los precios relativos, no fuera pasado en su totalidad a los precios en virtud de la caída en la demanda.

En la Gráfica 2 se presenta la evolución de los costos,<sup>5</sup> ponderados por su participación en los costos totales, y de los precios al consumidor, a partir de 1972. Resulta interesante comprobar que durante todo el periodo ambas variables evolucionan de manera muy similar, a pesar de las fuertes fluctuaciones en la demanda en el periodo en cuestión. En particular resulta notoria la escasa desviación entre los aumentos en los costos y los aumentos en los precios en el periodo 1982-1984, en que la economía atraviesa por la recesión más profunda de la posguerra.

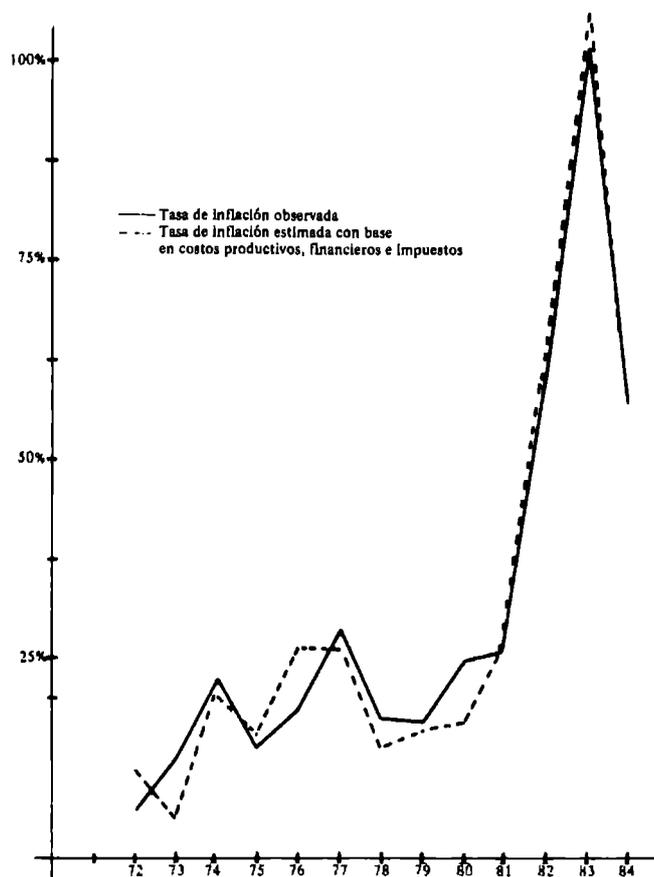
Ahora bien, si la progresiva desaceleración de la inflación a partir del segundo semestre de 1983 no se debe a una reducción del margen, ya que la relación entre costos y precios no se modifica significativamente, se debe a la desaceleración de los costos. Esto, sin embargo, implica que el intento de modificar los precios relativos debe haberse abandonado, salvo en la medida en que la caída del salario real, más allá de lo estimado inicialmente, haya absorbido parte de los aumentos en otros costos.

<sup>4</sup> Como se señaló más arriba, este cambio en la estructura de los precios permitiría superar los "desequilibrios estructurales" de la economía mexicana, y asignar los recursos de manera eficiente, de suerte que al retomar la trayectoria de crecimiento no se volvieran a generar inflación, escasez de ahorro y escasez de divisas.

<sup>5</sup> Se trata de un promedio de costos salariales, de importación, de los insumos vendidos por el sector público, costos financieros e impuestos menos subsidios.

## GRÁFICA 2

*Crecimiento de los precios al consumidor y de los costos 1972-1984*



Fuente: Banco de México, *Indicadores económicos*, y elaboraciones propias. Los datos para 1984 son estimaciones preliminares.

En la Gráfica 3 se muestra el cambio en el grado de subvaluación del peso frente al dólar, tomando como base el promedio de 1978, en la tasa de interés real, en un indicador de la evolución de los precios relativos de los bienes y servicios que vende el sector público y en un índice del salario mínimo real.

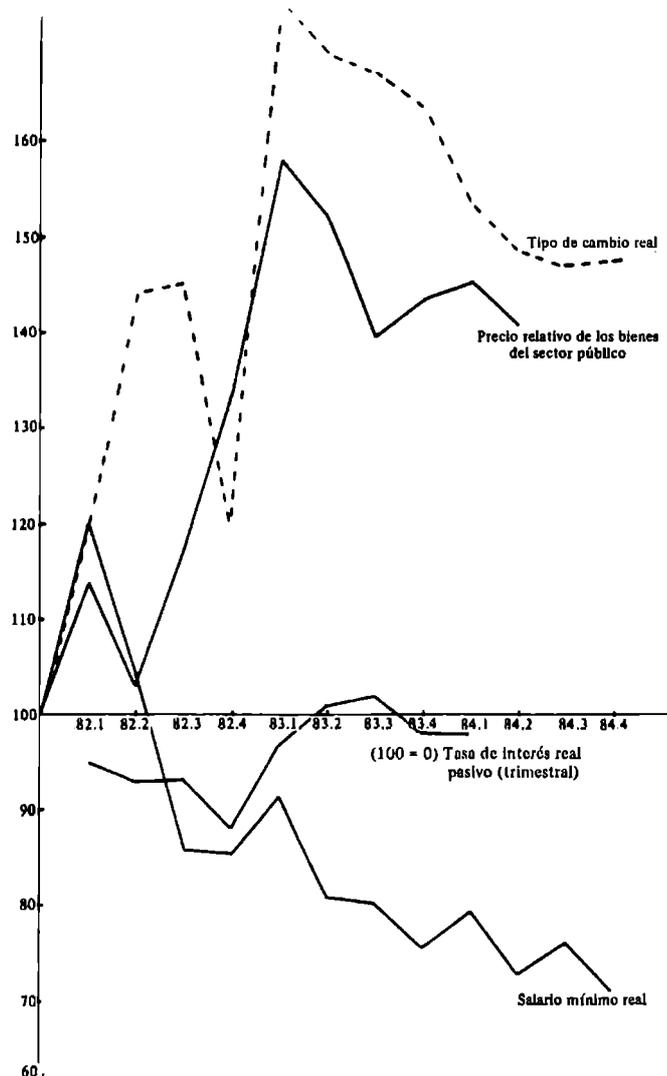
En el transcurso de 1983, el tipo de cambio real estuvo subvaluado entre 30 y 35% con respecto al tipo de cambio promedio en 1978. En 1984, sin embargo, aparece de nuevo la tendencia a la sobrevaluación, sobre todo en los dos primeros trimestres. Para el último trimestre del año, se puede haber perdido, más de la mitad de la mejoría en precios relativos obtenida con las devaluaciones de 1982. Cabe señalar que el propósito de mantener el tipo de cambio real constante a su nivel promedio de 1983 no se ha traducido en un aumento en el ritmo de deslizamiento del peso, que contrarrestara un crecimiento de los precios superior al esperado.

La tasa de interés real pasiva alcanzó valores positivos en el segundo y tercer trimestres de 1983, pero a partir del cuarto trimestre de ese año vuelve a valores por debajo de cero. Dado el rezago entre los movimientos de las tasas activa y pasiva, es probable que no haya habido reducción en los costos financieros de las empresas hasta el primer y segundo trimestres de 1984.

Por otra parte, la decisión de no aumentar en el segundo semestre de 1984 los precios de los bienes y servicios del sector público debe haber contribuido a que la tasa de crecimiento de los costos de producción cayera, aunque introdujo cierto rezago en la política de precios relativos referida a esos productos.

## GRÁFICA 3

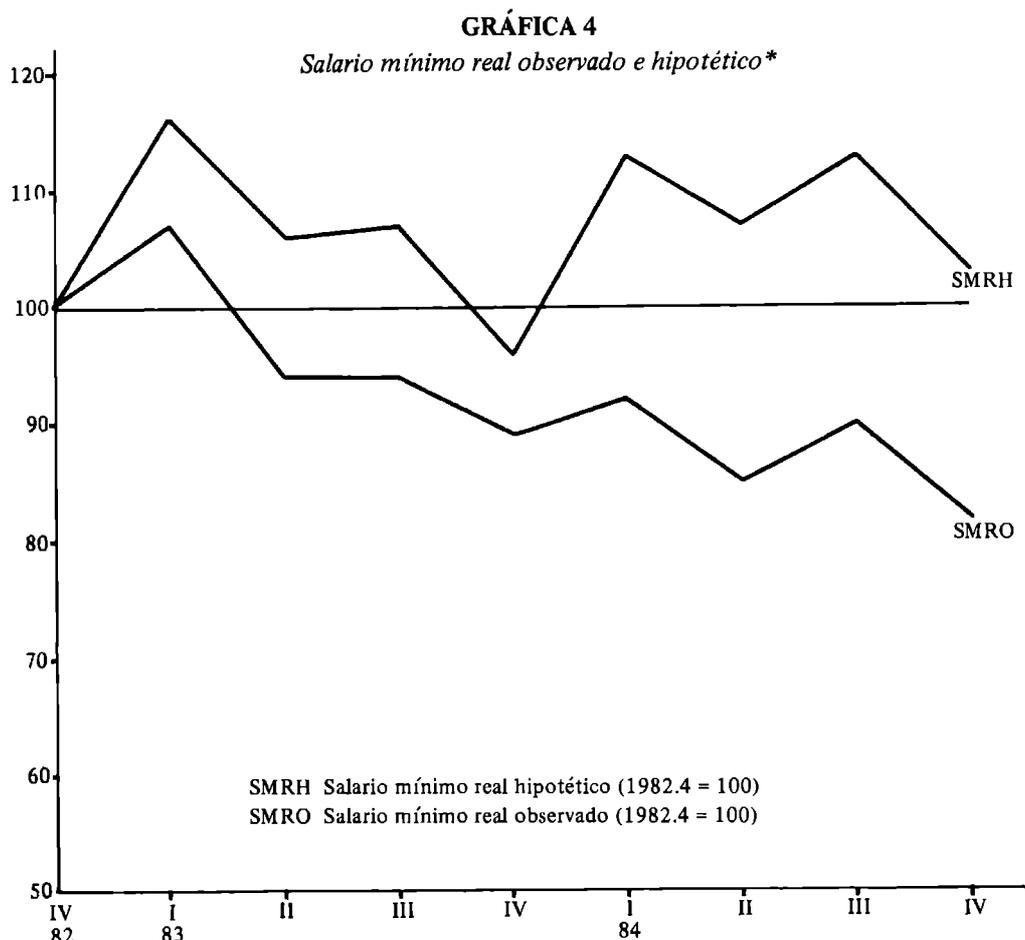
*Indicadores de precios relativos en el periodo reciente*



En la Gráfica 4 se muestra la evolución trimestral del salario mínimo legal, en términos reales, y se compara con la que se habría observado si la inflación se hubiera reducido de acuerdo con lo previsto (como se señalaba, referida medida de diciembre a diciembre la tasa debía bajar a 55% en 1983 y a 40% en 1984). Aparentemente, con base en estas previsiones, se fijó la política de salarios nominales. Ésta se siguió al pie de la letra y resultó en una caída del salario real que para 1984 alcanzara 30% aproximadamente, si se toma 1981 como base.

ten una reducción moderada en la tasa de inflación. Tomando 1983 en conjunto, se puede decir en términos generales que el hecho de haber caído el salario real en más de lo previsto contribuyó decisivamente a lograr una serie de metas con respecto a precios relativos sin que la inflación se disparara, sino, por el contrario, permitiendo que disminuyera, aunque en menos de lo que se estimaba.

En los dos primeros trimestres de 1984, la caída en el precio real de las divisas junto a un moderado descenso en los salarios reales, permitieron una nueva disminución de la



Fuente: Banco de México, *Indicadores económicos*.

\* El salario hipotético fue estimado bajo el supuesto de cumplimiento de los costos de inflación.

Para explicar la desaceleración de la inflación ante márgenes de ganancia relativamente estables, se combinan determinados factores de diversas maneras. Así, en la primera mitad de 1983, la brusca caída en los salarios reales permite que el aumento en la tasa de interés real, el alza en los precios relativos del sector público y el mantenimiento de un tipo de cambio real sin altas o bajas sean compatibles con una tasa de inflación relativamente estable. En la segunda mitad de ese año, un cierto rezago en el ajuste de los precios del sector público y una nueva caída en el salario real permi-

tado de inflación. A estos factores se añadió, en la segunda mitad del año, el rezago en los precios del sector público. Así, durante 1984, la realidad se acercó más a la meta de inflación, pero a costa del abandono relativo de algunas de las metas en materia de reordenación de los precios relativos. En los hechos, el éxito relativo en la lucha contra la inflación responde, contra lo que se ha manifestado, a la acción limitada de los mecanismos tradicionales: rezago en los precios del sector público, rezago en el deslizamiento del tipo de cambio nominal y disminución de los costos laborales mediante la contención salarial.

Por otra parte, la disminución en los salarios reales no parece haber servido mucho para impedir la caída del empleo, particularmente en el sector industrial. La información disponible<sup>6</sup> muestra que, todavía en junio de 1984, el promedio mensual de personal ocupado en la industria seguía reduciéndose en comparación con el volumen correspondiente de un año atrás. Tomando el primer semestre de 1984, el promedio mensual es más del 14% menor que el volumen correspondiente a todo 1981. Esto parece compatible con la evidencia presentada en esta misma revista, en el sentido de que, en la industria manufacturera mexicana los precios relativos de los factores tienen poca influencia en el empleo.<sup>7</sup> La política salarial restrictiva parece, más bien, tener un impacto negativo sobre el empleo debido a sus efectos en la demanda agregada.<sup>8</sup>

Para terminar esta breve relación sobre la marcha de la economía mexicana durante 1983 y 1984 examinemos cómo se desempeñó el sector externo. Los principales determinantes de la evolución del sector en conjunto fueron el tipo de cambio y el producto. El movimiento del producto, por su impacto en las importaciones, parece ser la causa principal del cambio en el saldo de la balanza comercial. Como se señaló en la primera parte de esta sección, la interacción de una tasa de inflación mayor que la esperada y una política fiscal centrada en los requerimientos financieros del sector público, y no en el déficit efectivo determinaron que la contracción en la demanda fuera muy severa y superior a la planeada en 1983. Esta caída, aunada al alto precio de las divisas y a la aplicación estricta de controles a la importación, llevó a una reducción en las importaciones de mercancías (expresadas en dólares corrientes), de aproximadamente 40% en 1982 y 46% en 1983.

Para 1984 se espera que dicha variable repunte en 20 o 25%, arrojando, así, un valor cercano a los 10 mil millones de dólares. Cabe señalar que, si bien la elasticidad de las importaciones respecto del producto habrá aumentado en 1984, el monto de importaciones estará lejos de alcanzar los 13.5 miles de millones de dólares que, extraoficialmente, se manejan como meta anual, con el fin de limitar un crecimiento de las reservas internacionales que comenzaba a considerarse excesivo a partir del segundo trimestre del año. Tomando en cuenta el crecimiento de la producción, resultó afortunado que el objetivo no se cumpliera. Si las importaciones hubieran crecido en la medida prevista, y los demás componentes de la demanda hubieran permanecido constantes, el nivel de actividad habría descendido por tercer año consecutivo.<sup>9</sup>

<sup>6</sup> SPP, *Indicadores Oportunos*, septiembre de 1984.

<sup>7</sup> Véase Casar, Kurczyn y Márquez (1984), en esta revista.

<sup>8</sup> La información que sobre número de asegurados presenta el Instituto Mexicano del Seguro Social podría utilizarse para sostener una hipótesis contraria. El número total de asegurados cae en menos de 2% entre diciembre de 1981 y el mismo mes de 1982, y desde marzo de 1983 comienza a subir hasta alcanzar en junio de 1984 un nivel que resulta superior en 2.5% al de diciembre de 1981. El grado de respuesta del nivel de empleo (con un producto que se reduce) al cambio en el salario real que estas cifras implican parece desorbitado y hace dudar de su validez como indicador de corto plazo del empleo.

<sup>9</sup> 3 mil millones de dólares de importaciones adicionales equivalen alrededor de 2 puntos como porcentaje del producto.

En 1982, las exportaciones (en dólares corrientes) crecieron en 8% (debido al aumento en la exportación de crudo) y en 1983 se mantuvieron constantes (por obra de una caída de mil millones en las ventas de gas y petróleo y de un aumento similar en las ventas no petroleras). El saldo en la balanza de mercancías fue 5.9 y 12.9 miles de millones de dólares en 1982 y 1983, respectivamente. Para 1984 se espera que las exportaciones crezcan entre 9 y 10%, permitiendo, así, que la balanza comercial sea nuevamente superavitaria, con un saldo estimado en 13.5 miles de millones de dólares.

En la Gráfica 5 se presenta, por sector de origen, la evolución de las exportaciones no petroleras durante 1983 y los primeros cinco meses de 1984. La cifra referente al total muestra una fuerte tendencia al alza durante 1983 e incluso durante el primer trimestre del presente año. Resulta significativo que el aumento de 1983 haya estado determinado, en lo fundamental, por exportaciones de manufacturas. Esto, sin duda, debe atribuirse al cambio en los precios relativos frente al exterior. En algunos casos, sin duda, este factor fue condición suficiente, pero, en otros, la caída en la demanda interna actuó como condición necesaria.<sup>10</sup> El dinamismo de las exportaciones entre diciembre de 1983 y marzo de 1984 obedece, sobre todo, a los productos agropecuarios, puesto que las manufacturas permanecieron relativamente estancadas entre diciembre de 1983 y marzo de 1984. En el segundo trimestre, incluso, sufrieron una caída notable.<sup>11</sup>

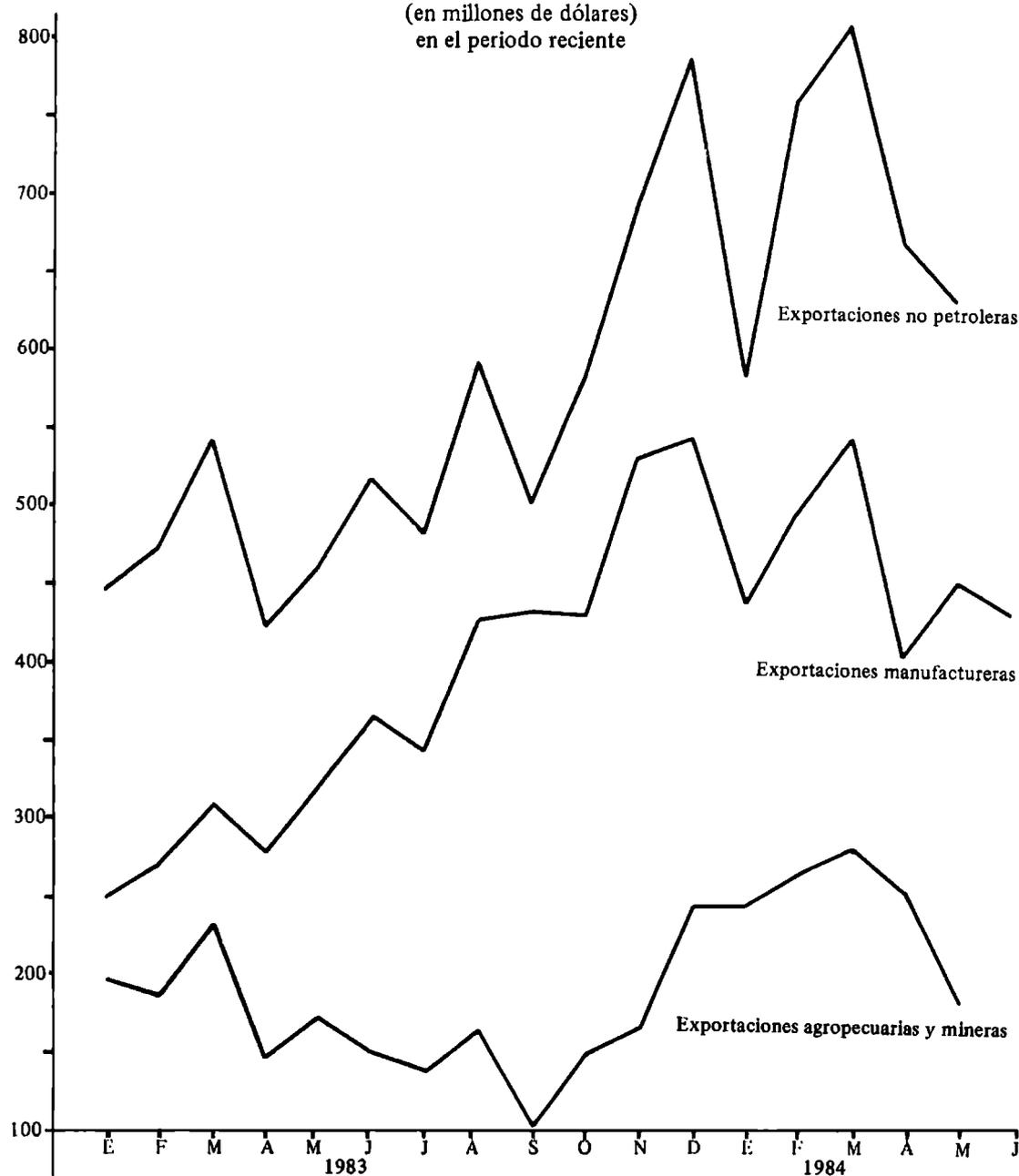
El agotamiento de la expansión de las exportaciones manufactureras que se manifiesta durante el primer semestre de 1984 puede deberse a tres factores. El primero tiene que ver con la idea de que un cambio único en los precios relativos frente al exterior tiene un impacto también único en el nivel de exportaciones, o más precisamente, en el grado de penetración al mercado externo. Esto acelera la *tasa* de crecimiento de las exportaciones, mientras éstas se ajustan al nuevo nivel de equilibrio, pero, pasado ese primer momento, la tasa retoma su valor histórico. El segundo factor es el efecto del endurecimiento en las prácticas restrictivas del comercio que siguen nuestros socios comerciales. El tercero es la tendencia que muestra el peso a reevaluarse en términos reales durante los dos primeros trimestres de 1984.<sup>12</sup> Si el segundo de estos elementos continúa fuera del control de las autoridades nacionales y se mantiene el rezago cambiario

<sup>10</sup> Este es el caso de bienes tales como el cemento y los productos siderúrgicos. Otro conjunto de bienes que entran en la categoría de manufacturas, probablemente vieron aumentar sus exportaciones exclusivamente por la caída en la demanda (es el caso de la gasolina y otros petrolíferos que representan una parte importante del total del aumento). Para un análisis por producto del incremento en las exportaciones no petroleras, véase W. Peres (1984) en esta misma revista.

<sup>11</sup> Los cálculos para junio muestran también un descenso en el total de exportaciones no petroleras.

<sup>12</sup> De acuerdo con comparaciones directas de precios de exportación de México e internos en Estados Unidos, a mediados de este año, la diferencia de precios era nula en bienes intermedios, positiva en manufacturas tradicionales y negativa en manufacturas modernas.

**GRÁFICA 5**  
*Valor de las exportaciones*  
 (en millones de dólares)  
 en el periodo reciente



Fuente: SPP, Cuaderno de Información Oportuna, octubre de 1984.

como control de la inflación, el comportamiento futuro de las exportaciones no petroleras parece ser menos alentador de lo que se piensa. Además, la situación reciente sugiere que, dados los mecanismos de formación de precios con que opera la economía mexicana, el uso del tipo de cambio

como instrumento de peso para superar a largo plazo los problemas de balanza comercial tiene pocas posibilidades de éxito. Tengamos presente la magnitud del cambio en las exportaciones manufactureras para saldar definitivamente la cuenta corriente de "pleno empleo" y no olvidemos que

parte importante de las exportaciones de 1983 y 1984 no se repetiría (independientemente del valor del tipo de cambio real), una vez que la economía se recuperara, puesto que la capacidad instalada no basta para cubrir una demanda interna a nivel normal.<sup>13</sup>

El saldo de la balanza comercial, a pesar del comportamiento de la balanza factorial, permitió que en 1983, por primera vez en varias décadas, se registrara un superávit en cuenta corriente. Seguramente, este fenómeno se repetirá en 1984. A pesar de ello, en ambos años la deuda externa total del país parece haber aumentado en cantidades no despreciables. Por otra parte, el aumento en la disponibilidad de divisas derivado de los dos elementos señalados no parece haber sido absorbido en su totalidad por la reserva del Banco de México. De acuerdo con el *Informe Anual* de esta institución correspondiente a 1983, las reservas, ese año, aumentaron en 3.2 miles de millones de dólares, en tanto que la cuenta corriente arrojó un saldo positivo de 5.5 miles de millones de dólares y la deuda externa pública aumentó en más de 4.4 miles de millones de dólares. Si bien parte de la diferencia (6.7 miles de millones) puede ser amortización de deuda privada, otra parte sustancial es, seguramente, adquisición de nuevos activos financieros en el exterior (o sea, fuga de capital). Es probable que se dé una situación similar en 1984, a juzgar por la magnitud del superávit en cuenta corriente estimado para el año y por declaraciones recientes en torno al valor de las reservas.

De mantenerse en el futuro inmediato, como habría que esperar, la relativa libertad cambiaría de 1983 y 1984, todo parece indicar que el manejo del tipo de cambio enfrentará el dilema de permitir la revaluación, que ayuda a combatir la inflación aunque abarata el costo de la fuga de capital, o de impedir la revaluación, que desalienta la fuga pero aumenta las presiones inflacionarias.

## 2. UNA EVALUACIÓN DE ALGUNOS ASPECTOS DEL PROCESO DE AJUSTE

Los resultados del proceso de ajuste descritos en la primera sección de este trabajo han provocado reacciones diversas, y, en algunos casos, francamente opuestas unas de otras. Van desde el entusiasmo por el éxito alcanzado en la estabilización de los mercados financieros y en el ajuste de las cuentas con el exterior, tomando, a veces, este logro como ejemplar en el contexto latinoamericano actual, hasta la condena abierta de la política de estabilización, por sus graves consecuencias económicas y sociales. Estas reacciones contrarias responden, en parte, a una ponderación distinta dada a los objetivos de política económica (por ejemplo, mayor o menor énfasis en la estabilización financiera, frente al

<sup>13</sup> Así, si, por ejemplo, las necesidades de acero para mantener un nivel "normal" de actividad económica ascienden a 12 millones de toneladas, y la capacidad productiva es de sólo 9, resultaría físicamente imposible, a cualquier tipo de cambio, exportar acero en términos netos y alcanzar ese nivel de actividad.

mantenimiento del nivel de producción, de empleo y de vida) y, en parte, al hecho de que los resultados y los costos de la política de estabilización pueden ser evaluados desde distintos puntos de vista. Por ejemplo, una evaluación normativa que compare, implícita o explícitamente, los resultados del proceso de ajuste que se lleva a cabo con los resultados de políticas alternativas puede no llevar a las mismas conclusiones que una evaluación que compare la experiencia mexicana actual con una combinación de experiencias similares enfrentadas por el país en el pasado o por otros países en el presente o pasado.

A la luz del primer enfoque, el manejo de varios instrumentos durante el proceso de ajuste actual provoca dudas sobre la equidad y la eficiencia de la política de estabilización seguida. Quizá, cambios en esta política podrían contribuir al mejor cumplimiento de ciertos objetivos o reducir el costo económico y social de los mismos, sin impedir el logro de los otros.

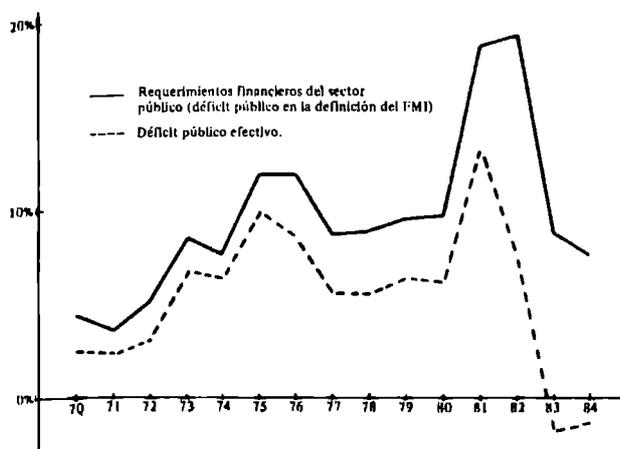
Consideremos, en primer lugar, la política fiscal y la meta de déficit público que pone de relieve el acuerdo actual con el FMI. Surgen varias dudas en torno al concepto de déficit público utilizado para definir la meta, al método seguido para establecerla y al objetivo último de la política fiscal en curso. Veamos cada uno de estos aspectos en mayor detalle.

El concepto de déficit público adoptado por el FMI, y aceptado por las autoridades mexicanas, se refiere a los requerimientos de financiamiento por parte del sector público (*public sector borrowing requirement*), cuya evolución de 1971 a 1984, tomándolos como porcentaje del producto interno bruto, se presenta en la Gráfica 6. Sin embargo, en condiciones de alta inflación, esta variable, al incorporar siempre lo que efectivamente es una corrección monetaria de la deuda pública, debido al alza de precios, se convierte en un indicador inadecuado de la naturaleza de la política fiscal y, por lo tanto, de su impacto recesivo o expansivo.<sup>14</sup> Así, es posible concebir medidas fuertemente recesivas con el fin de controlar un gran "déficit público" cuando en realidad no hay tal. En efecto, los requerimientos de financiamiento por parte del sector público incluyen, en términos nominales, los pagos por intereses sobre la deuda pública, que, en condiciones de tasas de interés altas en términos nominales, pero bajas en términos reales, constituyen en su mayoría una reposición por la pérdida de valor real de la deuda pública y no una transferencia real de ingreso del sector público al sector privado. En condiciones de alta inflación, un déficit público elevado, según la definición de déficit manejada por el FMI, puede reflejar una postura fiscal tan recesiva como la que se asocia a un superávit en condiciones de baja o nula inflación. Por otra parte, bajo determinadas condiciones, el déficit público definido de dicha manera puede ser altamente sensible a la tasa de inflación, considerado en valor absoluto y como porcentaje del PIB, aunque el déficit público efectivo, en términos reales no se vea afectado.

<sup>14</sup> Sobre este tema, véase L. C. Bresser Pereira y M. G. Antinori (1983).

## GRÁFICA 6

### Déficit público como porcentaje del PIB (1970-1984)



Fuente: Elaboración propia con base en información publicada por Banco de México y SHCP. La corrección monetaria de la deuda pública supuso una tasa de interés real nula sobre la deuda pública interna y la tasa de interés que rigió *ex post* sobre la deuda pública externa. Los datos para 1984 son estimaciones preliminares.

Supongamos, por una parte, que los dos únicos elementos del gasto público son el pago de intereses y la compra de bienes o servicios, y, por otra, que el único elemento del ingreso público son los impuestos. Asimismo, descartemos la posibilidad de que la compra de bienes o servicios, en términos reales, o la tasa impositiva cambien con la tasa de inflación.

Ahora bien, si la tasa de inflación aumentó de 25 a 100% y el PIB real no cambia, el PIB nominal se duplica. Sin embargo, si la tasa de interés nominal es igual que la tasa de inflación, el pago de intereses sobre la deuda pública interna se cuadruplica. Por lo tanto, bajo los supuestos establecidos, el déficit total habrá aumentado como proporción del PIB, aunque, considerado en términos reales, el único cambio operado en él sea el que se deriva del ajuste monetario en la deuda pública interna.

La Gráfica 6 muestra cómo han evolucionado el déficit público que toma en cuenta el FMI y el que hemos llamado déficit público efectivo. Éste, como indicábamos, descarta el efecto de la inflación en el pago de intereses sobre la deuda pública interna y externa. Ambos conceptos se expresan como porcentaje del PIB.

La comparación de la evolución de los dos indicadores revela varios fenómenos interesantes. En primer lugar —como se observó anteriormente— el ajuste fiscal se da desde 1982, puesto que ese año el déficit público efectivo (como porcentaje del PIB) se reduce casi a la mitad de su valor en 1981. Esto explica que la contracción económica se inicie entonces. El déficit público entendido como los requerimientos de financiamiento del sector público se mantiene a nivel muy alto debido al brusco aceleramiento de la inflación registra-

do en 1982. En 1983 el ajuste fiscal se intensifica hasta llevar a un superávit público efectivo del orden de 2% (frente al PIB) y provocar, por lo tanto, la profunda recesión de ese año y el sobreajuste en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En 1984, el ajuste fiscal se relaja moderada aunque insuficientemente, evitando, con ello, que continúe la caída del producto real. En este último año, los requerimientos financieros del sector público disminuyen (como porcentaje del PIB) por obra, exclusivamente, de la disminución en la tasa de inflación.

Es importante hacer notar que en las negociaciones con Brasil el FMI aceptó manejar el concepto de “déficit operativo”, que a semejanza del déficit efectivo, excluye la corrección monetaria en la deuda pública interna.

El método para fijar las metas de política fiscal suscita serias dudas, además de las que entraña el concepto de déficit público utilizado. En teoría, y a primera vista, las metas se establecerían a partir de un modelo macroeconómico y financiero tomando en cuenta objetivos de balanza de pagos y, además, la necesidad de evitar que el sector público desplace al sector privado en los mercados de crédito. Sin embargo, como ha señalado un analista de los programas de estabilización recientemente implantados por el FMI en América Latina,<sup>15</sup> el objetivo en cuanto a déficit público parece indicar una regla sorprendentemente simple y de aplicabilidad universal: calcule a cuánto asciende el déficit y redúzcase a más o menos la mitad. De esta manera, en Brasil, las estimaciones indicaron un déficit de 16.9% del PIB en 1982 y el programa de estabilización determinó que se redujera a 8.8% en 1983. En Argentina, el cálculo fue de 14% en 1982 y la política de ajuste exigió una reducción a 8% en 1983. En Chile, la cifra estimada fue de 4% del PIB en 1982 y el FMI fijó una disminución a 2% en 1983. En México, el acuerdo con el FMI previó una reducción de 17% en 1982 a 8.5% en 1983.

Esta ligereza en el establecimiento de las metas fiscales, confirmada en México por el hecho de que los resultados reales derivados de ellas son muy diferentes de los resultados esperados (atendiendo, tanto a las cifras de balanza de pagos, como a la liberación de recursos financieros para la expansión del sector privado), contrasta notoriamente con la importancia que se atribuye al cumplimiento.

También, surgen interrogantes en cuanto al objetivo último que persigue la política fiscal. Si está orientada a mantener la balanza de pagos, y, en particular la cuenta corriente, dentro de límites financieros, propósito que parece el más correcto, habría que revisar las actuales metas de déficit público, dado el sobreajuste que, al cumplirlas, se ha provocado en el sector externo. Con un superávit en cuenta corriente con más de 5 mil millones de dólares en 1983 y de más de 4 mil millones en 1984, la economía mexicana observa, simultáneamente, una profunda recesión interna y la posición temporal de balanza de pagos más holgada de varias décadas.

<sup>15</sup> Véase E. Bacha (1983).

Se ha argumentado, por otra parte, que la reducción del déficit público es determinante para aminorar la inflación. A este respecto, cabe observar —como se argumentó en la primera sección— que el aceleramiento de la inflación en 1982 y en parte de 1983, o, para el caso, el desaceleramiento reciente, son fenómenos que no muestran relación con la fuerte contracción de la demanda inducida por la política fiscal. La experiencia mexicana indica, no sólo que una recuperación económica es compatible con tasas de inflación reducidas o en descenso como ocurrió durante los años sesenta o en 1977-1978, sino, también, que las medidas para combatir la inflación por medio de una baja pronunciada en la actividad económica no logra su objetivo en absoluto, o si acaso, sólo en muy pequeña medida. En una situación como la actual, con clara subutilización de la planta productiva, una contracción adicional de la demanda, al reducir la productividad, podría, incluso, tener efectos perversos en la inflación.

Por otra parte, como ya se ha señalado, la política seguida ha conducido a un superávit fiscal efectivo que difícilmente podría determinar el nivel de inflación observado. En cuanto al déficit entendido como los requerimientos financieros por parte del sector público, más que ser una causa del proceso inflacionario, debe tomarse como una consecuencia. Se ha argumentado que tal financiamiento es inflacionario. Cabe poner en duda, sin embargo, que el pago de intereses nominales que simplemente reponen el valor real de la deuda pública pueda ser un estímulo de la tasa de inflación.

El déficit público en la definición tradicional tiene, sin duda, que financiarse de alguna manera y surge el problema de cómo se financia. Supongamos que el presupuesto *efectivo* del gobierno esté equilibrado pero que los requerimientos financieros del sector público sean positivos por el pago de intereses sobre la deuda interna. Igualemos la tasa nominal de interés a la tasa de inflación. Supongamos, además, que el déficit público en su definición tradicional se financia inicialmente con crédito del banco central: los intereses se pagan con dinero que aumenta las tenencias de efectivo del sector privado. Si el sector privado decide mantener el valor real de los activos no monetarios emitidos por el gobierno, el dinero transferido al sector privado se reinvertirá en deuda gubernamental no monetaria y el déficit público no habrá implicado finalmente emisión monetaria alguna.

Si, en cambio, el sector privado decide reducir el valor real de su tenencia de deuda gubernamental no monetaria y gasta o mantiene en efectivo los intereses recibidos, el impacto que ello pueda tener sobre la economía es independiente de la existencia de un déficit público convencional. Aun si éste no existiera, a las autoridades financieras no les quedaría más remedio que emitir dinero para amortizar la deuda real del gobierno o elevar las tasas de interés para contrarrestar la caída en la demanda de activos gubernamentales no monetarios por parte del sector privado.

En cierto modo, es por ello afortunado que tengamos en la actualidad un déficit público convencional y que éste se financie parcialmente con crédito del banco central. En efec-

to, con tasas de inflación promedio anual de 60%, la demanda de dinero por parte del público está creciendo rápidamente (lo que explica, por cierto, por qué los intereses pagados no se reinvierten totalmente en activos no monetarios). En tal situación, el primer caso descrito en el que el sector privado mantiene el valor real de la deuda gubernamental podría ocurrir solamente mediante una elevación considerable de las tasas de interés reales que frenara el crecimiento de la demanda de dinero. Pero tal reducción de la liquidez y aumento en las tasas de interés tendría efectos aún más catastróficos sobre el nivel de actividad económica.

En tercer lugar, ante el argumento de que la política fiscal está orientada a evitar que el déficit público, por su monto, ejerza presión en los mercados de crédito e impida, así, la realización de programas deseables financiados con fondos privados, hay que señalar dos hechos importantes: por una parte, que en la actualidad, lejos de un excesivo gasto público, hay un superávit fiscal efectivo; por otra, que la economía mexicana, como lo confirma nuevamente la fuerte recesión, muestra un alto grado de complementariedad entre la inversión pública y la inversión privada. Los recursos “liberados” por reducciones excesivas del déficit público quedan en gran medida desempleados, ya que los programas de inversión privada se desploman al perder dinamismo la inversión pública. De esta manera, se mina el potencial de crecimiento de la economía.

Si bien la política fiscal merece un lugar central en el análisis del proceso de ajuste, es importante complementar las observaciones hechas hasta aquí con una discusión de la política en materia de balanza de pagos, haciendo hincapié en el método que se sigue para equilibrar el sector externo y en los criterios recientemente adoptados en el manejo de la política cambiaria y comercial.

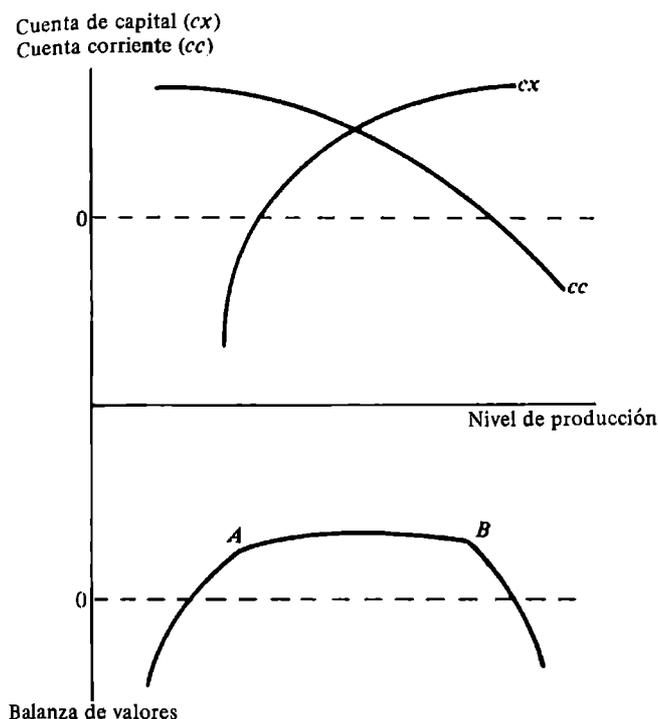
El “tratamiento de *shock*” como método para ajustar las cuentas externas de México con el exterior se ha concentrado en las importaciones, que, sin embargo, repuntarán en la recuperación futura, pero ha tenido poco efecto en las exportaciones. Además ha sido contraproducente para los movimientos de capital provenientes del exterior. La entrada neta de capital externo muestra cambios procíclicos. Aumenta cuando hay más oportunidades de inversión (como en el caso de la inversión extranjera directa y de los préstamos a empresas públicas) y disminuye con fuerza en periodos de recesión. Por ejemplo, en 1983, al paso que la inversión extranjera directa decrecía hasta representar una décima parte de su valor en 1981, la salida de capital privado se mantuvo en una cifra todavía alta. En dicho año, por primera vez en varias décadas, la cuenta de capital fue deficitaria. Debido, en parte, a la falta de oportunidades de inversión interna, la salida de capital privado continuó en 1984.

Al menos dentro de un rango importante, la cuenta de capital y el producto mantienen una relación inversa de la que hay entre éste y la cuenta corriente. Ello implica, como muestra la Gráfica 7, que la posición global de balanza de pagos puede ser la misma para distintos valores del producto, o quizá, más precisamente, a lo largo de todo un

rango de éste. El "tratamiento de *shock*" condujo a un ajuste externo acompañado de una fuerte recesión, como el que ilustra el punto A del diagrama. La política económica parecería más eficiente de haber logrado el ajuste indicado por el punto B, con la misma posición de balanza de pagos, pero un mayor producto.

### GRÁFICA 7

Relación entre el nivel de producción y las balanzas en cuenta corriente, en cuenta de capital y en reservas



Otro fenómeno preocupante es el manejo de la política cambiaria y de la política comercial con criterios que descansan cada vez más en una visión a corto plazo de la economía. El creciente rezago cambiario, y la consiguiente revaluación real del tipo de cambio, así como el inicio, en 1984, de un proceso de liberación de importaciones parecerían justificarse ante la holgada posición de la balanza de pagos. Sin embargo, este margen de acción es aparente. Toma la balanza de reservas internacionales bajo condiciones de profunda recesión. La política cambiaria y la política comercial seguidas hoy están provocando un deterioro creciente en la cuenta corriente que corresponde a la plena utilización de capacidad productiva, aunque este fenómeno sólo sea visible cuando la economía alcance de nuevo un nivel normal de utilización de ese potencial.

Si la política de estabilización seguida en México actualmente, se compara, como se indicaba, con experiencias<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Esta parte incorpora y modifica algunos argumentos presentados en J. Ros (1984).

similares vividas por el país anteriormente o por países distintos en el pasado o en el presente, aunque los resultados no sean muy distintos si se atiende a las dificultades para ajustar a corto plazo el sector externo, lograr una baja sustancial de la inflación y no propiciar una contracción excesiva de la demanda agregada,<sup>17</sup> parece innegable que, al menos frente a las experiencias actuales de otros países latinoamericanos, hay elementos que permiten hablar de un éxito relativo. Tómense, por ejemplo, los resultados del programa de ajuste que Brasil acordara con el FMI. A pesar de la profunda recesión, la inflación brasileña ha crecido notablemente desde que se pusieron en práctica las medidas de estabilización previstas en el programa. En 1983 llegó a más de 200%. Por lo demás, son bien conocidas las dificultades de ese país para alcanzar las metas establecidas en cuanto a déficit público y balanza de pagos.

Hay elementos importantes que explican el éxito relativo de México. Uno es el papel del petróleo en la exportación de mercancías. Tanto México como Brasil, países en etapas parecidas de desarrollo económico, son grandes deudores de la banca internacional. Los pagos actuales por intereses sobre la deuda externa son similares. Fluctúan entre 10 y 11 mil millones de dólares al año. Sin embargo, para nivelar la cuenta corriente de balanza de pagos, la economía brasileña debe generar un superávit de más o menos 20 mil millones de dólares, en su balanza comercial no petrolera, contando los intereses sobre la deuda y 9 mil millones adicionales por importaciones de petróleo, mientras que la economía mexicana puede generar un déficit de 5 o 6 mil millones de dólares en su balanza comercial no petrolera, tomando en consideración los 16 mil millones por exportación de petróleo. De ahí, en parte, que Brasil, después de 3 años de recesión, tuviera dificultades para ajustar el déficit en cuenta corriente a un valor del orden de 6 mil millones de dólares, mientras que México, en su segundo año de contracción, alcanzara un superávit de más de 5 mil millones de dólares.

En estrecha relación con lo anterior, hay que tomar en cuenta, también, la estructura industrial de ambos países. Es conocido que la industria de bienes de capital en México está en una etapa de desarrollo bastante inferior que la de Brasil. Tanto la parte de la demanda interna de bienes de capital que se abastece con producción nacional como el peso relativo de esa industria en el conjunto de la economía son mayores en Brasil que en México. Esto, que en condiciones normales y, sobre todo, de rápido crecimiento, es una desventaja para la economía mexicana, en condiciones de recesión se convierte, paradójicamente, en una ventaja a corto plazo. La inversión total es el componente de la demanda agregada que cae más drásticamente durante la fase recesiva del ciclo y la presencia de una industria de bienes de capital desarrollada amplifica los efectos multiplicadores en la producción y el empleo de la caída en la inversión. En cambio, limita el impacto de la recesión

<sup>17</sup> Véase, sobre este tema, W. R. Cline y S. Weintraub (1981).

en las importaciones y el sector externo. Por el contrario, el desplome de la inversión total tiene menor impacto en la producción y el empleo, y permite mayor ajuste en el sector externo conforme la industria de bienes de capital está menos desarrollada. Este fenómeno puede contribuir a explicar que la economía mexicana, durante la presente recesión, observara un notorio ajuste de importaciones, además de un decrecimiento del empleo industrial menor que el sufrido por la economía brasileña.

Otro elemento de contraste entre México y Brasil es el margen de maniobra que ha demostrado, en el caso de México, la política económica en el ámbito de las negociaciones salariales.

Este margen de maniobra en la política salarial debe asociarse a factores económicos y no económicos. Algunos —como señalara Juan F. Noyola hace casi 20 años— al tratar de entender por qué en México la inflación era menos intensa pero tenía mayor impacto distributivo que en otros países latinoamericanos se explican “por la historia del movimiento obrero mexicano, por la composición de algunos de sus cuadros directivos y por el tipo *sui generis* de relaciones que ese sector ha tenido con el poder público desde fines de los años veinte”.<sup>18</sup>

Dada la indización de la economía, el margen de maniobra de la política salarial en Brasil es mucho más estrecho. Así, mientras que en México la contención salarial, con fuerte impacto redistributivo en contra de los salarios, contribuye a explicar el desaceleramiento inflacionario durante el segundo semestre de 1983 y durante 1984 y, por lo tanto, el cumplimiento de las metas de déficit público, en Brasil, a cuatro años de los primeros intentos de estabilización, la inflación ha crecido notablemente e impedido que se alcancen las metas fiscales y financieras.

### 3. PERSPECTIVAS

El análisis hecho en las secciones anteriores sugiere que la política económica tendrá un papel clave en la evolución de la economía mexicana. Quizá su importancia sea mayor que en el pasado. Un peligro visible hoy es que, de mantenerse la tendencia dominante en el manejo de la política fiscal, cambiaria, comercial y salarial, la economía quede atrapada en una senda de virtual estancamiento del producto real per cápita, creciendo muy por debajo de su potencial y limitando, así, seriamente el crecimiento del empleo y del nivel de vida. En ausencia de una recuperación espontánea y significativa del gasto privado (la evidencia reciente no nos permite ser mucho menos pesimistas), el escenario apenas mencionado podría ser el resultante del siguiente proceso. El apego a metas fiscales definidas en términos de los requerimientos financieros del sector público, aunado a la tendencia a subestimar la tasa de inflación,

<sup>18</sup> Juan F. Noyola (1965).

conduciría a un cuantioso superávit público efectivo y, con ello, a una restricción excesiva del crecimiento de la demanda agregada. Como la subestimación de la tasa de inflación haría imposible cumplir cabalmente las metas fiscales (bajo su definición actual), las autoridades impondrían todavía mayor disciplina fiscal, cuando el solo aumento de la inflación por encima de lo esperado estaría determinando una política fiscal más restrictiva que la prevista originalmente. Simultáneamente, la política de rezago cambiario y la liberación de importaciones contribuirían a la erosión progresiva de la balanza comercial y, con ello, fomentarían que se transfiriera al exterior una parte del pequeño crecimiento de la demanda agregada interna. Este fenómeno, unido a la debilidad de la cuenta de capital por obra del lento crecimiento, confirmaría, paradójicamente, la aparente necesidad de mantener una postura fiscal cautelosa.

Al comparar el tipo de recuperación que sugiere el análisis anterior con los que, efectivamente se han dado en ciclos de expansión anteriores, cabe señalar lo siguiente: la “cautela fiscal” que parece caracterizar a la actual administración tendrá como resultado una fase de expansión menos intensa, pero seguramente más larga que las experimentadas en la década de los años setenta. En efecto, la decisión de centrar la política económica en torno a la idea de mantener “sanas” las finanzas públicas implica menores tasas de crecimiento del producto, pero precisamente por ello, mayor lapso de tiempo antes de que la restricción de balanza comercial se haga presente de nueva cuenta. Ahora bien, el solo argumento de que el crecimiento se enfrentará nuevamente a la restricción externa en el futuro asimila el carácter de la recesión actual al de la recesión de 1975-1977, verdadero “tiempo muerto” en que la disciplina fiscal y la consecuente contracción de la economía simplemente permitieron recuperar el equilibrio perdido en lo macroeconómico y reiniciar el crecimiento sin haber cambiado el patrón de desarrollo. Además, la deuda y el grado de dependencia del petróleo como fuente de divisas que heredamos del auge anterior, nos impone a la economía, incluso en la recuperación, una vulnerabilidad externa mayor que la sufrida en el pasado.

Por otra parte, sin embargo, el auge de 1978-1981 dejó como herencia una expansión de la capacidad productiva que no llegó a madurar en el caso de algunas industrias. Nos referimos a buena parte de la siderúrgica, los bienes de capital y la petroquímica. Al recuperar la tasa de crecimiento, no sería sorprendente encontrarnos en un proceso de sustitución de importaciones que contribuyera a relajar la restricción de balanza de pagos. También como elemento positivo en la recuperación, aunque negativo, en general, para la autonomía económica nacional,<sup>19</sup> hay que tomar

<sup>19</sup> El punto más preocupante en este sentido, es que una estrategia que permitiera el rápido crecimiento en función de una mayor penetración por parte del capital extranjero, lleva consigo la posibilidad de que los aumentos en la capacidad tecnológica que normalmente se derivan de la diversificación y crecimiento de la economía se presenten en el exterior.

en cuenta el cambio que se viene perfilando desde fines de los años setenta en la posición asignada a México dentro de la estrategia de algunas empresas transnacionales, notablemente las del ramo automotriz. La decisión de considerar al país como plataforma de exportaciones, puede —es cierto— relajar la restricción externa e impulsar a corto plazo la producción. Además, estas empresas se ven, ahora, atraídas al país por el bajo nivel que alcanzan los costos laborales estimados en dólares.

Esta breve revisión de las perspectivas a corto y mediano plazo de la economía mexicana, parece revelar una serie de callejones sin salida en materia de política macroeconómica. Dado el mecanismo de formación de precios vigente, la política cambiaría difícilmente puede ser utilizada para solucionar, de manera permanente, los problemas del país en materia de balanza de pagos. Por otra parte, un tipo de cambio que se revalúa sistemáticamente, si bien tiene efectos positivos sobre la inflación, contribuye al deterioro del sector externo, y, más peligroso aún, fomenta, en condiciones la libertad cambiaría, la compra de activos en el exterior.

Dilemas similares enfrentan la política fiscal, salarial y de tasas de interés. Aunque es deseable un cambio en la política fiscal, el gasto público no se puede convertir en el motor permanente del crecimiento, puesto que el deterioro de las finanzas públicas (y de ahí en la cuenta corriente) obligaría, tarde o temprano, a dar marcha atrás. Tampoco puede mantenerse el gasto público permanentemente deprimido, en vista del carácter procíclico del gasto privado. En cuanto a las tasas de interés, no parece conveniente situarlas a un nivel alto en términos reales, debido al impacto en la inflación y en la inversión. Sin embargo, su reducción más allá de ciertos límites favorecería, en condiciones de libertad cambiaría, la especulación contra el peso.

Los salarios reales, por su parte, no pueden mantenerse en una trayectoria a la baja, por razones de estabilidad social y, sobre todo, porque el aumento en el nivel de vida de las mayorías debe ser el objetivo último de la política económica, pero tampoco parece posible, en ausencia de una política de precios, dar lugar a alzas sustantivas en el corto plazo, pues con márgenes de ganancia inflexibles a la baja, la inflación aumentaría.

Las reflexiones anteriores conducen a pensar que la recuperación de una senda de crecimiento alto y sostenido no es algo que pueda alcanzarse con los instrumentos de política macroeconómica tradicionales. El rumbo de la economía a mediano plazo depende de la orientación de la acumulación y no sólo de su magnitud. Dejar a las fuerzas del mercado las decisiones con respecto a la asignación de recursos invertibles ha probado, en los últimos quince años, ser una política incapaz de generar crecimiento autosostenido. El margen de acción de la política macroeconómica tradicional es reducido. Las medidas que contempla de ninguna manera son sustituto eficaz de una estrategia que incida directamente en la estructura productiva del país, sobre todo en la agricultura y en la industria.

El diseño y la ejecución de tal esquema, y, sólo entonces, la articulación de la política macroeconómica, aparecen entonces como dos grandes retos de la economía mexicana en el momento actual.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Bacha, E.**, "Prólogo para a Terceira Carta", *Revista de Economia Política*, vol. 3, núm. 4, 1983.
- Bresser Pereira, L. C. y M. C. Antinori**, "Nota sobre o déficit público e a correção monetária", *Revista de Economia Política*, vol. 3, núm. 4, 1983.
- CIDE**, "Evolución reciente y perspectivas de la economía mexicana", *Economía Mexicana*, núm. 4, México, 1982.
- , *Economía Mexicana*, núm. 5.
- Cline, W. R. y S. Weintraub (comps.)**, *Economics stabilization in developing countries*, The Brookings Institution, 1981.
- Noyola, J. F.**, "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos", *Investigación económica*, s. n., UNAM, 1965.
- Ros, J.**, "Crisis económica y política de estabilización", *Investigación económica*, núm. 168, UNAM, 1984.