

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MEXICANA

I. INTRODUCCIÓN

El 12 de agosto de 1982, México declaró una moratoria temporal sobre el servicio de su deuda externa. La suspensión de los pagos ocurrió en un marco de inflación acelerada, caída del producto, fuga de capitales y cuando casi la mitad de la deuda externa requería de refinanciamiento. Independientemente de los criterios de medición que se adoptaran, la economía se enfrentaba a desequilibrios macroeconómicos agudos.

Más tarde, después de la instalación de un nuevo gobierno y la concertación de un acuerdo financiero con el FMI, México se embarcó en un programa de ajuste. Originalmente se previó que después de tres años, la economía recuperaría, de manera sostenida, su capacidad de crecimiento. La secuencia temporal de este plan era la siguiente: impacto de política económica restrictiva y corrección de precios relativos en 1983, ajuste gradual durante 1984 y 1985, crecimiento sostenido de 1986 en adelante. Sin embargo, cumplido el plazo de tres años, durante el cual México sufrió su peor recesión de la posguerra, la economía se sumergió de nuevo en otra crisis. En 1986, nos encontrábamos, en efecto, ante una situación que, como en 1982, se caracterizaba por una tasa de inflación acelerada, crecimiento negativo del producto real y déficit en la cuenta corriente de balanza de pagos. Nuevamente, México debía buscar préstamos externos frescos, y suscribir, por segunda vez en la presente década, un programa de estabilización supervisado por el FMI.

En resumen: a pesar de que México acababa de pasar por un periodo de tres años de ajuste con austeridad, los tres mayores problemas enfrentados simultáneamente en 1982 (altas tasas de inflación, recesión económica y dificultad para cumplir con sus obligaciones de pago) reaparecen con mayor ímpetu en 1986. Más aún, el comportamiento efectivo de la economía en 1983-1986 estuvo muy alejada de lo originalmente previsto. En la Gráfica 1 (a, b, c) se muestran los valores presupuestarios y observados de los tres objetivos de política: tasa de inflación, crecimiento del producto interno bruto y cuenta corriente de la balanza de pagos. Como se puede observar, la tasa de inflación sobrepasó dramáticamente el

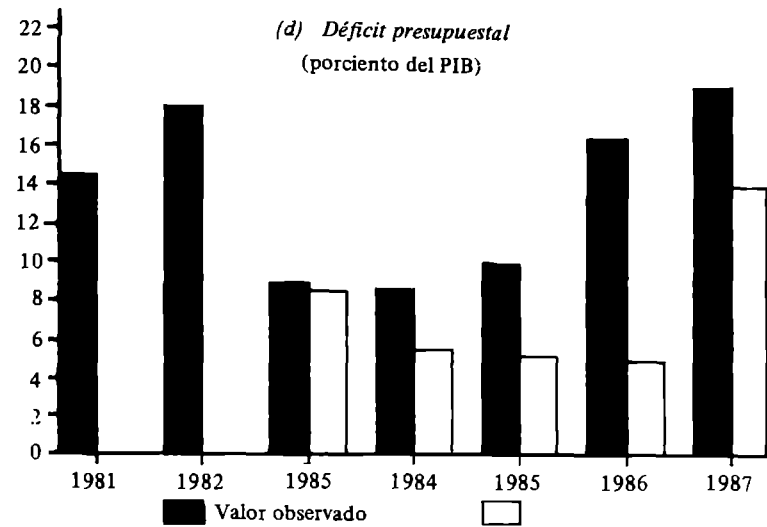
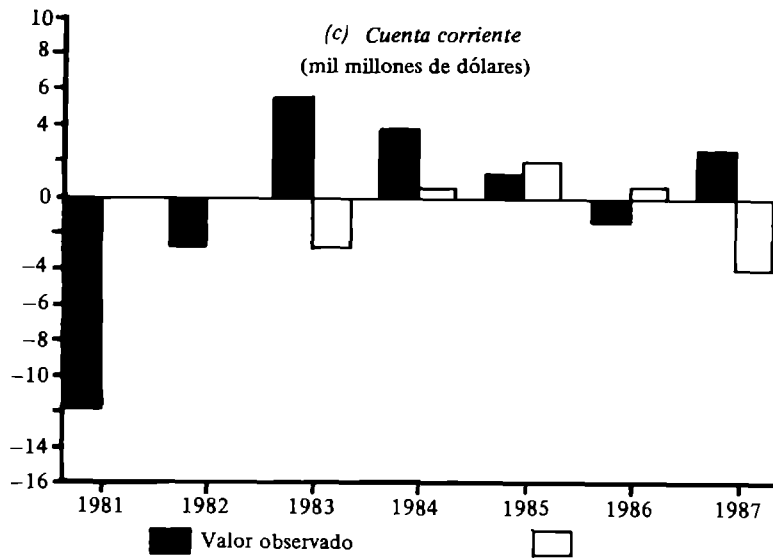
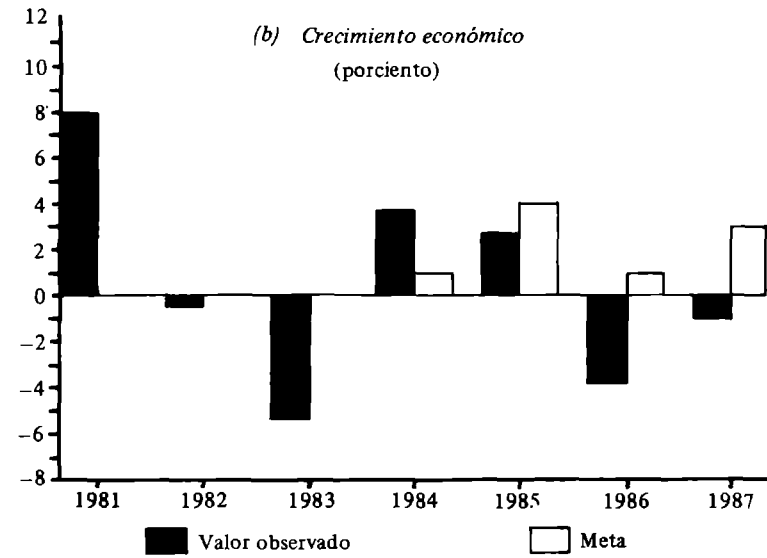
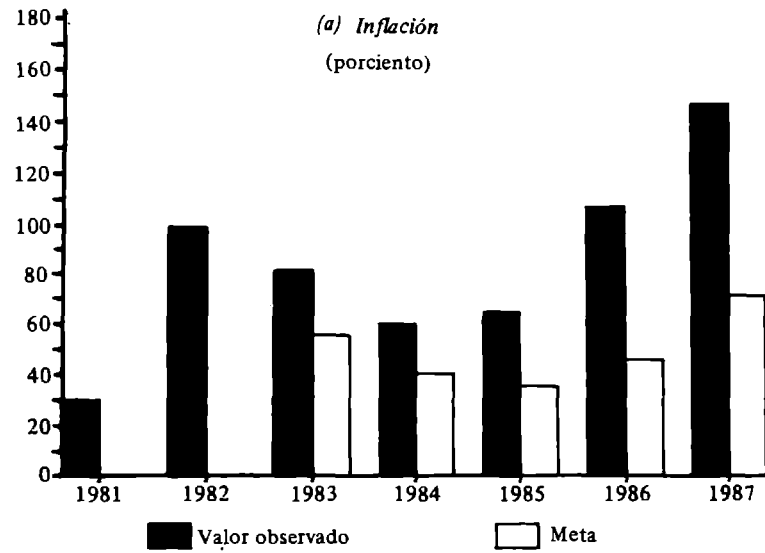
nivel previsto; el crecimiento del producto real exhibió un ritmo que en general fue menor al esperado, y el superávit de la cuenta corriente, que originalmente superó el valor presupuestado, ha sido gradualmente eliminado. La reducción en el déficit fiscal nominal se alcanzó en 1983, pero a partir de ese momento sobrepasó en forma creciente lo planeado (Gráfica 1.d).

El diagnóstico dominante sobre la crisis de 1986 fue que, a diferencia de la de 1982, su origen se localizaba fundamentalmente en factores externos (en particular, la caída de los precios internacionales del petróleo). La conclusión central de este diagnóstico sobre la evolución económica del periodo 1983-1986 es que la estrategia básica de política, si bien no fue aplicada con suficiente rigor, sí fue en cambio la correcta. Esta visión de las cosas se refleja en los criterios de política económica definidos para 1987, en lo que se refiere tanto a los cambios propuestos en los instrumentos de política como al comportamiento macroeconómico esperado. El programa económico de 1987, en efecto, plantea cubrir en un año las tres etapas previstas para el trienio precedente. Esto es, el choque de política restrictiva de 1983, el ajuste gradual de 1984-1985 y el crecimiento de 1986 deben llevarse a cabo en el primer/segundo trimestre, segundo/tercer trimestre y tercer/cuarto trimestre de 1987, respectivamente. Como resultado, el gobierno espera lograr un crecimiento del producto de 2-3%, una tasa de inflación de 70/80% y un superávit en la balanza comercial de 3.3 miles de millones de dólares. Aunque México propuso tardíamente relacionar el pago de los intereses de la deuda externa con su capacidad de pago, la política económica para los próximos dos años parece seguir los lineamientos del programa original. Más aún: el propósito inicial de liberalizar la economía se ha visto acentuado y se le ha dado forma a través del ingreso de México al GATT.

En artículos previos hemos evaluado en detalle la evolución de la economía mexicana, así como la política económica del gobierno. Hemos argumentado que, dada la estructura económica de México y su forma de inserción en la economía mundial, la política adoptada corría el riesgo de

GRÁFICA 1

Metas del gobierno y evolución observado



resultar en: *i*) estancación y dificultades generalizadas para alcanzar el equilibrio macroeconómico; *ii*) imposibilidad de suscitar un proceso de cambio estructural positivo (por el contrario, existe evidencia de que pudo haber ocurrido un proceso de histéresis en función del cual el potencial de crecimiento puede haber sido seriamente dañado, la capacidad de absorber la fuerza de trabajo reducida, y la vulnerabilidad externa de la economía, empeorada), *iii*) debilitamiento de los mecanismos de estabilidad política en la medida en que una política de austeridad prolongada erosiona la legitimidad del gobierno ante los trabajadores, no asegura la recuperación de la confianza entre los empresarios e inversores y recrudece las tensiones con los acreedores internacionales.

En las páginas que siguen se ofrece una visión alternativa de los acontecimientos económicos de 1986. El argumento central de esta visión es que aún sin subvaluar el impacto de la caída de las cotizaciones internacionales del petróleo, la crisis de 1986 está fuertemente asociada a la estrategia de política económica adoptada en el marco del programa de estabilización, y, en particular, a la postura asumida a finales de 1985. El análisis que sigue también incorpora una evaluación de las perspectivas de la economía para el bienio 1987-1988.

II. EVOLUCIÓN RECIENTE: DE UNA MINICRISIS A UNA CRISIS TOTAL

1985 comenzó con optimismo: México parecía estar saliendo de la crisis económica. La evolución global del año anterior fue generalmente interpretada como un signo de que México entraba en una recuperación sostenida de mediano plazo. Sin embargo, la ligera recuperación de 1984 resultó efímera.

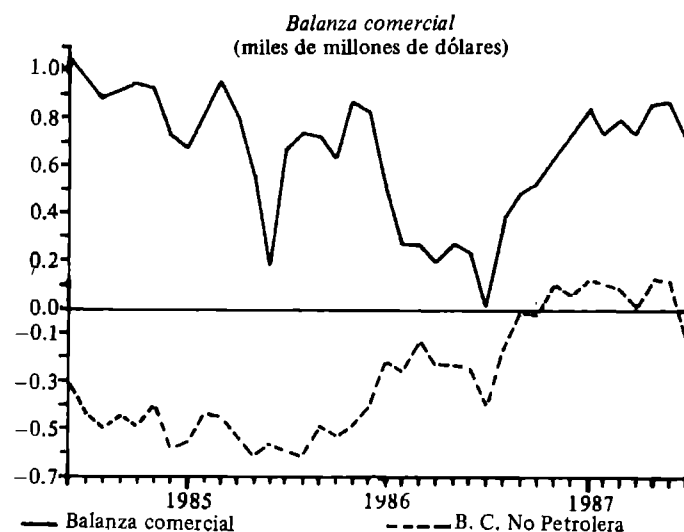
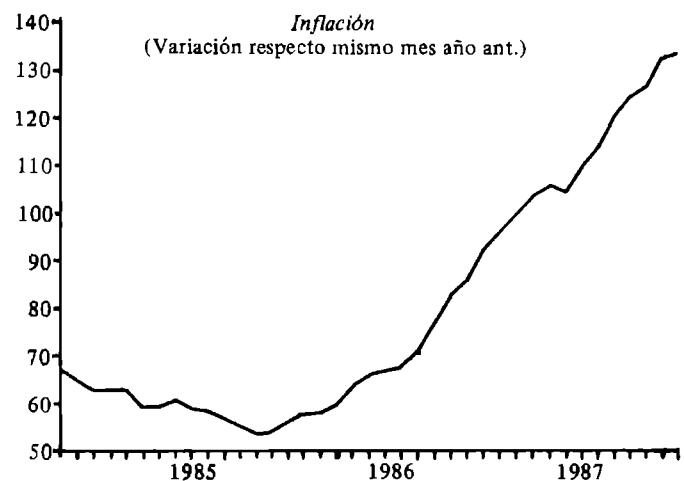
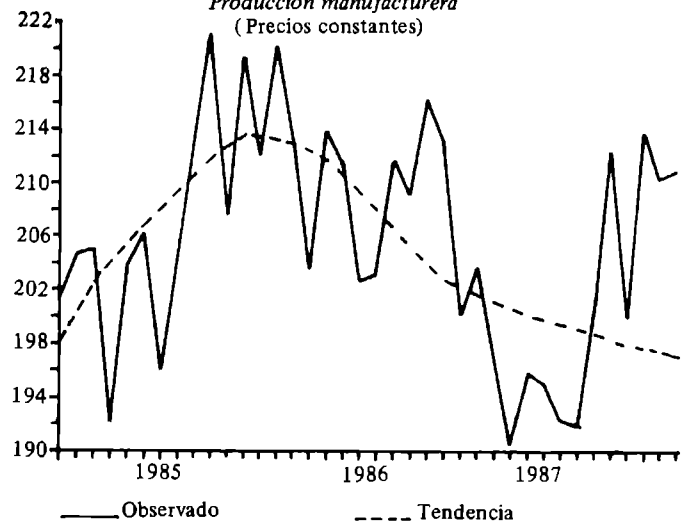
El sector externo fue quizá el frente en que más claramente se manifestaron los problemas. En el marco de la tímida reanimación económica de ese año, el superávit de la cuenta corriente no petrolera se vio rápidamente erosionado, la fuga de capitales aumentó y finalmente la economía mostró síntomas de desequilibrio. El deterioro de la cuenta externa reflejaba los efectos combinados de la leve recuperación, la desaceleración de la economía mundial y la dificultad de la industria mexicana para responder al aumento de la demanda dada la tremenda caída en la inversión de años anteriores. El efecto de estos factores se combinó con la aceleración de la liberalización del comercio.

A mediados de 1985, el gobierno dio marcha atrás y abandonó la estrategia de ajuste gradual. Hubo un giro hacia una política económica más restrictiva: el tipo de cambio fue devaluado, las tasas de interés se incrementaron y hubo mayores y más profundos recortes del gasto público.

Los resultados fueron inmediatos: la tasa de inflación, que había venido disminuyendo, comenzó a acelerarse; la producción manufacturera, que había venido creciendo, comenzó a decaer rápidamente; la cuenta externa, que venía

GRÁFICA 2

Reversión de las tendencias
Producción manufacturera
(Precios constantes)



Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*.

deteriorándose, empezó a mejorar (véase Gráfica 2). Así, mientras que en la primera mitad de 1985 la inflación se desaceleraba en -3.0 puntos porcentuales, en la segunda mitad ganó 2.0 puntos porcentuales (en la Gráfica 2.a se aprecia el cambio en el índice de precios al consumidor con respecto al mismo mes del año anterior). Por su parte, el producto manufacturero aumentó en 7.2 miles de millones de pesos (precios de 1970) en el primer semestre de 1985, mientras que en el segundo decreció en 10 mil millones de pesos. Finalmente, el superávit de la balanza comercial no petrolera, que de mediados de 1984 a mediados de 1985 se redujo en 266 millones de dólares, aumentó en 169 millones de dólares en el segundo semestre de 1985.

En vez de ser parte de una recuperación sostenida, 1985 fue, entonces, un año de recesión. En lugar del crecimiento económico pronosticado entre 3 y 4%, de la tasa de inflación esperada de 35%, y del superávit de cuenta corriente de 1 a 2 miles de millones de dólares (mmd), se obtuvieron 2:7, 64% y 1.2 mmd., respectivamente. Además, en el curso del año, México debió posponer el pago de 900 millones de dólares por amortizaciones de la deuda externa, el FMI suspendió el desembolso de fondos programados y declaró al país en incumplimiento de los requerimientos condicionales.

Los problemas de 1985 fueron interpretados como fenómenos propios del sobrecalentamiento de la economía ocurrido entre finales de 1984 y principios de 1985. Esta interpretación, aunada a la dificultad de obtener nuevos recursos externos, condujo a las autoridades económicas a diseñar una política económica restrictiva para 1986. Los objetivos subyacentes fueron los mismos que dominaban la política económica desde 1983, es decir, generar un superávit en la cuenta corriente no factorial suficiente para pagar las obligaciones de deuda externa (intereses y amortizaciones) e incrementar el nivel de reservas internacionales.

En el Cuadro 1 se describe la manera en que fueron enunciados los principales objetivos de política en el presupuesto para 1986 (elaborado a fines de 1985), así como los resultados planeados de las principales variables macroeconómicas. La política fiscal debía ser extremadamente restrictiva, dado que se esperaba que el superávit presupuestal, como proporción del producto interno bruto, aumentaría 5.5%. La tasa de interés promedio (calculada con base en el CPP) fue planeada en torno a un nivel de 61%, lo cual significaba un aumento de 8 puntos porcentuales sobre el promedio del año anterior. Por último, el tipo de cambio real (tipo de cambio controlado nominal, deflactado por el índice de precios al consumo) debía ser devaluado en 12%.

Se esperaba que estos cambios en los instrumentos resultarían en una disminución del crecimiento agregado de la economía, cuya tasa anual fluctuaría entre -1.0 y 1.0% y en una caída de la inflación promedio de 5.2 puntos porcentuales, al tiempo que la cuenta corriente mantendría un superávit de .5 mmd.

Es claro que la política económica, diseñada para evitar el "sobrecalentamiento" de la economía, entrañaba en sí misma un impacto recesivo. Cabe subrayar, por lo demás,

que su formulación fue anterior al colapso del mercado petrolero de principios de 1986.

El desplome de los precios del petróleo, aunado a la afirmación del gobierno de que México no podría absorber y no absorbería todo el choque externo con ajuste interno, dominó la discusión a principios de ese año. En el Cuadro 2 resumimos la magnitud del impacto petrolero, respecto tanto de 1985 como del presupuesto de 1986.

De hecho, ninguno de los objetivos principales para 1986 fueron alcanzados (véase Cuadro 1): el crecimiento económico se derrumbó en -3.8%, la inflación continuó acelerándose, alcanzando una tasa de 106% de diciembre a diciembre; los salarios mínimos reales cayeron nuevamente, esta vez -10.4% en promedio en relación con 1985; la cuenta corriente, en lugar de un superávit de entre 0 y .5 miles de millones de dólares, registró un déficit de 1.3 miles de millones.

La fuerte caída del producto interno bruto se debió, en orden de importancia a: 1) la disminución del gasto en consumo privado, 2) el decremento en la formación bruta de capital y 3) la caída en las exportaciones de petróleo (véase Cuadro 3). El crecimiento positivo en los demás componentes del producto interno bruto fue marginal, por lo que no modificaron significativamente los efectos negativos de la caída del consumo, la inversión y las exportaciones de petróleo. La contracción del consumo privado refleja los efectos combinados de la caída en los salarios reales, el aumento del desempleo, el alza de las tasas de interés y las restricciones crediticias. Por su parte, la disminución de la formación bruta de capital, principalmente del sector privado, es consecuencia de la caída en la demanda, la mayor tasa de rendimiento esperada en la inversión financiera con respecto a la inversión productiva, la depresión en el valor real de los activos físicos y, finalmente, las restricciones de crédito durante el año.

La inflación ha sido identificada como el principal problema económico; su abatimiento, en consecuencia, aparece como el objetivo central de la política económica. En esta materia, sin embargo, los resultados de 1986 (tasas de 106% diciembre a diciembre y 86% en promedio anual) se sitúan muy por encima de lo planeado (60 y 45-50%, respectivamente). Como se ilustra en la Gráfica 2.a, la tendencia a la baja de la inflación fue revertida a la mitad de 1985, coincidiendo con la reorientación de la política económica hacia una postura más restrictiva. Esta evolución sugiere que la tasa de inflación en México no sólo no es sensible a restricciones de demanda, sino que está positivamente relacionada con la política económica restrictiva. El Cuadro 4 presenta una desagregación de la tasa de inflación promedio por sus componentes principales. De este ejercicio parecen derivar dos conclusiones. La primera es que la tasa de inflación en 1986 parece explicarse, esencialmente, por la evolución de los costos (38, 34 y 14% de la tasa de inflación promedio se debe al aumento de los precios del sector público, los salarios y los precios de insumos importados, respectivamente). La segunda conclusión es que la inflación parece ser relativamente insensible a la demanda, ya que, aún cuando la

CUADRO 1

Metas gubernamentales seleccionadas

	<i>Unidades</i>	<i>1985 Observado</i>	<i>1986 Meta</i>	<i>1986 Preliminar</i>	<i>1987 Meta</i>
<i>Producto interno bruto</i> (a precios de 1970)	tc %	2.7	- 1/+ 1	-3.8	2/3
<i>Precios al consumidor</i>					
Diciembre-diciembre	tc %	63.7	45/50	105.7	70/80
Promedio	tc %	58.2	60 ¹	86.2	90 ²
<i>Salario mínimo real</i> (promedio)	tc %	-1.2	-	-9.9	-
<i>Tipo de cambio controlado</i> (promedio)	\$/d	256	430	611	1 184
<i>Sector externo</i>					
Balanza comercial (lab)	mmd	8.5	7.5/8.5	4.6	3.3
Exportación de petróleo crudo (lab)	mmd	13.3	12/13.5	5.6	5.7
Otras exportaciones de bienes (lab)	mmd	8.3	8.5/9	10.5	10.5
Importación de bienes (lab)	mmd	13.2	13/14	11.4	14.7
Saldo en cuenta corriente	mmd	1.2	0/ .5	-1.3	-3.9
Endeudamiento público externo	mmd	0.7	4.1	1.7 ³	4.7
<i>Finanzas públicas</i>					
Déficit financiero	% pib	9.9	4.9	16.3	13.8
Intereses, sector público	% pib	12.2	13.2	18.0	18.9
Superávit primario	% pib	2.3	8.3	1.7	5.1
Superávit real	% pib	1.1	6.6	-0.2	0.5
<i>Tasa pasiva de interés nominal (cpp)</i>					
Diciembre	%	65.7	-	93.7	54/62
Promedio	%	56.1	61.0	80.9	72/82
<i>Reserva internacional del Banco de México, diciembre</i>					
Bruto	mmd	5.8	-	6.7	-
Neto ⁴	mmd	2.9	-	2.8	-

tc %: tasa de crecimiento, en porcentaje.

s/d: pesos por dólar.

mmd: miles de millones de dólares.

% pib: porcentaje del producto interno bruto.

lab: libre a bordo.

%; porcentaje.

¹ Esta cifra se desprende del análisis presupuestal. Es compatible con una inflación acumulada durante el año de 55%.

² Esta cifra se desprende del análisis presupuestal. Es compatible con una inflación acumulada durante el año de 70%.

³ Excluyendo operaciones de *swaps*.

⁴ Neto de la deuda externa del Banco de México.

Fuentes: Presidencia de la República, *Criterios de política económica para la iniciativa de la Ley de Ingresos y el presupuesto de egresos de la federación*, para 1986 y 1987, y el *Informe anual del Banco de México*, 1985 y 1986, e *Indicadores económicos del Banco de México*, varios números.

capacidad utilizada cayó en 1986, su contribución a la inflación fue positiva. Esto refleja que el sector privado incrementó sus precios como consecuencia, por un lado, de las

expectativas sobre un probable congelamiento de precios y, por otro, del aumento de sus costos unitarios debido al bajo nivel de utilización de la capacidad instalada.

CUADRO 2
Indicadores de petróleo

	<i>Unidades</i>	<i>1985</i>	<i>1986</i>	
			<i>observado</i>	<i>planeado</i>
Precio ¹	d/b	25.5	11.9	20.0
Volumen	mb/d	1.4	1.2	1.4
Valor Exportaciones	mmd	13.3	5.6	12/13.5
Ingreso gobierno ²	mmp	3 461.0	3 364.0	5160/5805

d/b: dólar por barril.

mb/d: millones de barriles diarios.

mmd: miles de millones de dólares.

mmp: miles de millones de pesos.

¹ Precio implícito.

² De exportaciones de petróleo, excluyendo las ventas internas de Pemex.

Fuente: Criterios Generales de Política Económica, 1986, e Informe Anual, 1986.

CUADRO 3
Demanda y oferta agregadas
(precios de 1970, crecimiento porcentual)

	<i>simple</i>	<i>1985</i> <i>ponderado</i>	<i>simple</i>	<i>1986_p</i> <i>ponderado</i>
Producto interno bruto real	2.7	-	- 3.8	-
Importaciones (bsnf)	+ 11.0	- 0.8	- 12.2	+ 0.9
Demanda y oferta agregadas	3.3	-	- 4.4	-
Consumo privado	2.1	1.4	- 5.5	- 3.6
Consumo público	1.3	0.1	1.3	0.1
Formación bruta de capital	6.4	1.0	11.7	2.0
Exportaciones no petroleras	- 0.02	- 0.002	8.8	0.9
Exportaciones de petróleo	- 7.7	- 0.15	- 10.4	- 0.19

P Preliminar.

bsnf: bienes y servicios no factoriales.

Nota: Ponderado significa que las tasas de crecimiento se ponderan por la participación de la variable en el producto interno bruto del año anterior.

No suman el total por aproximación decimal y la inclusión de los inventarios.

Fuente: SPP, *Cuentas Nacionales*, varias publicaciones.

La evolución reciente de la inflación y del crecimiento del producto (véase Gráfica 3) sugiere que exista una relación inversa entre ellos, fenómeno que podría describirse como una "curva de Phillips invertida". El corolario de esto es importante, pues parece indicar que carece de fundamento el temor de un aceleramiento de la inflación si la economía empezara a crecer. Esta relación, por el contrario, sugiere que el crecimiento económico podría más bien conducir a un abatimiento de la tasa de inflación.

Evidentemente, la cuenta externa también se vió ensombrecida por la caída en el ingreso derivado de las exportaciones petroleras, cuyo valor disminuyó en 7.7 mmd con respecto a 1985. Paralelamente, sin embargo, las exportaciones no petroleras aumentaron 25%. Este crecimiento positivo refleja principalmente los efectos de la devaluación real de 1986, además del impacto positivo proveniente del crecimiento de la demanda mundial. La importación de bienes y servicios no factoriales cayó 12% en relación con 1985, lo

CUADRO 4

Inflación
(tasa de crecimiento porcentual)

	1985	1986 ^P
Precios al Consumidor (dic.-dic.)	63.7	105.7
Precios al Consumidor (promedio)	57.7	86.2
debido a:		
salarios	28.9	34.3
precios públicos	17.8	38.2
precios de insumos importados	6.8	14.2
capacidad utilizada	1.4	1.2
otros	2.7	- 1.8

^P preliminar.

Notas:

1) La descomposición de la tasa de inflación promedio proviene de la regresión:

$$inf = \sum a_j tc_j + bccu$$

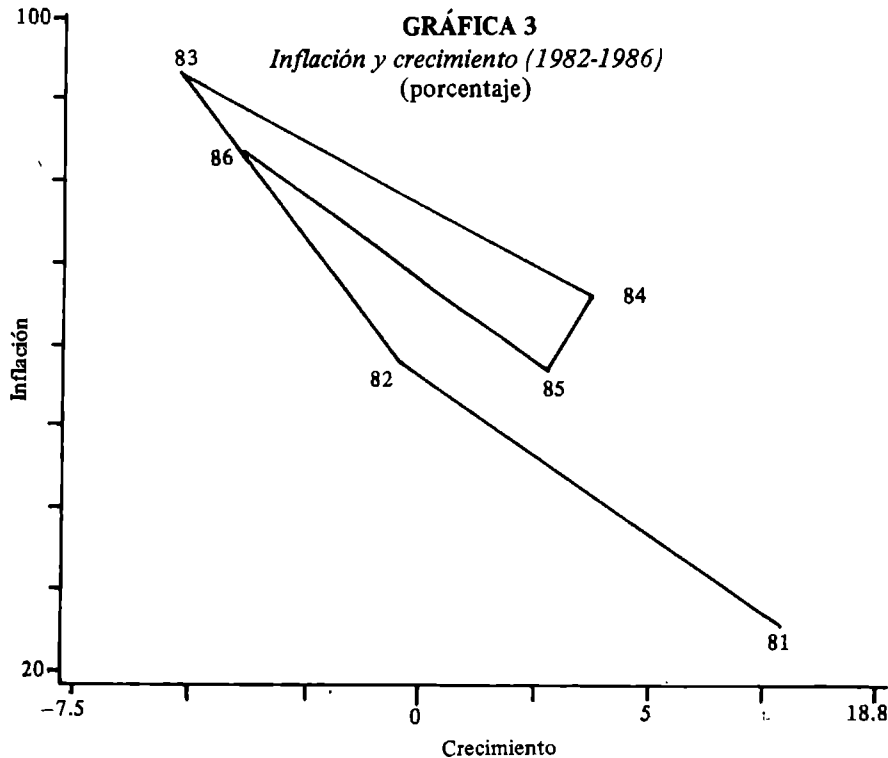
donde tc_j es la tasa de crecimiento de los distintos componentes de costo y ccu es el cambio en la capacidad utilizada.

2) Los componentes no suman el total debido a aproximación decimal.

Fuente: Base de datos de Economía Mexicana: MEXEA.

cual evidencia la alta elasticidad de las importaciones mexicanas con respecto a la demanda interna (que tuvo un crecimiento de -4%) y en particular de la inversión (que disminuyó 12% ese año). Los pagos factoriales también decrecieron (en 1.8 miles de millones de dólares) como resultado, esencialmente, de la caída en la tasa de interés pagada sobre deuda externa. Sin embargo, a pesar de la disminución de los ingresos por exportaciones de petróleo, las reservas internacionales oficiales del Banco de México aumentaron en 1 mmd., alcanzando en diciembre de 1986 un monto muy cercano a los 7 mmd.

Por otra parte, los síntomas de depresión que empezaron a manifestarse desde 1982 en el mercado de trabajo tendieron a intensificarse. A pesar de que los salarios mínimos nominales aumentaron tres veces durante el año, reflejando un movimiento hacia un patrón de ajustes trimestrales, esto no evitó la caída del salario mínimo real promedio en 1986 en casi 10% con respecto a 1985. Es interesante observar que el nivel del salario mínimo real promedio en ese año fué el mismo que el de 1964. A pesar, o más bien a raíz de la caída en los salarios reales, el desempleo abierto siguió su tendencia ascendente, alcanzando en 1986 un nivel de 15.5%. La Gráfica 4 ilustra la evolución de estas dos variables para el periodo comprendido entre 1980 y el primer trimestre de 1987.

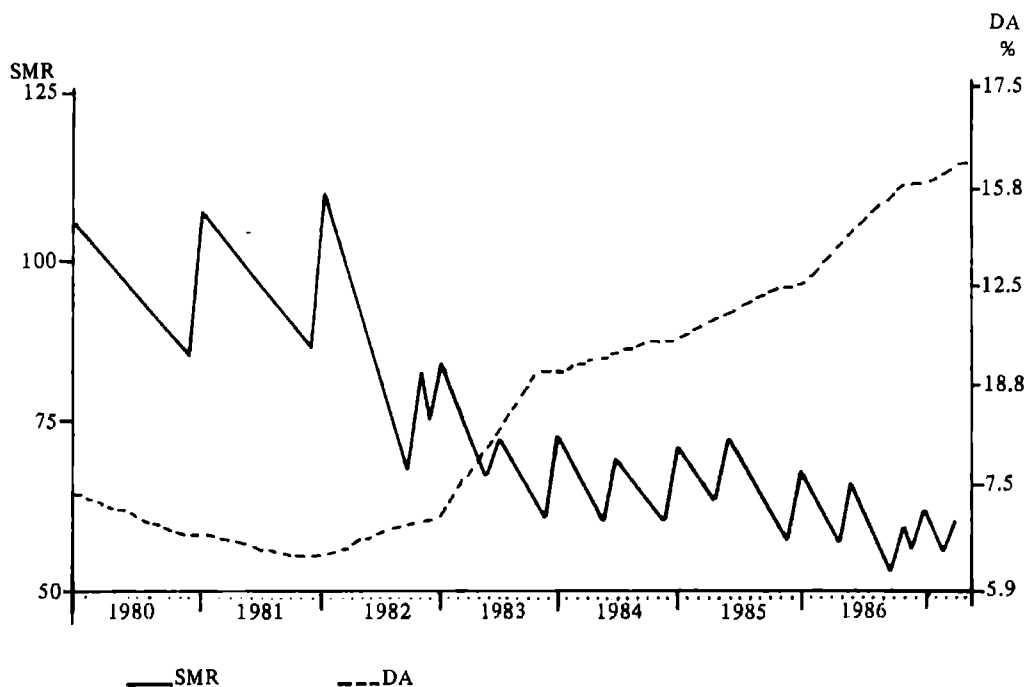


Nota: Inflación en el promedio del año.

Fuente: Banco de México, Informe Anual.

GRÁFICA 4

Salarios mínimos reales (SMR) y
desempleo abierto (DA)



Nota: La tasa de desempleo son datos anuales interpolados, y SMR es un índice, base 78 = 100

Fuente: Comisión Nacional de Salarios Mínimos, Banco de México, *Indicadores Económicos*, Base de datos de Economía Mexicana: MEXEA.

III. LA POLÍTICA ECONÓMICA: ¿ERRORES DE INSTRUMENTACIÓN O LIMITES DEL PROGRAMA ORTODOXO DE ESTABILIZACIÓN?

La síntesis anterior sobre la evolución reciente de la economía mexicana ilustra hasta qué punto ésta divergió del crecimiento sostenido originalmente previsto por el gobierno y de las modificaciones hechas a sus metas. Como ya fue anotado anteriormente, la interpretación dominante es que la minicrisis se debió a errores de instrumentación de la política económica entre finales de 1984 y principios de 1985. Esta instrumentación errónea provocó un crecimiento excesivo en la demanda, por lo que la evolución de la economía en 1985 condujo al gobierno a concluir que la estrategia era correcta y que había que darle continuidad en 1986; aunque con mayor rigor. Sin embargo, la crisis total de 1986 se debió, de manera principal, si no es que exclusivamente, al derrumbe de los ingresos por exportaciones de petróleo.

Estrechamente asociada con tal interpretación está la idea de que la postura asumida por la política económica en 1986 permitió, en primer lugar, limitar la magnitud y el alcance de la crisis; en segundo lugar, revertir la fuga de capitales del sector privado, lo cual habría contribuido significativamente a aumentar el monto de las reservas internacionales; en tercer lugar, en fin, la acción de la política económica en materia cambiaria habría logrado la despetrolización de la balanza comercial mexicana. Sin embargo, una evaluación más cercana del cambio en los instrumentos de política y de la evolución de la economía muestra un cuadro diferente.

1. ¿Fuga o entrada de capitales?

La fuga de capitales —cuya contención, primero, y reversión, después, fueron fijados como uno de los principales objetivos financieros de la presente Administración— sigue siendo un tema de debate. La dimensión cuantitativa de este fenó-

meno es un aspecto especialmente controvertible. De acuerdo con algunas fuentes internacionales, por ejemplo, en el periodo 1983-1985 salieron del país recursos por un monto equivalente a los 16 mmd; según algunas fuentes oficiales mexicanas, la salida de recursos ascendió a poco menos de 7 mmd; declaraciones públicas de altos funcionarios financieros del gobierno, por último, aseveran que la fuga de capitales no rebasó los 3 mmd. Como quiera que sea, el tema como tal se convirtió en un punto de la agenda de negociación con los acreedores extranjeros, quienes justificaban su endurecimiento argumentando que el "dinero fresco" terminaría "financiando" nuevas salidas de capital.

En todo caso, la tendencia hacia la fuga de capitales de los años anteriores habría sido revertida en 1986. Oficialmente, se estima que el sector privado repatrió 1 800 mmd en el transcurso del año. Este reingreso de capitales —que en algunos medios de opinión fue interpretado como un voto de confianza del sector privado *vis à vis* la política económica— suele ser explicado como el resultado de un conjunto de factores: la restricción crediticia, el alto rendimiento positivo de los activos financieros denominados en pesos (entre ellos los cotizados en la Bolsa de Valores) y la eliminación del diferencial entre los tipos de cambio controlado y libre.

El *Informe Anual* del Banco de México correspondiente a 1986 contiene, por primera vez, información sobre los flujos financieros externos. Estos datos permiten reconstruir la cuenta de capital por sectores institucionales. A través de identidades convencionales puede realizarse una descomposición análoga de la cuenta corriente de los sectores público

CUADRO 5

Origen y usos de los recursos externos
(miles de millones de dólares)

	1985	1986 ^P
Origen	32.0	26.9
Exportaciones de petróleo	13.3	5.6
Exportaciones de otros bienes	8.4	10.5
Exportaciones de servicios no factoriales	5.9	6.0
Otros ingresos corrientes	3.2	2.2
Endeudamiento público neto	0.7	1.7
Inversión extranjera directa	0.5	0.9
Usos	32.0	26.9
Importaciones de bienes	13.2	11.4
Importaciones de servicios no factoriales	5.3	4.9
Intereses y otros pagos a factores	11.0	9.2
Amortización neta de deuda privada	1.2	1.4
Otros flujos y errores y omisiones	3.6	- 1.0
Cambio en reservas internacionales	- 2.3	1.0

^P preliminar.

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos e Informe Anual*.

y privado que permite determinar la fuga de capitales privados para los años 1985 y 1986. Los resultados de este ejercicio, presentados en el Cuadro 6, muestran que en 1986 fueron repatriados 367 mmd. Si por otra parte se consideran las operaciones de canje (intercambio de deuda por acciones, *swaps*) y el renglón de errores y omisiones, resulta una cifra todavía más pequeña: 157 mmd.

CUADRO 6

Movimiento de capital por sectores
(millones de dólares)

	1985			1986		
	Total	Público	Privado	Total	Público	Privado
Entradas (+) o salidas (-) de capital en el rubro de "activos" de la balanza de pagos	- 1 377	-468	-909	1 115	748	367
Memorándum:						
Saldo cuenta corriente	1 236.7	4 477.7	- 3 241.0	- 1 270.4	- 1 852.0	581.9
Pasivos	- 640.7	1 529.9	- 2 170.6	250.2	2 360.4	- 2 110.2
IED	490.5	-	490.5	905.5	-	905.5
Activos	- 1 376.5	- 467.6	- 908.9	1 114.8	748.0	366.8
Total	- 290.0	55 400.0	- 5 830.0	1 000.1	1 256.0	- 256.1
Errores y omisiones	- 2 133.5			- 210.3		
Cambios en reservas	- 2 423.5			789.8		

Fuente: Elaborado por Economía Aplicada, S. C., con base en cifras oficiales del Banco de México.

Es cierto que, en contraposición a la salida de 909 mmd (o 3042 mmd si consideramos errores y omisiones) de 1985, durante 1986 se registró una entrada de recursos. De acuerdo con la información del Cuadro 6, del total de recursos fugados en 1985, la mitad (467 mmd) es imputable a operaciones del sector público; en 1986, en cambio, este mismo sector reingresó al país un monto (748 mmd) equivalente al doble de las repatriaciones imputables a los agentes privados. Hay, entonces, lugar para plantear que la mayor parte del flujo hacia dentro puede ser explicada por movimientos de capital del sector público—movimientos que parecen reflejar decisiones administrativas, más que impulsos producidos por las fuerzas del mercado. Estos fondos —en su mayor parte generados durante 1983-1984— debieron repatriarse como consecuencia de la caída del ingreso de divisas producido por el desplome de los precios del petróleo y la virtual inexistencia de créditos externos. Para explicar, por lo menos parcialmente, la decisión de acumular en el exterior estos fondos financieros, podrían adelantarse dos razones que si bien responden a lógicas diferentes no son necesariamente incompatibles: a) evitar un crecimiento de la base monetaria, fuente inflacionaria de acuerdo con el razonamiento del Banco Central; b) contar con una “bolsa de divisas” susceptible de utilizarse parcialmente en 1987 y de manera más acentuada en 1988, fechas que marcan periodos cruciales del calendario político mexicano.

Los argumentos anteriores conducen a concluir que la entrada de capitales privados fue relativamente marginal, y que el crecimiento de las reservas internacionales oficiales a 6.7 mmd a diciembre de 1986 se debió, fundamentalmente, a los movimientos de la “bolsa contingente de divisas” del sector público y a la recesión económica.

2. ¿Choque petrolero o política económica restrictiva?

Ya se dijo que la crisis de 1986 ha sido explicada casi unánimemente por la caída en el valor de las exportaciones petroleras. También se dijo anteriormente que existen argumentos razonables para sugerir que la contribución de la caída de las exportaciones de petróleo en la generación de dicha crisis fue relativamente menor. Como se argumenta a continuación, esas mismas razones parecen indicar que la política económica restrictiva diseñada a fines de 1985 —es decir, con anterioridad al colapso del mercado petrolero internacional— aparece como una causa de mayor peso.

La magnitud de la caída en los ingresos provenientes de la exportación petrolera fue sin duda importante (véase Cuadro 2). A fines de 1985, el gobierno consideraba que ésta sería, a lo sumo de 8%, pero la magnitud real de la caída en el precio de la exportación de petróleo fue de 58%. De esta forma, en vez del ingreso esperado de 12 a 13.5 mmd por este concepto para 1986 se obtuvo uno de 5.6 mmd. Indudablemente, la caída fue muy fuerte, pero de aquí no se desprende automáticamente que fuera la causa esencial de la crisis.

El impacto directo de la caída en los ingresos petroleros sobre el producto bruto interno fue marginal (.19%) (véase Cuadro 3). Calculadas en pesos constantes, las exportaciones petroleras registraron un crecimiento real de menos 10%. Dada la pequeña proporción que éstas representan en el producto interno bruto real, la contribución ponderada fue prácticamente nula. Creemos que con respecto a la magnitud de este impacto directo, el margen para la controversia es muy estrecho.

Lo que sí es controvertible, sin embargo, es su impacto indirecto. De acuerdo con la visión oficial, el efecto indirecto habría consistido básicamente en la necesidad ineludible de adoptar una política más severa, susceptible a absorber, por la vía del ajuste interno, el choque derivado del colapso de los precios. Sin embargo, un análisis más detallado de la política económica arroja dudas sobre la consistencia de tal interpretación.

De hecho, desde la segunda mitad de 1985 se detectan cambios bruscos en los principales instrumentos de política, que evidenciaban la transición hacia una postura más restrictiva.

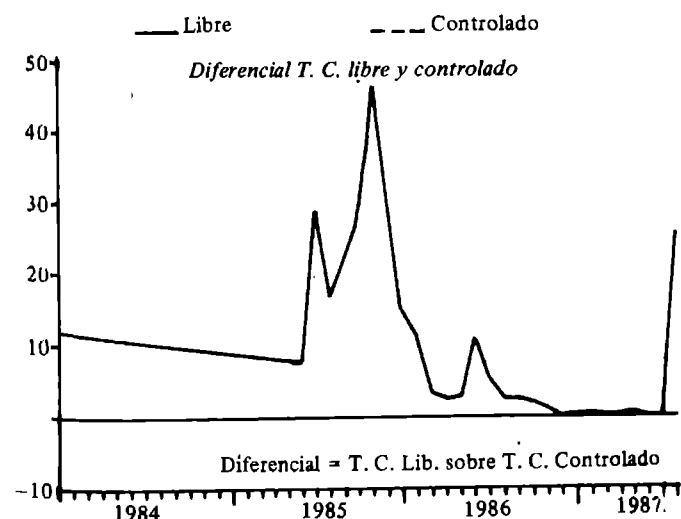
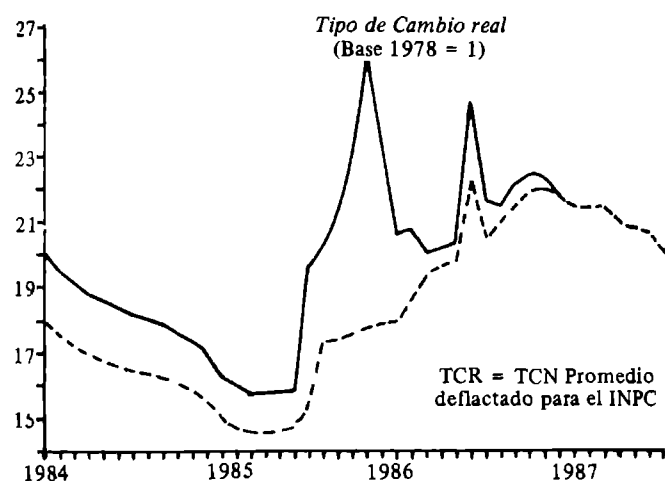
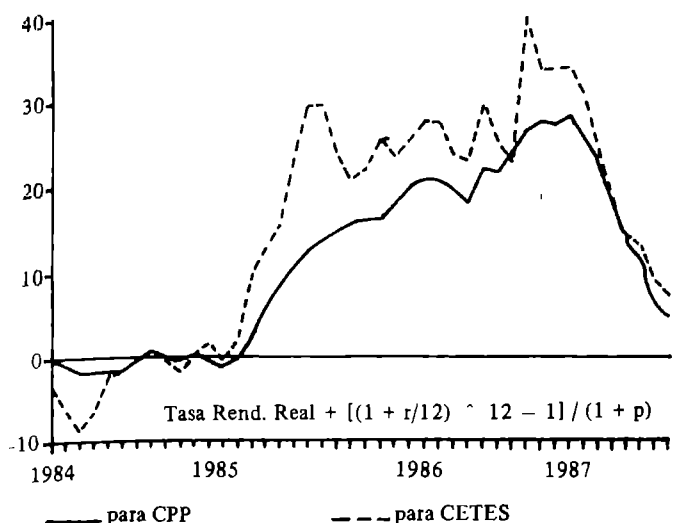
La Gráfica 5 muestra la manera en que el tipo de cambio real fue fuertemente devaluado a finales de 1985, alcanzando su nivel más alto en noviembre de ese año. Posteriormente, en el primer y segundo trimestres de 1986 se permitió su revaluación, y sólo volvió al nivel de noviembre de 1985 en el último trimestre. De tal manera, el mayor ajuste en el tipo de cambio libre se hizo en 1985, antes del desastre petrolero. El tipo de cambio controlado, por su parte, refleja la nueva política de eliminar, en términos prácticos, su diferencial con el libre. En junio de 1985, éste era de 8% y, aunque en octubre alcanzó 46%, en febrero de 1986 volvió a ser de sólo 8%. Por lo tanto, el tipo de cambio libre de fines de 1985 se transformó, en la práctica, en el objetivo a alcanzar para el tipo de cambio controlado en 1986. Estos ajustes se consideraban necesarios para mejorar la cuenta externa, que se había deteriorado considerablemente a mediados de 1985.

Una evolución semejante de política se puede observar con respecto a las tasas de interés. La mayor modificación en dichas tasas ocurrió en el tercer trimestre de 1985. La tasa real de rendimiento (usando como indicador de la tasa de interés el CPP) de alrededor de .3% del primer trimestre aumentó a 13.9% en el tercer trimestre. Por otro lado, su incremento durante 1986 fue marginal con respecto a los niveles de 1985. Nuevamente, los cambios fundamentales en los instrumentos ocurrieron a finales de 1985, antes de que se percibiera la caída en los ingresos por exportación de petróleo.

Queda por examinar la evolución de la política fiscal. Que el déficit fiscal nominal se haya disparado puede ser atribuido, principalmente, al mayor pago de intereses con respecto a lo planeado y, desde luego, a la caída de los ingresos fiscales provenientes de la exportación petrolera. Sin embargo, la medida relevante para la postura fiscal no es ésta, sino el superávit fiscal real interno. Es “relevante” en cuanto que capta, más de cerca que el déficit nominal, si el gobierno

GRÁFICA 5

Tasas de interés y tipo de cambio



Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*.

está aumentando o disminuyendo la demanda agregada por bienes y servicios. La síntesis del presupuesto contenida en el Cuadro 7 muestra (a condición de que el análisis considere el déficit financiero, el superávit básico de balanza y el superávit presupuestal real) que el gobierno, de hecho, mantuvo una postura fiscal menos restrictiva que la planeada a fines de 1985.

CUADRO 7

Presupuesto gubernamental (porcentaje del PIB)

	1985	1986	
		Observado	Objetivo
Ingreso neto	31.6	30.0	31.8
Exportación petrolera	7.6	4.4	nd
Otros	24.0	25.6	nd
Gasto neto	41.5	46.3	36.9
Pago de intereses	12.2	18.0	16.3
Otros	24.3	28.3	20.6
Déficit financiero	9.9	16.3	4.9
Superávit de balanza básica ¹	2.3	1.7	8.3
Superávit financiero doméstico ²	- 10.9	- 14.1	nd
Superávit presupuestario real ³	1.1	- 0.6	6.6
Superávit real doméstico ⁴	- 1.6	0.9	nd

nd: no disponible.

¹ Déficit financiero menos pagos de Interés.

² Déficit financiero menos transacciones públicas con el exterior.

³ Déficit financiero corregido por amortización inflacionaria y cambios en el tipo de cambio real.

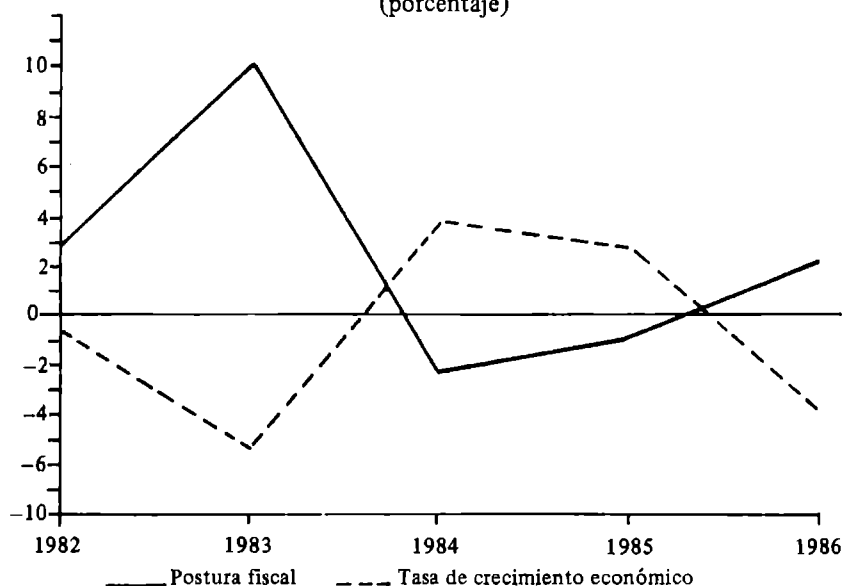
⁴ Déficit financiero doméstico corregido por amortización inflacionaria de la deuda pública doméstica.

Fuente: Criterios de política económica para la iniciativa de ley de ingresos y el presupuesto de egresos de la Federación. Informe anual del Banco de México. Finanzas Públicas, SHCP.

Si observamos el comportamiento del déficit interno real, la postura fiscal en 1986 resulta, *de facto*, recesiva con respecto a 1985. En la Gráfica 6 se ilustra la evolución de la postura fiscal y el crecimiento del producto real. En ella se ve claramente que la política fiscal, medida en términos del superávit real interno, es anticíclica con respecto al crecimiento del producto interno bruto real. Además, muestra que la postura fiscal en 1986 fue comparable a la de 1983 —un año, como se recordará, en el que dicha postura fue fuertemente restrictiva.

GRÁFICA 6

*Postura fiscal y crecimiento económico
(porcentaje)*



Fuente: SHCP, *Finanzas Públicas*, Banco de México, *Informe Anual, Indicadores Económicos*.

Todo lo anterior permite sugerir que el choque petrolero no se absorbió internamente, ya que el gobierno no adoptó una postura más restrictiva que la planeada. ¿Qué fue, entonces, lo que sucedió? La respuesta a esta pregunta puede, tal vez, encontrarse en la cuenta externa, en la que la “bolsa contingente de divisas” parece haber jugado un papel de pivote.

El Cuadro 8 presenta el resultado de un ejercicio de simulación. ¿Qué hubiese ocurrido con la cuenta externa de México si los ingresos petroleros no hubiesen caído y las tasas de interés hubiesen mantenido el mismo nivel de 1985? Como se observa, la principal diferencia entre la balanza de pagos hipotética y la real ocurre en la cuenta externa del sector público, mientras que la del sector privado presenta el mismo comportamiento: [Esto último refleja el hecho de que los mayores ajustes en el tipo de cambio ocurrieron en 1985, al igual que en las tasas de interés. Hubiera tenido, así, una amortización de 1.44 mmd y una entrada de capitales de 367 mmd].

Por otra parte, el sector público, dado el superávit en cuenta corriente por 3730 mmd (en lugar del déficit de 1270 mmd), podría haber incrementado potencialmente las reservas internacionales del Banco Central en 1.90 mmd, en lugar de 970 millones. El Banco Central y los bancos de desarrollo podrían haber tenido un endeudamiento menor y el gobierno podría haber realizado el pago de los 900 millones

CUADRO 8

*La balanza de pagos en 1986
(millones de dólares)*

	Observados	Hipotético
Superávit de cuenta corriente	-1 270	3 730 ¹
Pasivos	250	-2 394
Bancos de desarrollo y central	2 027	900 ²
Bancos comerciales	-666	-1 250 ³
Sector público	333	-600 ⁴
Sector privado	-1 444	-1 444
Inversión extranjera directa	906	906
Activos	1 115	-133
Público	748	-500 ⁵
Privado	367	367
Errores y omisiones	-210	-210
Cambio en reservas internacionales	790	1 900

¹ Se asume una pérdida en los ingresos por exportaciones de petróleo, respecto a la presupuestada, de 6.3 billones de dólares, y una ganancia de 1.3 millones de dólares por reducción de intereses.

² Eliminando el crédito recibido por el Banco Central y asumiendo el mismo valor de 1985 para los bancos de desarrollo.

³ Igual a 1985.

⁴ Asume la amortización de los 900 mil dólares, pospuesta desde 1985.

⁵ Igual a 1985.

Fuente: Banco de México, *Informe Anual e Indicadores Económicos*.

de dólares pospuesto desde octubre de 1985. En este caso hipotético, el gobierno podría haber mantenido la salida de capitales o aumentado sus "bolsas contingentes de divisas", al tiempo que reducía el aumento de las reservas internacionales oficiales a ese nivel, considerado por el Banco Central como no inflacionario.

En consecuencia, puede plantearse que el choque petrolero fue en realidad absorbido externamente a través de la repatriación (¿prematura?) de la "bolsa de divisas" y por medio de un aumento menor de las reservas internacionales.

3. ¿Renegociación exitosa de la deuda?

Otro gran logro reclamado para 1986 fue la renegociación de la deuda externa. En este punto debe recordarse que a fines de 1985 el gobierno consideró que requeriría financiamiento externo por 4 mmd para 1986. Este monto fue calculado en un contexto anterior al colapso petrolero y reflejaba los problemas enfrentados por la economía mexicana a raíz de la minicrisis de mediados de 1985. En sí mismo, esto representó un viraje en la política implícita en el Acuerdo de Renegociación de 1984-1985, donde se suponía que el problema estaba resuelto, es decir, que la carga de la deuda externa se había hecho soportable. Sin embargo, como apuntamos anteriormente, a finales de 1985 México declaró moratoria temporal sobre 950 mmd por servicios de la deuda, y el FMI suspendió el desembolso restante del crédito por incumplimiento de México con los requerimientos condicionales.

Más tarde, en el primer semestre de 1986, pareció darse un cambio radical en lo referente a deuda externa. Primero hubo una declaración importante del gobierno, sosteniendo que México no podía soportar todo el ajuste internamente. En segundo lugar, los negociadores de la Secretaría de Hacienda elevaron a 9 mmd la cantidad de dinero fresco requerido y propusieron limitar el pago de intereses. Finalmente, se propalaron rumores crecientes de que el gobierno estaba considerando seriamente la posibilidad de un choque de política heterodoxo: el "Plan Azteca".

Sin embargo, a mediados de marzo, el gobierno había reducido sus requerimientos de "dinero fresco" a 6 mil millones de dólares y, posteriormente, el entonces secretario de Hacienda, Silva Herzog, declaró que México sólo requeriría 4 mil millones de dólares.

El último recorte en la cantidad de dinero fresco requerido refleja parcialmente las fluctuaciones en el mercado petrolero, pero, principalmente, la resolución de hacer compartir el peso de la deuda. A mitad de 1986, la participación de los acreedores se había reducido al mínimo. Así, el gobierno mexicano cambió de rumbo y, en vez de provocar la crisis inminente de la deuda externa, aceptó menores concesiones de sus acreedores.

De hecho, en la segunda mitad de 1986, México se encontró con algunas similitudes respecto a la situación de 1982:

forzado a redocumentar parte de la deuda externa, inició largas y difíciles negociaciones con los bancos acreedores internacionales para ganar tiempo.

Había, por supuesto, diferencias importantes. Primeramente, como se muestra en el Cuadro 10, México terminó el año con 6.7 mmd de reservas internacionales brutas en el Banco Central, en contraposición con los 1.8 mmd de 1982. En segundo término, mientras que en 1982 las exportaciones de petróleo cubrieron los pagos de intereses, en 1986 ya no lo hacen. En 1982, los intereses de la deuda representaban 41% de los ingresos del gobierno por exportaciones de petróleo; en 1986, ya eran 98%. El monto de la deuda externa, por otra parte, se ha incrementado tanto en nivel como en proporción al producto interno bruto y las exportaciones.

CUADRO 9

Indicadores de deuda externa y reservas internacionales oficiales

		1982	1985	1986 ^P
Reservas internacionales del Banco de México				
Brutas	mmd.d	1.8	5.8	6.7
Deuda externa	mmd.d	1.1	2.9	3.9
Netas	mmd.d	0.7	2.9	2.8
Pago total de intereses de deuda externa ¹ como proporción de				
Exportaciones de petróleo	%	76.3	76.4	149.5
Exportaciones totales	%	42.3	42.6	39.3
Pago de intereses del sector público como proporción de				
Gasto público	%	11.6	12.3	14.3
Ingreso público por petróleo	%	40.7	56.6	97.7
Ingreso público	%	7.0	9.5	9.2
Acervo de deuda externa per cápita	md	1.1	1.3	1.3

p: Preliminar.

mmd.d: Miles de millones de dólares en diciembre.

%: Porcentaje.

md: Miles de dólares.

d: Dólares.

¹ Sector público y privado, incluye utilidades repatriadas y derechos.

Fuente: Base de datos de Economía Mexicana. MEXEA

En el Cuadro 9 también se ilustra, sin considerar el costo de pagar obligaciones de deuda externa, cómo se ha reforzado su peso.

En 1986 entró en funcionamiento un nuevo instrumento para aligerar el peso de la deuda llamado operaciones de canje (*swaps*). A través de este instrumento, una compañía extranjera compra en el mercado secundario internacional de deuda externa parte de la deuda de México, para luego cambiarla por participación en empresas mexicanas. Aunque el gobier-

CUADRO 10

La importancia relativa de los factores que contribuyen al crecimiento de las exportaciones no petroleras

	Unidades	1983	1984	1985	1986
Exportaciones no petroleras					
Valor	tc%	19.4	26.7	-3.4	23.2
Volumen	tc%	25.4	20.2	1.1	20.1
Precio	tc%	-4.8	5.4	-4.5	2.6
Crecimiento del volumen de exportaciones no petroleras debido a					
Demanda mundial	DL _x	0.23	0.18	0.01	0.24
Utilización de capacidad	DL _x	0.04	0.08	0.06	0.06
Precios relativos	DL _x	0.09	0.09	-0.04	-0.01
Otros	DL _x	0.19	-0.04	-0.02	0.18

tc%: Tasa de crecimiento porcentual.

DL_x: Cambio en logaritmo natural de x.

Nota: La descomposición de la tasa de crecimiento del volumen de exportaciones proviene de la siguiente regresión:

$$\log(Qx) = a_0 + a_1 \log(Qe) + a_2 \log(rp) + a_3 \log[cu(-1)]$$

donde:

Qx es el volumen de exportaciones; Qe es la demanda mundial; rp es el tipo de cambio real que es igual al del precio de exportación dividido por los precios mundiales; $cu(-1)$ es el índice de utilización de capacidad del año anterior.

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos, y Base de datos de Economía Mexicana: MEXEA.

no reconoce que estas operaciones no son una panacea, sí resaltan dos ventajas: la reducción en el nivel de la deuda externa y el aumento de la inversión extranjera directa. Aún más: si estas operaciones se hacen legalmente accesibles a las empresas mexicanas, se dice que es muy probable que esto alentaría el retorno de capitales e incrementaría la inversión.

Dada la magnitud relativa de las operaciones de canje con respecto al nivel de la deuda externa, no podrán efectivamente hacerla nula.

Suponiendo un cociente capital-producto de 1, México tendrá que vender todo su acervo de capital para eliminar la deuda externa. Por otra parte, se trata de un mecanismo que subsidia a los extranjeros dado que la deuda mexicana se vende con descuento en el mercado secundario. En tercer lugar, propicia que las empresas extranjeras consideren invertir en México por esta vía en vez de hacerlo directamente, por lo cual la inversión directa podría de hecho verse reducida en el factor de descuento. En cuarto término, a través de este mecanismo, México está simplemente sustituyendo un problema por otro, o sea, el pago de deuda externa por los problemas asociados a la propiedad por parte de extranjeros (repatriación de utilidades, etc.). Por último, independientemente de que se permita que las empresas mexicanas partici-

pen abiertamente en las operaciones de canje, se trata de un mecanismo que, *de facto*, alienta la fuga de capitales: nada impide, por ejemplo, que una empresa mexicana que está considerando invertir convierta primero sus fondos en dólares y compre después deuda externa por medio de una empresa registrada en un paraíso fiscal, con lo cual, finalmente, realizará –con una ganancia estrictamente especulativa– la inversión originalmente planeada. La fuga de capitales, en este caso, es el factor de descuento de la deuda externa de México en el mercado secundario internacional. Así, las operaciones de canje no sólo no son una panacea, sino una fuente potencial, si se llevan a cabo en gran escala, de numerosos problemas para México.

De esta forma, 1986 no está marcado por “negociaciones de deuda exitosas”, sino por forzar a México a aceptar las reglas del juego definido desde finales de 1982 y la aceptación de concesiones menores que no evitaron que el peso de la deuda creciera significativamente ese año.

En este cuadro quizá pueda decirse que a pesar de los logros en materia de negociaciones financieras, 1986 también aparece como un probable punto de inflexión en el cual, sin que se evitara que el peso de la deuda externa siguiera creciendo, se adoptaron una serie de decisiones que podrían modificar seriamente el régimen de propiedad en la economía y el grado de control interno sobre los flujos de capital.

4. ¿Política de tipo de cambio exitosa?

Queda el tema de la petrolización de las exportaciones y el papel del tipo de cambio. La política comercial, *de hecho*, estuvo dirigida principalmente a la promoción de las exportaciones no petroleras. Para ello se usaron fundamentalmente dos instrumentos: a) una devaluación real seguida de microdevaluaciones, con objeto de mantener un margen de subvaluaciones del tipo de cambio real; b) la eliminación de licencias de importación y su reemplazo por tarifas, junto con una simplificación de la estructura de estas últimas, como parte de la política de liberalización del comercio.

Según los comentaristas oficiales, todo lo anterior resultó en un fuerte crecimiento de las exportaciones no petroleras, constituyendo, así, una base más firme para las exportaciones mexicanas.

Ciertamente, el mejoramiento de las exportaciones de bienes no petroleros ha sido impresionante: su valor en dólares aumentó 51% reflejando un crecimiento de 56% en el volumen, combinado con una caída de 11% en los precios, entre 1983 y 1986. Por su parte, el valor en dólares de las exportaciones de petróleo disminuyó 63%. De esta forma, mientras que en 1983 estos últimos constituían 72% del total exportable de bienes, en 1986, solamente 39%.

Sin embargo, se podría argumentar que la despetrolización de las exportaciones mexicanas refleja, principalmente, la caída en las exportaciones de petróleo, más que el aumento en las no petroleras y, además, que este crecimiento se debe a la depresión de la demanda interna aunada al crecimiento

de la demanda mundial, más que a las variaciones en el tipo de cambio real.

De acuerdo con esta interpretación, parecería que la restricción externa ha empeorado durante los últimos cinco años.

En el Cuadro 10 se descompone el crecimiento en el volumen de las exportaciones no petroleras, según se deba a variación en la demanda mundial, en la utilización de la capacidad, o en los precios relativos. Las abruptas y fuertes devaluaciones del tipo de cambio real promedio contribuyeron positiva y significativamente al aumento de las exportaciones no petroleras en 1983 y 1986, aunque en 1984-1985 su revaluación implicó una contribución negativa. Por otra parte, los factores de demanda tuvieron un aporte de casi el doble que el de los precios relativos durante 1983-1986.

El cuadro resalta, además, un aspecto importante sobre el uso del tipo de cambio en la promoción del crecimiento del volumen de exportaciones: dado que el nivel de exportaciones depende del nivel del tipo de cambio, para incrementar permanentemente la tasa de crecimiento de las primeras, se requiere de una devaluación real continua, ya que una devaluación única sólo cambiaría el nivel de exportaciones y no su ritmo de crecimiento.

Sin embargo, una devaluación real continua implica, *ceteris paribus*, un deterioro de los términos de intercambio y, por lo tanto, del ingreso nacional real (véase Gráfica 9), además de que tiene un impacto inflacionario importante.

El análisis de las últimas tres devaluaciones fuertes del peso es muy revelador en materia de inflación. Como puede apreciarse en la Gráfica 7, el impacto de cada devaluación del tipo de cambio sobre la tasa de inflación ha venido incrementándose: el registro posdevaluatorio en la tasa de inflación es cada vez mayor, así como la plataforma inflacionaria.

Finalmente, parecería que la restricción externa subyacente ha empeorado, en vez de mejorar, en el periodo reciente: la relación se ha deteriorado de tal forma que, a un nivel de utilización más bajo, México se encontró en una situación de déficit externo (véase Gráfica 8) y, para el mismo nivel de utilización de capacidad en menor (mayor) superávit (déficit).

IV. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

1. Balance 1982-1986

Después de cuatro años de crisis financiera, en los que México ha cumplido cabalmente con sus obligaciones financieras e impulsado una política de cambio estructural, conviene preguntarse: ¿en qué estado se encuentra la economía y cuáles son sus perspectivas?

En el Cuadro 11 se describen la caída acumulada en la participación del salario real en el producto interno bruto, los recursos reales transferidos al exterior y el grado de capacidad no utilizada, de 1982 a 1986.

CUADRO 11

Costos, salarios, transferencias al exterior
capacidad no utilizada
(miles de millones de pesos de 1970)

	<i>Pérdida en la participación de los salarios</i>	<i>Recursos reales transferidos al exterior</i>	<i>Capacidad productiva no utilizada</i>
1982	9.0	1.6	78.5
1983	73.5	50.2	160.7
1984	85.3	50.6	133.8
1985 ^P	84.5	39.4	123.1
1986 ^P	84.7	62.3	178.6
Suma como proporción del producto en 1981	38%	22%	74%

^P Preliminar.

Notas: i) La primera columna se obtiene de multiplicar la diferencia entre la participación de los salarios en el producto en 1981^T (37.4%) y la de cada año, por el valor del producto respectivo.
ii) La transferencia de recursos reales se mide como la diferencia entre el producto interno bruto y la demanda interna, y es igual a la diferencia entre pagos factoriales y endeudamiento neto.
iii) La capacidad productiva no utilizada es igual al producto potencial menos el generado.

Fuente: Base de datos de Economía Aplicada.

La caída en la participación de los salarios reales fue equivalente a 57% del producto interno bruto de 1981. Esto, aunado al aumento en el desempleo, determinó una caída del consumo privado per cápita de 17% en términos reales durante el periodo. A su vez, los recursos transferidos al exterior representaron 22% del PIB de 1981.

Ambos fenómenos son indicativos del aumento en el peso soportado por los asalariados, de la distribución regresiva del ingreso que ha implicado el "cumplimiento de las obligaciones de la deuda".

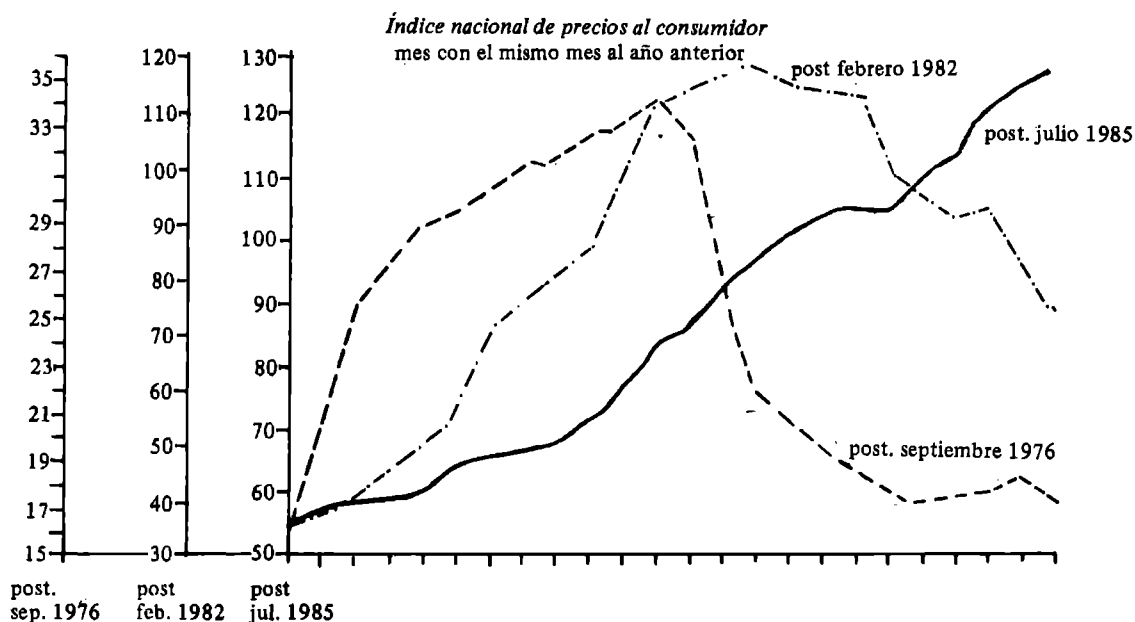
Por otra parte, México sufrió un deterioro continuo en los términos de intercambio, incluyendo o no las exportaciones de petróleo (véase Cuadro 12). Esto se tradujo en una pérdida acumulada de 21 mmd entre 1982 y 1986.

La pérdida en exportaciones es equivalente a 130% aproximadamente de las exportaciones de bienes de México en 1986. El efecto conjunto del deterioro de los términos de intercambio (que refleja parcialmente la política de tipo de cambio real) y los pagos a factores del exterior han determinado también que el ingreso nacional real cayera aún más que el producto interno bruto real (3% en 1982 y 7% en 1986). En la Gráfica 7 se ilustra la magnitud de los factores que contribuyeron a esta diferencia.

Sin embargo, la evolución del margen de capacidad productiva no utilizada es más dramático. En 1986, la pérdida acumulada de producción era equivalente a 74% del producto interno bruto de 1981. Esto es dramático no sólo porque

GRÁFICA 7

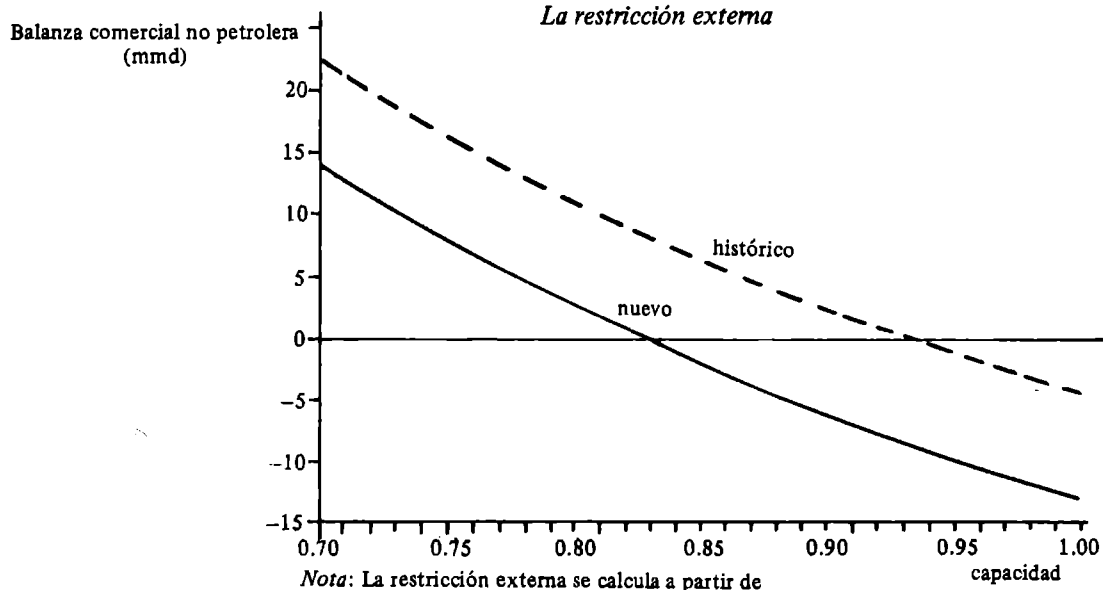
La evolución de la inflación 24 meses después de una devaluación



Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*.

GRÁFICA 8

La restricción externa



$$RE = a_0 + a_1/CU + a_2 D$$

donde RE es la restricción externa (balanza comercial no petrolera), CU capacidad utilizada, D es un *dummy*.

Fuente: Base de datos de Economía Mexicana: MEXEA.

CUADRO 12

Términos de intercambio de bienes

		1982	1983	1984	1985	1986 ^P
<i>Términos de intercambio</i> ¹						
Total	tc%	-9.0	-9.9	-12.1	-8.5	-38.1
Excluyendo petróleo	tc%	-20.0	-0.4	-2.9	-5.1	0.6
<i>Pérdida acumulada en exportaciones</i> ² <i>debido a los términos de intercambio</i>						
Total	mmd	2.1	4.6	8.8	10.6	21.0
Petróleo	mmd	0.9	3.1	6.6	8.0	17.9

tc%: Tasa de crecimiento porcentual.

mmd: Miles de millones de dólares.

p: Preliminar.

¹ La tasa de crecimiento de la razón de precios de exportaciones a precios de importaciones.

² Calculado como la diferencia entre el valor observado de las exportaciones y el valor que resulta de multiplicar el volumen exportado por el deflactor de las importaciones.

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, y Base de datos de Economía Aplicada.

México perdió, en cinco años, más de 70% del producto real de un año, sino también porque la persistente no utilización de la capacidad tiene indudables consecuencias negativas de largo plazo.

La desaceleración de la reasignación de recursos de sectores con baja productividad a los de alta, y el anquilosamiento de las ganancias que se generan de las economías de escala no técnicas, inter e intraempresa, determina que aun cuando se recupere el crecimiento económico de México, la capacidad productiva se mantendrá por debajo de la senda anterior a la recesión.

El Cuadro 13, por otra parte, muestra el nivel de retroceso que ha experimentado México durante los últimos cinco años. También permite observar la profundidad de la crisis

de 1986 con respecto a la de 1982. Mientras que en 1982 la tasa de crecimiento del producto interno bruto real per cápita era de -3.2%, en 1986 es de -6.0%, siendo el nivel del producto interno bruto real el mismo que el de 1978. El consumo privado per cápita cayó 17% en este periodo, regresando al nivel que tuvo en 1974. Esto refleja la caída del salario real (cuyo nivel actual es el de 1964) y el aumento en el desempleo abierto, que es de 15.5%. La formación bruta de capital, como proporción del producto interno bruto, cayó de 21% en 1982 a 15.5%, el mismo nivel de 1962.

La inflación en 1986 fue igual a la de 1982. Es más, en este año y principios de 1987 la inflación empezó a presentar características que son comunes a los países que entran en procesos hiperinflacionarios. Se pueden mencionar las si-

CUADRO 13

Cinco años de retroceso

		1982	1986 ^p	1982-1986	<i>Nivel en 1986 equivalente al año</i>
Producto interno bruto real per cápita	tc%	-3.2	-6.0	-10.4	1978
Tasa de desempleo abierto	%	6.7	15.5	8.8 ¹	antes 1970
Salario mínimo real (promedio del año)	tc%	-11.6	-9.0	-30.3	1964
Consumo privado per cápita	tc%	1.0	-7.7	-17.3	1974
Formación bruta de capital fijo	%PIB	21.0	15.5	-26.0	1962

tc%: Tasa de crecimiento porcentual.

%: Porcentaje.

%PIB: Porcentaje del producto interno bruto interno.

p: Preliminar.

¹ Aumento en puntos porcentuales.

Fuente: Banco de México, *Informe Anual*. Comisión Nacional de Salarios Mínimos, y Base de datos de Economía Mexicana: MEXEA.

guientes: primero, una frecuencia de ajuste creciente en los precios claves. En 1986, el tipo de cambio se ajustó diariamente; los precios del sector público, mensualmente; la tasa de interés, con frecuencia, y los salarios nominales, cada tres meses, aunque con presiones para reducir este periodo. *Ceteris paribus*, un aumento en la frecuencia de ajuste resulta en un aceleramiento de la tasa de inflación. En segundo término, el periodo en el que se elimina el ajuste de precios relativos a través de la variación de los precios por el sector privado fue reduciéndose continuamente. En tercer lugar, existe una presión creciente para que se ajusten los salarios contractuales simultáneamente con las revisiones de salario mínimo. Finalmente, hay una fuerte tendencia al uso de cotizaciones en dólares para las transacciones internas, determinándose el precio en pesos según el tipo de cambio controlado del día en que se realiza la transacción.

Si estas tendencias continúan y se intensifican, no es exagerado decir que una pequeña perturbación podría fácilmente desatar la hiperinflación.

De esta forma, la política de restricción monetario-fiscal y los precios relativos cambiantes que predominaron en los últimos cinco años no sólo no hicieron mella en la inflación, sino que determinaron una mayor consolidación del proceso inflacionario.

Sólo dos precios relativos se modificaron significativamente, en el sentido de que su tendencia no se revirtió: el tipo de cambio y el salario real. Los demás han acentuado su variabilidad y contribuido a la aceleración de la inflación.

CUADRO 14

Distribución del ingreso nacional por sectores institucionales (porcentajes)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986 ^P
Ingreso nacional disponible	100	100	100	100	100	100
Sector externo	1.8	4.3	4.4	4.5	3.6	4.4
Sector público	17.6	21.8	23.4	19.2	18.2	14.5
Sector privado de los cuales:	80.1	73.4	71.7	75.2	76.4	77.9
Salarios y remuneraciones ¹	(42.2)	(44.8)	(36.3)	(32.2)	(32.1)	(30.2)
Capital ²	(57.8)	(55.2)	(63.7)	(67.8)	(67.9)	(69.8)
Otros ³	0.6	0.6	0.6	1.1	1.9	3.2

^P Preliminar.

¹ Neto de impuestos directos y contribuciones al Seguro Social.

² Incluye ganancias retenidas, dividendos, intereses reales, rentas e ingresos de autoempleo.

³ Incluye el sector bancario.

Nota: La participación de los sectores está corregida por la amortización de los acervos financieros debida a la inflación.

Fuente: Base de datos de Economía Aplicada.

La política económica en general y, específicamente, el cambio en los precios relativos lograron, sin embargo, grandes cambios en la distribución del ingreso entre sectores institucionales (véase Cuadro 14): el externo ganó participación en detrimento de los sectores internos, reflejando, hasta cierto punto, la política gubernamental de tipo de cambio; el gobierno, que originalmente aumentó su participación, la ha ido disminuyendo al no poder sostener los aumentos de los precios públicos *vis à vis* el sector privado. Una parte de esta pérdida de participación es absorbida por el sector externo y otra por el privado. Dentro de este último, a su vez, los ingresos salariales continúan disminuyendo en relación con los ingresos de "capital".

2. Perspectivas

La evolución de la economía mexicana depende críticamente de tres factores: la política económica del gobierno, la evolución de la economía mundial (especialmente la de Estados Unidos y el mercado internacional del petróleo) y el resultado de las negociaciones de la deuda externa.

Esta dependencia crítica frente a factores externos se complica adicionalmente al introducir una variable interna, de carácter no económico, pero de indudable importancia: el político mexicano. El bienio 1987-1988 —en el que se decide la sucesión presidencial y se deben recompensar las alianzas políticas y los pactos sociales vigentes—, después de cuatro años de austeridad, parece poco propicio para la instrumentación de una política restrictiva.

A. Política económica del gobierno

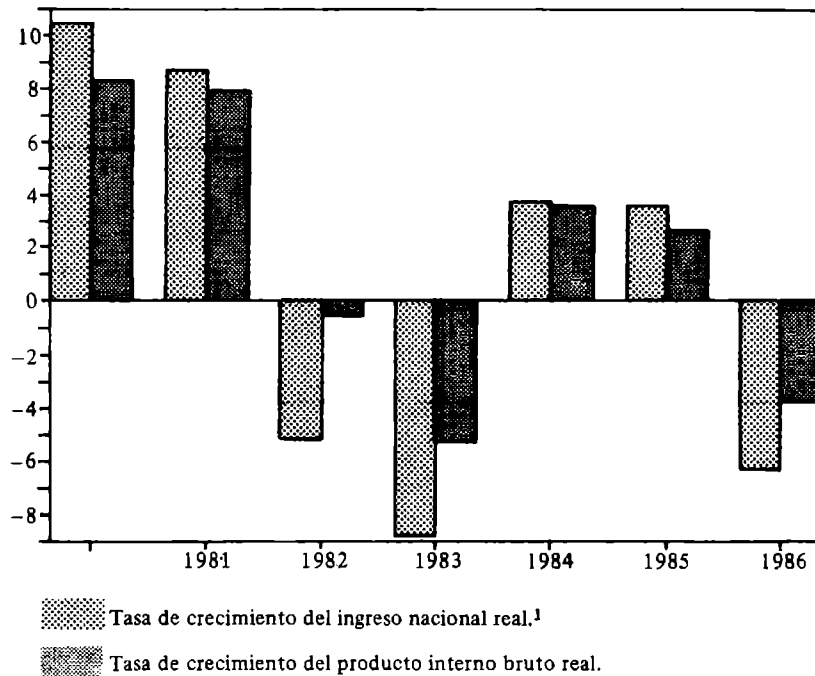
Los factores se reflejan en las declaraciones de política económica, resumidos en el presupuesto para 1987. De acuerdo con los "Criterios de Política Económica..." (sintetizados en el Cuadro 1) se instrumentarán tres etapas: la primera será la "corrección definitiva de los precios relativos"; la segunda la reducción de la inflación, y la última, el logro de crecimiento económico positivo con inflación decreciente.

De acuerdo con estos lineamientos, el gobierno espera que, en 1987, el crecimiento económico será del orden de 2 a 3%, la inflación se reducirá a 70-80% (diciembre-diciembre) y la balanza comercial se mantendrá más o menos en el nivel de 1986, aunque la cuenta corriente se espera que disminuya en 3.9 mil millones de dólares. Esto último implica que México requerirá de unos 4.7 mil millones de dólares de endeudamiento neto.

Todo lo anterior debe ser logrado a través de los siguientes cambios en los instrumentos de política: el déficit fiscal deberá reducirse a 13% del producto interno bruto; el tipo de cambio controlado promedio será devaluado en 94% con respecto al promedio de los últimos años, lo cual —dada la tasa de inflación prevista— implica que el gobierno tiene

GRÁFICA 9

Tasa de crecimiento del ingreso nacional real



¹ Producto Interno Bruto Real ajustado por cambios en los términos de intercambio y pagos factoriales al exterior incluyendo revaluaciones de la deuda externa.

Fuente: Base de datos de Economía Mexicana; MEXEA.

como objetivo una devaluación real nula en el tipo de cambio controlado; la tasa de interés (CPP) deberá disminuir del nivel de 95% de diciembre de 1986 a 54-62% en diciembre de 1987 y, por lo tanto, la tasa de rendimiento real implícita crecerá (dada la tasa de interés y la inflación planeadas).

La política anunciada para 1987 es la continuación de la estrategia adoptada desde el inicio de la presente Administración. Sin embargo, las tres etapas consideradas para el periodo 1982-1986 deberán realizarse ahora en un sólo año. A pesar de que la política diseñada para 1987 es menos restrictiva que la de 1983 y 1986, los cuatro principios que guían los cambios en los instrumentos (esto es, corrección fiscal y monetaria, ajuste de precios relativos, disminución de la participación del sector público en la economía y liberalización del comercio y la inversión directa extranjera) se mantienen como piedras angulares de la política económica.

B. Contexto internacional

Se espera que la economía mundial esté dominada por los desajustes financieros acumulados en periodos recientes. Éstos tienen una serie de características negativas para la economía mexicana. En primer lugar, la continuación de la ines-

tabilidad del tipo de cambio, en particular respecto al dólar. Su reciente devaluación no ha corregido, aparentemente, el desequilibrio externo de Estados Unidos; por el contrario, aumentó las presiones inflacionarias. Se esperan, entonces, más devaluaciones del dólar y que eventualmente este país se vea forzado a implementar una política fiscal restrictiva, con la consecuente caída del crecimiento mundial. Otra característica es que se espera que se generen presiones al alza en las tasas de interés internacionales sobre los activos en dólares. Estas tendencias tendrán consecuencias negativas sobre las exportaciones mexicanas y la deuda externa, aumentando el pago de los intereses por este concepto.

Por su parte, se espera una recuperación del mercado petrolero durante 1987, estabilizándose en 1988-1989. Esto tendrá efectos positivos sobre los ingresos de México por exportaciones de petróleo. Debe recordarse, sin embargo, que no será posible un aumento sustancial en el volumen de exportaciones, dada la caída en la inversión neta de Pemex.

C. Crédito externo y reservas internacionales

Dado el paquete conseguido por México en 1986 y debido a que 1988 es el último año en esta Administración, resulta

dudoso que se puedan obtener fondos adicionales. La última negociación significó un crédito externo bruto para 1986 y 1987 de 12.2 miles de millones de dólares. Sin embargo, los rezagos en los desembolsos implicaron que el periodo en que se hagan efectivos sea 1987-1988, y que su monto se eleve a 13.4 miles de millones de dólares. Durante 1986, México recibió 0.3 miles de millones y amortizó cerca de 2.4 miles de millones de dólares. Entonces, para tener una idea de la magnitud de la disponibilidad actual de México hay que deducir el valor de las amortizaciones de los próximos dos años. Dado el perfil temporal de éstas, su monto será cerca de 4 y 3 mil millones, respectivamente, por lo cual el crédito neto en 1987-1988 sólo ascenderá a 3 y 4 mil millones de dólares, aproximadamente. Si además deducimos el pago de intereses de la deuda externa (que seguramente aumentarán debido a los efectos combinados de la mayor deuda externa, la tasa de interés creciente y la devaluación del dólar), dichos montos serán, en realidad, negativos.

Si los pagos de intereses son del orden de 8 y 10 mil millones de dólares para 1987 y 1988, respectivamente, y dado que en 1986 ascendieron a cerca de 9 mil millones, queda como crédito "disponible" una cifra negativa de entre 23 y 24 mil millones de dólares. Suponiendo que no se diera una fuga importante de capitales y sumando las reservas internacionales, las cifras anteriores indican la magnitud del superávit de balanza comercial de bienes y servicios que debe generar México en estos dos años.

Conviene, sin embargo, matizar las previsiones precedentes. Al respecto, conviene recordar el alto nivel de reserva actual y la continuación de la política de acumulación: en diciembre de 1986 tales reservas ascendían a 6.7 miles de millones de dólares, alcanzando, a mitad de 1987, un nivel sin precedentes que rebasa el monto de las importaciones de un año. Esto es reflejo, en parte, de la llegada de nuevo crédito, pero, además, de la recesión.

Esta acumulación se podría explicar por el deseo gubernamental de tener cierto respaldo ante cualquier choque que pudiera darse en el resto del sexenio, evitando así la repetición de lo ocurrido a fin de 1982.

Una posible fuente de choque es la bolsa de valores. La especulación financiera ha originado un crecimiento fenomenal en el precio de las acciones, que entre diciembre de 1986 y junio de 1987 fue de 29% mensual promedio, o sea, una tasa anualizada de 1 500%. Su valor en junio de 1987, por otra parte, representaba 1.5 el *stock* de dinero (usando la definición de M1), lo cual significa que asciende a 2 mil millones de dólares más con respecto al nivel de las reservas oficiales de ese mes.

Una de las ventajas de esta especulación financiera es que redujo las tendencias a la salida de capitales, y, consecuentemente, las presiones especulativas sobre el tipo de cambio libre. Sin embargo, como contrapartida, también redujo la inversión productiva.

Además, dada la magnitud del dinero involucrado y el hecho de que las ganancias reflejan especulación individual

más que el valor real de las acciones de las empresas, el peligro de una "explosión" no está ausente. Si sucediera esta eventualidad, cerca de 15 mil millones de dólares buscarían "inversión segura", posiblemente a través de la compra de dólares.

D. 1987-1988

A lo largo de este artículo se argumentó —con apoyo en las estadísticas oficiales— que la estrategia de política económica adoptada desde 1982 no ha logrado, en general, sus objetivos fundamentales. La gran excepción la constituye el cumplimiento de las obligaciones de deuda externa.

La experiencia histórica reciente parece reflejarse en los pronósticos no gubernamentales para 1987. Como se observa en el Cuadro 15, ninguna de las proyecciones del sector privado coincide con las oficiales en cuanto al logro de los objetivos planteados en 1987 para las variables macroeconómicas más importantes.

La evolución de la economía en la primera parte de este año sugiere que la mayoría de estos pronósticos del sector privado subestiman, inclusive, el grado de recesión, la aceleración de la inflación y el mejoramiento en la balanza comercial.

Para 1987 se espera que el crecimiento económico sea entre -1.5 y 0.0%, reflejando la caída en la inversión y el consumo, este último a causa del deterioro del salario real. La contribución positiva de las exportaciones y de la tardía inversión pública (fin de 1987) no lograrán mitigar los efectos negativos anteriores.

Sin embargo, se espera que la tendencia descendente se vea revertida a partir de fin de 1987, de manera que pueda lograrse un crecimiento positivo en 1988 de entre 2 y 3%. Esto último reflejaría una política fiscal expansionaria (en particular, el incremento en la inversión y el consumo del sector público), a pesar de la eventualidad de disminución de las exportaciones de petróleo.

Por otra parte, se espera que la inflación, diciembre a diciembre, sea de alrededor de 130/140%, como consecuencia del ajuste de los precios del sector público que deberá hacerse a fin de año para poder cumplir con los objetivos fiscales. En 1988 se estima que este indicador sea del mismo orden, a menos que ocurra algún fuerte choque. Esta estabilización de la inflación supone que el gobierno no buscaría alterar la estructura de precios relativos nuevamente.

Los salarios mínimos reales caerán aún más este año, entre 5 y 6%, en promedio, con respecto a 1986. Sin embargo, para 1988 tal vez sea razonable adelantar que ya no será socialmente posible que continúen reduciéndose. El desempleo, mientras tanto, aumentará todavía este año, pero ya no en 1988 como consecuencia del crecimiento económico positivo.

Finalmente, la balanza comercial mejorará en 1987, con respecto a 1986, alcanzando un superávit de 8 a 9 mil millo-

nes de dólares. Esto se dará principalmente, como consecuencia del incremento en el valor de las exportaciones de petróleo, y, en segundo término, en el volumen de las exportaciones no petroleras debido a la reactivación de la demanda

mundial. Para 1988, sin embargo, este superávit será bastante menor, ya que se espera un crecimiento económico positivo, una caída en la demanda mundial y que no se den devaluaciones reales del tipo de cambio.

CUADRO 15

Pronósticos oficiales y no oficiales para 1987

		Pronósticos para 1987 por					
		Gobierno	Wharton	ITAM	EC. AP.	EIM	CEESP
Producto interno bruto	tcp%	2/3	2.7	- 1.1 ¹	- 0.5	2.5	3
Precios al consumidor	(fa) tcp%	70/80	113.3	110	118	125	130
Precios al consumidor	(pa) tcp%	90	nd	114	116	nd	nd
Balanza comercial	mmd	- 3.39	4.5	1.9	6.3	5.4	nd
Exportaciones totales	mmd	16.2	18.6	15.5	18.0	19.1	nd
Exportaciones de petróleo	mmd	5.79	8.5	7.0	6.9	8.9	nd
Importaciones totales	mmd	14.7	14.1	13.6	11.7	14.8	nd
Cuenta corriente		- 3.9	nd	4.1	- 0.4	nd	nd
Tipo de cambio controlado	(fa) p/d		1 774.7	1 665	1 994	1 700/1 800	2 100
	(pa) p/d	1 184		1 205	1 345	nd	nd
Tipo de cambio libre	(fa) p/d	nd	1 814.8	1 830	2 014	1 750/1 850	2 300
	(pa) p/d	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Tasa de interés (CPP)	(fa) %	54/62	nd	77	108.2	98	125
	(pa) %	72/82	100.3	84	100.7	nd	nd
Déficit financiero	% PIB	13.8	nd	14	19.2	nd	nd

tcp%: tasa de crecimiento porcentual.
 mmd: miles de millones de dólares.
 p/d: peso por dólar.
 % PIB: porcentaje del producto interno bruto
 fa: fin de año.
 pa: promedio anual
 nd: no disponible

¹ Crecimiento promedio de la producción industrial.

Nota: Los pronósticos son de diciembre de 1986-enero de 1987.

Fuente: Criterios Generales de la Política Económica, 1987. Economía Aplicada, 1987. Inversionista Mexicano, 1987.