

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA Y PERSPECTIVAS

En 1985 se manifestó abiertamente la falta de efectividad de la estrategia oficial para corregir los desequilibrios macroeconómicos de la economía mexicana. Dicha proposición se basa en un incumplimiento generalizado de las metas oficiales. El superávit en cuenta corriente se estima en 0.5 miles de millones de dólares, en tanto que la meta oficial era de entre mil y dos mil millones de dólares. El déficit del sector público normalizado por el producto cerró en 9.7 puntos porcentuales, superior en 4.5 puntos a lo programado inicialmente por el gobierno. Adicionalmente, se observa una inercia inflacionaria, mostrada por la tasa de crecimiento de los precios al consumidor —medida de diciembre a diciembre—, de 63.7%, superior en más de cuatro puntos porcentuales a la de 1984. Por último, la tasa de crecimiento del producto fue de 2.7%, inferior en 1.3 puntos a la proyección optimista y en 0.3 a la pesimista (véase Cuadro 1).

Existen dos posibles interpretaciones sobre la evolución de la economía en 1985. La primera sostiene que el comportamiento de las principales variables macroeconómicas es resultado de un relajamiento en el manejo de los instrumentos de política económica, en particular la existencia de una cierta laxitud en el ajuste fiscal y una reorientación de la política cambiaria del objetivo de balanza comercial al de inflación, así como de choques externos no anticipados (p. ej. caída en ingresos por exportación de petróleo).

Una interpretación alternativa consiste en que el desfavorable desempeño de la economía es resultado, principalmente, de las contradicciones implícitas en la estrategia económica adoptada en 1982 y, en menor medida, de elementos peculiares de 1985, como la falta de coordinación observada entre las distintas políticas macroeconómicas y el efecto del choque no anticipado de la caída en los ingresos por exportación de petróleo sobre las finanzas públicas y la balanza de pagos y la renuencia de la banca internacional a prestar fondos a México.

En esta introducción, se pretende desarrollar la primera proposición contenida en la interpretación alternativa ya mencionada, para después centrarse exclusivamente en la

CUADRO 1

*Comparación de metas y resultados del
programa de ajuste macroeconómico
(1984-1985)*

	1984	1985 ^c
Déficit público (porcentaje del PIB)^a		
– Objetivos (gobierno)	5.5 – 6.5	5.1 – 5.6
– Desempeño real	7.7	9.7
Cuenta corriente de la balanza de pagos^b		
– Objetivos (gobierno)	0.0 – 0.5	1.0 – 2.0
– Desempeño real	2.3	0.5
Inflación (diciembre-diciembre, precios al consumidor)		
– Objetivos (gobierno)	40.0	35.0
– Desempeño real	59.2	63.7
Crecimiento del PIB (en porcentaje)		
– Objetivos (gobierno)	0.0 – 1.0	3.0 – 4.0
– Desempeño real	3.5	2.7

^a En 1985 se supuso una tasa de crecimiento del producto de 2.7%.

^b La meta y el desempeño real en 1984 están expresados como porcentaje del PIB, en tanto que en 1985 en miles de millones de dólares.

^c Estimado.

Fuente: *Criterios Generales de Política Económica (1984, 1985 y 1986)*, SPP; *Presupuesto de Egresos de la Federación 1986* e *Indicadores Económicos del Banco de México*, varios números.

explicación del comportamiento de las variables macroeconómicas en 1985.

La estrategia económica seguida a partir de fines de 1982 pretendía en el corto plazo estabilizar la economía, y en el mediano y largo plazos, lograr un crecimiento del producto y el empleo sobre bases más sólidas que en el pasado.

La estabilización intentaba, por un lado, corregir el dese-

equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos y, por otro, desacelerar la tasa de inflación.

La persecución de estos dos objetivos derivaba de un diagnóstico previo consistente en que el nivel de gasto agregado excedía el nivel de producto, lo cual se había traducido en un exceso de demanda que había elevado las importaciones y reducido la oferta de bienes y servicios exportables, a la vez que había acelerado el crecimiento de los precios en el sector de bienes no comerciables. En consecuencia, lo que se requería era reducir la absorción interna de recursos, a través de la contracción del déficit público en términos reales, lo que liberaría recursos para reorientarlos ulteriormente al sector de bienes comerciables y reduciría las presiones inflacionarias.

Adicionalmente, respecto del financiamiento del déficit público, se pretendía, a través de una política monetaria restrictiva, inducir un cambio en la composición de activos financieros del sector privado de dinero y divisas hacia valores gubernamentales y depósitos a plazo con el fin de financiar el déficit presupuestal con recursos "no inflacionarios". Supuestamente esta medida a la vez reforzaría la política tendiente a reducir la tasa de crecimiento de los precios.

Una vez estabilizada la economía, se quería generar un proceso de crecimiento basado en el dinamismo de las exportaciones no petroleras. Para ello se requería que los recursos liberados, vía la reducción del déficit público, se reasignaran hacia el comercio exterior, lo cual suponía devaluar el tipo de cambio real y dismantelar barreras proteccionistas, que le restaban eficiencia a la producción industrial e introducían, vía un sobreprecio en los bienes intermedios y de capital, un sesgo antiexportador. A la vez, para estimular la capacidad de absorción de empleo, se requería contraer el salario real para inducir un cambio hacia la utilización de técnicas más intensivas en el uso de mano de obra, que elevara el coeficiente producto del empleo.

Naturalmente el proceso de transición de la estabilización al crecimiento económico no estaría exento de fricciones, por lo que se admitían transitoriamente costos sociales en la instrumentación del programa, expresables en niveles de desocupación de los recursos productivos.

Los principales problemas que enfrentó esta estrategia económica desde sus inicios fueron los siguientes:

1) Errores en el diseño de la política económica vinculados, a su vez, a un diagnóstico fundamentalmente equivocado del comportamiento de las variables macroeconómicas.

La corrección del desequilibrio interno dependía críticamente de una relación positiva que iba del déficit público, definido en términos nominales, a inflación. La evidencia empírica para el periodo de ajuste sugiere que la relación de causalidad opera en sentido inverso. Bajo una hipótesis de determinación de tasa de inflación diferente a la planteada arriba, se puede pensar que la política de ajuste de los precios relativos a la inflación pasada, necesaria en el diagnóstico oficial para forzar el cambio estructural, ha ten-

dido a ampliar el déficit público.¹ Ello a través del efecto que dicho ajuste ejerce sobre la tasa de inflación, lo cual, dada la flexibilidad de la tasa de interés, se traduce en un incremento en el servicio de la deuda pública interna. Paralelamente, el control del déficit público se ha visto dificultado, puesto que el margen de maniobra abierto a las autoridades económicas para contraer el gasto programable se ha ido reduciendo progresivamente. Existen ciertos gastos en mantenimiento de plantas y de reposición de maquinaria y equipo que son inevitables, y la contracción de algunos componentes del gasto corriente enfrenta, después de varios ajustes al salario y al empleo, límites políticos y sociales, difíciles de franquear.

Bajo esta perspectiva, se podría tener cierta claridad sobre el proceso de desaceleración de la tasa de inflación y de recesión económica de 1983 y primer semestre de 1984. La política de ajuste en el tipo de cambio real y en los precios y tarifas del sector público se vieron más que compensados con una fuerte compresión salarial. Asimismo, se instrumentó una drástica reducción en la inversión pública en términos reales para compensar el efecto de la inflación sobre el déficit público, lo cual indujo una fuerte recesión en 1983. Sin embargo, a partir de la segunda mitad de 1984 y primera de 1985 se observa una inercia inflacionaria acompañada de una reactivación económica. Este cambio de tendencia se explicaría por un afianzamiento en los mecanismos de indización del salario y los precios y tarifas del sector público, cuyo impacto se vio aligerado en cierta medida con una disminución en el margen de subvaluación del tipo de cambio real. La reactivación económica de 1984-1985 es atribuible a un cierto dinamismo de la inversión privada² y, en menor medida, a un relajamiento del ajuste fiscal, particularmente en 1984.

2) Se intentó crecer ignorando los desequilibrios estructurales de la economía mexicana.

La estrategia de elevar el ahorro interno mediante la reducción del déficit presupuestal, acompañada de una política cambiaria y comercial tendiente a corregir distorsiones en precios relativos, no se traduce necesariamente en un mejoramiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos a un nivel elevado de utilización de recursos productivos. Esto se debe a que hace a un lado el hecho de que la restricción al crecimiento económico está determinada por la balanza de pagos. Ésta surge como consecuencia de que, para una tasa de crecimiento del producto dada, se genera una tasa de crecimiento de las importaciones mayor a la de las exportaciones. El supuesto aquí es que la tasa de crecimiento de las exportaciones no petroleras está dada por el

¹ Esta hipótesis se encuentra sustentada en varias investigaciones sobre formación de precios y tasa de inflación en México. A. Ise y J. Salas (1984), J. Ros (1980) y las ecuaciones de precios de los principales modelos económicos de la economía mexicana.

² El comportamiento de la inversión privada en 1985 se explica posteriormente.

crecimiento de la economía mundial, principalmente la estadounidense, y que existe una asociación estrecha y positiva entre el producto y las importaciones.³ A la luz de esta hipótesis, el favorable desempeño de las cuentas externas en 1983 y primer semestre de 1984 se explicaría, por un lado, por una fuerte contracción del gasto público programable en términos reales, lo cual indujo una drástica recesión económica que contrajo la demanda de importaciones, y, por otro, por una tasa de crecimiento de la economía estadounidense muy por encima de su tendencia histórica. A partir del segundo semestre de 1984 se observa un progresivo deterioro de la cuenta comercial de la balanza de pagos, asociado a la reactivación de la actividad económica interna y a la desaceleración en el crecimiento económico de Estados Unidos.

Dado que en esta introducción se ha tratado de encuadrar el cambio de tendencia en las variables macroeconómicas observable desde mediados de 1984 y más marcadamente en la primera mitad de 1985, dentro de la estrategia económica iniciada en 1982, el desarrollo subsiguiente del artículo se centra exclusivamente en un análisis de la evolución de la economía a partir de los dos principales problemas detectados para la efectividad de dicha estrategia y de eventos económicos peculiares de 1985. De esta manera, en la primera sección se vincula la política de ajuste en precios relativos con el fenómeno de la inercia inflacionaria; se desarrolla la relación de la inflación y el déficit público; se plantea cómo la falta de coordinación entre las distintas políticas macroeconómicas se manifestó en una presión innecesaria sobre el mercado financiero, y se analiza el comportamiento de la balanza comercial a partir de la evolución de la actividad económica interna, de la economía estadounidense y de un choque no anticipado en los ingresos por exportación de petróleo.

Este artículo resultaría incompleto si no abordara el tema de las perspectivas económicas de 1986. Dada la dificultad de realizar ejercicios de simulación, bajo un entorno económico internacional tan incierto, se ha optado por privilegiar dos aspectos que merecen especial atención: el primero es un posible recrudescimiento del círculo vicioso inflación-déficit público e inflación, y el segundo, es presentar para su discusión la interrogante de ¿cómo se enfrentará el efecto del choque en los ingresos por exportación de petróleo sobre la balanza de pagos? El desarrollo de estos temas da origen a la segunda sección de este artículo.

I. UNA VISIÓN NO ORTODOXA SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1985

El comportamiento de la inflación, aproximada por la variación en el índice nacional de precios al consumidor de di-

³ Para un mayor detalle sobre este punto, véase en esta revista el artículo de J. Casar, G. Rodríguez y J. Ros.

ciembre a diciembre, se ha caracterizado en 1985 por una interrupción de la tendencia al desaceleramiento observado durante los dos años anteriores. La tasa de crecimiento de los precios se elevó de 59.2% en 1984 a 63.7% en 1985.

El Cuadro 2 muestra los cambios semestrales en la tasa de crecimiento de los precios al consumidor, así como la evolución de los precios relativos más importantes para el periodo que va de 1983 (I) a 1985 (II). El comportamiento general de la inflación en el periodo enero-junio de 1985 revela una continuidad en la tendencia incercial, que se había observado desde el segundo semestre del año anterior. Este fenómeno estuvo asociado a un afianzamiento en los mecanismos de indización de los precios y tarifas del sector público y del salario. A diferencia de lo ocurrido en el primer semestre, en el segundo se observa una aceleración en el ritmo inflacionario. La tasa de crecimiento de los precios, después de mantenerse a un nivel de 55% durante el segundo y tercer trimestres del año, se elevó a 60.5% en el último.

Este disímil comportamiento en la evolución de los precios se explica —como se verá a continuación— por una reducción en el margen de maniobra de la política antinflacionaria. Dicha política enfrentó durante el primer semestre límites para seguir forzando mayores contracciones en el salario real, tal como había sido la pauta a lo largo del programa de ajuste. En consecuencia, la política salarial tuvo que constreñirse a indizar el salario real en un nivel 28% inferior al valor observado en 1981 (II). En segundo lugar, las crecientes necesidades de financiamiento del desequilibrio presupuestal, aunadas al compromiso de apegarse a una meta preestablecida de déficit público nominal como porcentaje del producto, condujeron a un incremento significativo en los precios y tarifas públicas, 59.1% en relación con el mismo periodo de 1984, lo cual implicó una revaluación real de 1.4%, reforzando así las presiones inflacionarias. Como consecuencia de ambos factores, las autoridades económicas se vieron forzadas a desindizar el tipo de cambio nominal controlado con respecto a la inflación pasada, para intentar compensar así las presiones sobre el ritmo de crecimiento de los precios.

Sin embargo, esta situación sustentada en el papel del tipo de cambio como variable de ajuste antinflacionaria no pudo mantenerse por un tiempo prolongado, dado que se generaron presiones especulativas sobre el tipo de cambio por la reducción en el margen de subvaluación cambiaria real y la intensidad con que se manifestaron los desequilibrios en la balanza de pagos. De esta forma, a inicios del segundo semestre se devaluó en 20% el tipo de cambio nominal controlado, y a partir de agosto se aceleró el ritmo de deslizamiento cambiario, provocando un nivel de devaluación de 93% a fines del año. Es entonces el manejo cambiario el factor que explica el inicio de la aceleración de la inflación.⁴

⁴ Resulta interesante hacer notar que la política cambiaria seguida en el periodo julio-diciembre de 1985, así como la instrumentación de una

CUADRO 2

Comportamiento de la inflación y precios relativos. Evolución semestral (1983-1985)

	1983		1984		1985	
	I	II	I	II	I	II
<i>Precios al consumidor</i>						
Tasa de crecimiento respecto al mismo periodo del año anterior	113.8	93.5	70.4	61.9	57.2	58.3
Tasa de crecimiento respecto al nivel de fin de periodo del año anterior	112.4	80.7	67.1	59.1	53.4	63.7
<i>Índice de precios relativos</i>						
1981 (II) = 100.0						
Salarios reales ¹	80.7	71.9	72.4	70.8	72.4	68.6
Tipo de cambio real ²	166.2	158.8	143.4	136.3	125.4	150.7
Tarifas públicas reales ³	199.9	197.9	201.6	193.8	204.3	193.6

¹ Elaborado con base en el salario mínimo legal promedio semestral.

² Se refiere al promedio semestral del tipo de cambio controlado.

³ Se refiere a un índice promedio ponderado de precios de energía eléctrica, diésel, gasolina, gas natural y combustóleo.

Fuente: *Indicadores Económicos del Banco de México; Anuarios Estadísticos*, Pemex, varios números.

Esta nueva tendencia de aceleramiento en el ritmo de crecimiento de los precios desde el segundo semestre de 1985 lleva a plantear la reflexión de si la misma tendrá un carácter transitorio. Existen varios elementos que apuntan en dirección contraria: en primer lugar, una caída en los ingresos petroleros que implica —según el enfoque oficial— una necesidad de realizar nuevos ajustes en precios y tarifas públicas y de reducir subsidios; en segundo término, una previsible aceleración en el ritmo de deslizamiento cambiario, derivada de una presión sobre la balanza de pagos, cuyo origen sería la merma en los ingresos por exportaciones de petróleo y la reticencia de la banca comercial internacional a elevar su grado de exposición en su cartera de préstamos a México; en tercer lugar, una política financiera orientada a contraer el crédito al sector privado y a propiciar la existencia de tasas de interés reales positivas, lo cual se podría traducir en elevaciones en los márgenes de ganancia de las empresas con el objeto de mantener niveles "normales" de liquidez; en cuarto lugar, la presencia de límites en el margen de maniobra de la política antinflacionaria por la dificultad de forzar contracciones adicionales significativas en el salario real, después de un fuerte periodo de compresión salarial; finalmente, la presunción de que la dinámica inflacionaria tendrá un carácter autosostenido. En este sentido, el efecto inflacionario generado por la política de ajustes en los precios y tarifas del sector público y de tipo de cambio a la inflación pasada, así como la dificultad de utilizar el salario como

variable de ajuste antinflacionaria, conducirían a una ampliación del nivel de déficit fiscal, la cual, dada la política económica seguida, implicaría nuevos ajustes en precios y tarifas públicas y reducciones en subsidios, lo que ejercería un efecto positivo sobre el ritmo de crecimiento de los precios.

Estrechamente vinculado con el tema de la inflación se encuentra la problemática del déficit público, pieza clave dentro de la estrategia económica seguida desde 1982, ya que a través del ajuste fiscal se ha pretendido desacelerar la tasa de inflación, evitar presiones sobre el mercado financiero y corregir el desequilibrio externo.

En 1985 se observó un incumplimiento de la meta establecida para el déficit del sector público no financiero de alrededor de 4.5 puntos porcentuales del producto. Esta situación (como se aprecia en el Cuadro 3), es atribuible principalmente a un incremento en el costo del servicio de la deuda interna (una desviación de 2.8 puntos porcentuales del PIB con respecto a lo planeado originalmente) y, en menor medida, a un crecimiento del gasto de consumo en bienes y servicios no financieros de las empresas públicas; a un aumento en la transferencia de recursos por concepto de intermediación financiera, y a una caída en los ingresos públicos petroleros, asociada a un descenso en el volumen y precios de las exportaciones, no compensados con la depreciación del tipo de cambio y el alza en el precio interno de los combustibles.

Para contrarrestar las desviaciones que se fueron presentando con respecto a los niveles planeados en el año, se implementaron en el primer semestre dos ajustes en algunos componentes del gasto programable. Esto implicó, por ejemplo, que el gasto en inversión pública creciera en 7%

política monetaria más pasiva que la adoptada en el primer semestre, son indicativas de que el objetivo antinflacionario quedó relegado a un segundo plano dentro del esquema de prioridades de la política económica.

CUADRO 3

Evolución y estructura del déficit del sector público no financiero. Cifras expresadas como porcentaje del PIB (1981-1985)

	1981	1982	1983	1984	1985		
					Programado (1)	Realizado ^c (2)	(2 - 1)
1. Ingresos	26.2	30.2	34.5	33.0	30.9	30.8	- 0.1
Ingresos no petroleros	11.5	10.1	11.9	9.6	9.2	9.4	0.2
Ingresos brutos de Pemex	7.8	12.9	15.3	15.7	13.9	13.4	- 0.5
Ingresos de otras empresas	6.9	7.2	7.2	7.6	7.8	8.0	0.2
2. Gastos (excluye intereses)	33.6	36.1	29.5	29.1	26.3	27.9	1.6
Gastos de consumo	16.1	15.2	14.8	14.8	14.0	15.2	1.2
Gobierno federal	5.5	5.1	3.7	4.0	4.3	4.5	0.2
Empresas públicas	10.6	10.1	11.1	10.8	9.7	10.7	1.0
Gastos de inversión gobierno federal	2.9	2.3	1.8	1.9	1.9	1.7	- 0.2
Gastos de inversión empresas	6.7	5.7	3.9	3.4	3.5	3.0	- 0.5
Intermediación financiera	1.1	1.4	0.4	1.3	0.6	1.2	0.6
Déficit fuera de presupuesto	0.7	1.0	0.9	1.4	0.5	0.9	0.4
Otros gastos ^a	6.1	10.5	7.7	6.3	5.8	5.9	0.1
3. Superávit nominal (excluye intereses) ^b	- 9.2	- 8.3	5.0	3.9	4.6	2.9	- 1.7
4. Intereses	5.0	9.1	14.1	11.6	9.8	12.6	2.8
Intereses internos	2.3	4.0	8.6	6.2	5.4	8.0	2.6
Intereses externos	2.7	5.1	5.5	5.4	4.4	4.6	0.2
5. Superávit financiero nominal	- 14.2	- 17.4	- 9.1	- 7.7	- 5.2	- 9.7	4.5
6. Corrección por inflación	5.3	12.9	15.8	11.2	6.7	11.1	4.4
7. Superávit financiero real (superávit financiero efectivo)	- 8.9	- 4.5	6.9	3.5	1.5	1.4	- 0.1

^a Incluye participaciones y estímulos, ademas pagadas, pérdidas cambiarias y excluye ademas a pagar.

^b Excluye intereses devengados pendientes de registro.

^c Cifras estimadas.

Fuente: Cálculos propios con base en el *Presupuesto de Egresos de la Federación 1986*, SPP; y *Criterios Generales de Política Económica para 1986*, SHCP y SPP.

menos de lo presupuestado originalmente. Pese a su magnitud, dichos ajustes fueron insuficientes para cumplir con la meta original de déficit público.

Es posible afirmar, entonces, que el incumplimiento de la meta fiscal es atribuible, en buena medida, a una desviación de la tasa de inflación con respecto a la proyección original, lo que se tradujo en un incremento en el pago de intereses nominales por encima de lo planeado.

De lo dicho hasta ahora, parece importante recuperar la idea de que el cumplimiento de la meta del déficit público depende críticamente de lo acertado que haya sido el pronóstico de inflación utilizado en el presupuesto. En la medida en que dicho pronóstico presupone una elevada sensibilidad de la inflación a la presión de la demanda, tiene pocas posibilidades de éxito, ya que la evidencia de la economía mexicana indica que la tasa de inflación responde en mayor medida a ajustes de los distintos precios relativos (salarios, precios y tarifas del sector público y tipo de cambio) con respecto a la inflación pasada, que a cambios en la demanda.

Dado que la subestimación de la tasa de inflación, cuando se combina con el establecimiento de una meta de déficit público —definida en términos nominales—, conduce a una contracción del gasto público programable por debajo del nivel que sería consistente con el grado de utilización de la capacidad productiva y/o a un incumplimiento de la propia meta, lo cual le resta credibilidad al programa de estabilización, resulta conveniente plantear aquí el tema de las alternativas de medición del déficit público. Como se señalaba en el número pasado de la revista, la noción de déficit convencional de requerimientos financieros del sector público incorpora, en términos nominales, los pagos de los intereses de la deuda pública. Esta forma de medir el carácter de la postura fiscal parece inadecuada, dado que en condiciones de altas tasas de interés nominales, pero bajas en términos reales, se estarían incorporando como parte del déficit público intereses que constituyen en su mayoría una reposición de la pérdida de valor real de la deuda pública, a consecuencia de la inflación, y no una transferencia real de recur-

tos al sector privado. Con base en ello, se plantea que para determinar el papel de la política fiscal en el ciclo económico resulta más conveniente utilizar una medida de déficit "efectivo", que elimine el efecto de la inflación sobre el total de las obligaciones del sector público.⁵

La comparación del déficit nominal y del efectivo revela resultados interesantes en 1985. De acuerdo con la definición convencional, se observó una desviación entre el nivel originalmente planeado y el observado de 4.5 puntos porcentuales del producto. Si se utiliza la noción de déficit "efectivo" se tendría un superávit fiscal real de 1.4% en 1985, cuyo nivel resulta similar a un cálculo de superávit hipotético realizado a partir de las cifras programadas en el presupuesto público (véase Cuadro 3).

La pregunta que cabe plantearse es: ¿cuáles son las implicaciones macroeconómicas que se derivan del incumplimiento de la meta fiscal?

Dado que hubo una desviación entre el nivel planeado y el observado del déficit público, expresados ambos como porcentajes del producto, se incrementó la participación de la primera variable dentro del PIB en dos puntos porcentuales entre 1984 y 1985.

El análisis de las implicaciones de dicho cambio conducen a considerar la relación entre el nivel del déficit público y la demanda agregada y la vinculación entre su financiamiento y el mercado financiero. De acuerdo con el diagnóstico oficial, se observó un relajamiento en el ajuste fiscal, el cual contribuyó a incrementar la demanda agregada y a generar presión vía una aceleración en la tasa de inflación, lo cual elevó el pago de intereses sobre la deuda pública interna y finalmente el nivel del déficit. Al mismo tiempo, mantiene que los elevados requerimientos financieros del sector público aunados a una contracción real de la oferta de fondos prestables en la economía presionaron sobre el mercado financiero, elevando así el costo del servicio de la deuda pública interna.

Consideremos la primera proposición involucrada en el argumento previo. Si se acepta la existencia de un relajamiento de la postura fiscal, se plantearía una incompatibilidad entre la trayectoria de crecimiento de la demanda y del producto. En este sentido, resulta difícil explicar una desaceleración de un punto porcentual en la tasa de crecimiento del producto, a partir de un incremento de dos puntos porcentuales del déficit público nominal como proporción del PIB y de un crecimiento de la inversión privada del orden de 13%, cuatro puntos superior al observado en 1984.

Dicha incompatibilidad aparente se resuelve al corregir la medida del déficit convencional por el efecto de la inflación

⁵ En el cálculo del déficit efectivo se restan los efectos de la inflación sobre el total de la deuda del sector público—incluyendo la parte llamada monetaria— puesto que la depreciación real de activos financieros del sector privado tendría el mismo resultado macroeconómico tanto para activos monetarios como para activos no monetarios: una transferencia de recursos reales del sector privado al sector público. Para un mayor detalle sobre este tema, véase W. H. Buiter (1983).

y al considerar el efecto de la caída en los ingresos por exportación de petróleo sobre las finanzas públicas. En primer lugar, si se utiliza la noción de déficit "efectivo" se puede apreciar que, en vez de un aumento en el nivel del déficit, se tendría una disminución de 2.1 puntos porcentuales del PIB en el superávit fiscal efectivo. En segundo término, dicha reducción no pudo tener un efecto neto expansivo sobre la demanda agregada por las siguientes razones:

1) Durante 1985 se observaron rendimientos reales positivos en la tenencia de activos gubernamentales en poder del sector privado.⁶ Sin embargo, su efecto sobre el ingreso personal disponible no pudo haber tenido un impacto significativo sobre el consumo privado, si se considera que la tasa de crecimiento de este tipo de consumo fue de alrededor de 2%, inferior en 0.5% a la observada en 1984.

2) Se observó una caída en los ingresos brutos de Pemex (2.3 puntos porcentuales), la cual estuvo asociada a un descenso en el volumen exportado que en todo caso tendió a contraer el nivel de actividad económica y a una reducción en el precio internacional promedio del crudo, que al traducirse en una transferencia de ingreso real al exterior, ejerció un efecto contractivo sobre el gasto del sector privado.

Por último, si se hiciera un ejercicio en el que se excluyera el efecto de la caída en los ingresos petroleros del superávit fiscal efectivo observado en 1985, suponiendo todo lo demás constante, se llegaría a la conclusión de que el nivel de este último habría sido superior en 0.2 puntos porcentuales del PIB con respecto al observado en 1984, lo que sugiere la presencia de una postura fiscal ligeramente más restrictiva en relación con la del año anterior (véase Cuadro 3).

La segunda proposición contenida en el diagnóstico oficial sobre el incremento en el nivel del déficit público nominal como proporción del producto, entre 1984 y 1985, fue que el aceleramiento en el ritmo inflacionario amplió los requerimientos financieros del sector público, que al no compensarse con un aumento equivalente del ahorro privado, generó una severa presión sobre el mercado financiero, la cual elevó el costo del servicio de la deuda interna.

Pensamos que la presión observable sobre el mercado financiero no estuvo relacionada con la política fiscal en sí misma, sino con una falta de coordinación entre las distintas políticas macroeconómicas. Para demostrar esta proposición, supongamos que la economía se encuentra en una situación de desempleo de sus recursos productivos, que la política monetaria sigue un comportamiento pasivo de estabilización de tasas de interés y que la política cambiaria adopta una regla consistente en adecuar el tipo de cambio nominal controlado a los diferenciales entre la tasa de inflación interna y la externa. Bajo esos supuestos, el financiamiento del déficit público no debería constituir un motivo de pre-

⁶ El rendimiento real (promedio ponderado) de todos los instrumentos de ahorro financiero fue de 6.3% en 1985.

ocupación, dado que si el pronóstico de inflación resulta menor que la tasa observada, el mayor tamaño del déficit de caja sería compensado por un incremento equivalente del ahorro privado y no habría efectos sobre el mercado financiero. Ahora levantemos el segundo y tercer supuestos y veamos que ocurre.

Consideremos inicialmente la relación entre la política monetaria y la fiscal, para una política cambiaria dada. En el primer semestre del año, las autoridades monetarias, por el propio límite que se autoimpusieron de financiamiento al sector público, por la Ley Orgánica de enero de 1985, siguieron una regla consistente en fijar una meta de crecimiento de los activos monetarios inferior a la tasa de crecimiento del conjunto de activos financieros implicada por la postura fiscal. El efecto entonces fue que el Banco de México, a través de una política monetaria activa, indujo cambios en las tasas de interés individuales, con lo que se alteró de manera progresiva la composición de cartera de los activos del sector privado con respecto a la situación original. De esta manera, en el periodo enero-junio de 1985 se produjo una situación de exceso de oferta en el mercado de valores gubernamentales, que se tradujo en una presión al alza en el rendimiento promedio. Las cifras oficiales muestran, a este respecto, que en el primer trimestre del año el déficit económico se financió en 46.2% con valores gubernamentales y que dicha proporción subió a 50.4% en el segundo trimestre, en tanto que la participación porcentual del financiamiento interno proveniente del Banco de México fue de -6.4% en el primer periodo y de 39.4% en el segundo.

Consideremos ahora la relación entre la política fiscal y la cambiaria, para una política monetaria dada. El financiamiento del déficit público mediante valores gubernamentales se realizó a través del mecanismo de subasta, consistente en que las autoridades financieras regulaban la cantidad ofrecida y el mercado, para una demanda dada, fijaba el precio. Por el lado de la política cambiaria, se abandonó la regla de fijar un ritmo de deslizamiento del tipo de cambio nominal controlado con base en el diferencial entre la tasa de inflación interna y externa, lo cual implicó una progresiva disminución del margen de subvaluación del tipo de cambio real, alimentando así las expectativas devaluatorias. Esta falta de consistencia entre las dos políticas se tradujo en una presión al alza en el rendimiento de los valores, en la medida en que los inversionistas privados se vieron forzados a compensar el riesgo que anticipaban en la adquisición de cetes frente a ganancias de capital esperadas en la compra de activos financieros externos.

En síntesis, por la falta de coordinación entre las distintas políticas se propició un conflicto entre el costo del endeudamiento público interno y el nivel de salida neta de capital de corto plazo en la balanza de pagos; es decir, si las autoridades monetarias hubieran seguido una política diferente, se hubiera podido reducir el costo del financiamiento interno del déficit público, aunque dada la política cambiaria seguida, a costa de un mayor nivel de fuga de capitales que el observado en 1985. Este proceso, sin embargo, no podía

continuar indefinidamente. Los límites vinieron de dos fuentes: 1) la necesidad de reducir la volatilidad del mercado financiero por el elevado peso del pago de intereses en el déficit público y 2) una posible presión de la banca comercial para frenar la sustitución entre instrumentos de captación bancaria y cetes. Esto explicaría por qué en el tercer trimestre se decidió estabilizar los rendimientos de los activos financieros a través de una expansión del crédito primario, vía la adquisición de valores gubernamentales y mediante un control de la cantidad de cetes emitidos. Es interesante hacer notar aquí cómo la política ortodoxa de control de la inflación se relaja en el segundo semestre del año.⁷

Para cerrar esta sección, se hace un breve balance del comportamiento de las finanzas públicas durante 1985.

El manejo de la política fiscal en 1985 revela una pérdida progresiva de control sobre el déficit público, pieza clave del programa de ajuste macroeconómico. Dicha pérdida no estuvo asociada a un error en la instrumentación de la política, sino a la presencia de dos elementos: una falsa suposición sobre el mecanismo de transmisión inflacionaria, como lo muestra el haber concebido al déficit público como una variable no dependiente de la tasa de inflación y la persistencia en una política monetaria restrictiva y en una política cambiaria, al margen de las expectativas de los agentes con respecto al tipo de cambio futuro, en momentos en que se ampliaron significativamente los requerimientos financieros del sector público. Ambos factores hicieron fracasar la intención de reducir el déficit presupuestal, en la medida en que la política de ajuste de los precios y tarifas públicas ejerció presiones inflacionarias, que derivaron en un mayor servicio de la deuda pública interna, lo cual se vio reforzado por la presión sobre el mercado financiero provocada por la falta de consistencia entre las políticas monetaria y cambiaria respecto a la fiscal.

El resultado más preocupante de este balance no es el nivel alcanzado por el déficit público, sino el cambio en su composición. Por una parte, el gasto en servicios financieros ha alcanzado una participación de 56.0% dentro del gasto programable pagado⁸. Por otra, debido al papel de ajuste jugado por ciertos componentes del gasto público, especialmente de inversión, se ha llegado a niveles difíciles de franquear, en la medida en que se podría tener que empezar a sacrificar gastos en reposición de maquinaria y equipo.⁹ Este resultado conduce a reiterar la necesidad de que se conside-

⁷ Esto sugiere que el paquete de políticas adoptadas a fines del primer semestre del año, consistente en contraer el gasto en inversión pública, las transferencias gubernamentales y el crédito al sector privado, estaba orientado más bien a corregir el desequilibrio externo.

⁸ El gasto programable pagado es igual al total del gasto programable devengado, excluyendo adefas a pagar.

⁹ Como ejemplo de ello se tiene que el gasto de inversión de los organismos y empresas controladas presupuestalmente se ha reducido como proporción del producto en algo más de la mitad desde 1981 y el correspondiente al gobierno federal ha bajado de 2.9 a 1.7 puntos porcentuales entre 1981 y 1985.

ren medidas de definición del déficit público alternativas a la utilizada en el presupuesto público, sobre todo si se toma en cuenta que la brecha que abrirá la caída en los ingresos fiscales petroleros en términos de déficit fiscal llevará a: 1) realizar nuevos ajustes en precios y tarifas públicas y en subsidios, que ejercerán un efecto positivo sobre el ritmo de crecimiento de precios, el cual, a su vez, incrementará el nivel del desequilibrio fiscal; 2) instrumentar contracciones adicionales en el gasto programable.

Por último, cabe aclarar que la adopción de una meta de déficit público, corregida por el efecto inflacionario, no se debe interpretar como una condonación de una tasa inflacionaria de 63% anual, como la de 1985. Más bien, se trata de señalar que la evidencia de la economía mexicana, así como los mecanismos de transmisión inflacionaria incorporados en diversos trabajos teóricos, apuntan en el sentido de que la dinámica de la tasa de inflación, construida a partir de ajustes sucesivos en precios relativos a la inflación pasada, no puede ser enfrentada con políticas de manejo de la demanda agregada, que generan efectos recesivos sobre el nivel de actividad económica.¹⁰

En la evolución de la actividad económica en 1985 destacan, por un lado, un descenso en el ritmo de crecimiento del producto (-1.0) en relación con el correspondiente a 1984, y, por otro, una continuidad en el proceso de reactivación de la inversión privada, iniciado el año anterior aunque a una tasa más elevada.

La disminución en la tasa de crecimiento de la producción se explica por la presencia de dos tendencias contrarias en el comportamiento de los componentes de la demanda agregada. La inversión privada creció aproximadamente 13%, cuatro puntos porcentuales por encima de la de 1984, en tanto que el gasto público en bienes y servicios no factoriales se redujo como proporción del producto, se desaceleró el crecimiento del consumo privado y disminuyó en términos reales el superávit comercial de la balanza de pagos.

El análisis de los cambios en variables de demanda refleja un quiebre en el patrón de asociación positiva observable en el ciclo económico entre una expansión iniciada por un cambio en el gasto de inversión pública y un crecimiento de la inversión privada. Ello, sin embargo, no parece ser indicativo de un comportamiento autónomo de esta segunda variable, si se toma en cuenta que el gasto de inversión en maquinaria y equipo nacional del sector privado fue estimulado, en gran medida, por un esquema de incentivos fiscales consistente en la depreciación acelerada de los activos fijos, el cual parece haber sido utilizado, por las empresas al igual que en 1984, para renovar el acervo de automóviles.¹¹

¹⁰ Algunos de esos trabajos ya se mencionaron en la introducción de este artículo.

¹¹ A fines de 1983 se autorizó un paquete de incentivos fiscales a la inversión privada consistente en tasas de depreciación acelerada de 75% en 1984, 50% en 1985 y 25% en 1986. Para una verificación empírica de este argumento en el año de 1984, véase J. Ros (1985).

Un indicador de esta situación es el crecimiento de alrededor de 35.3% en la producción de vehículos muy por encima de la del producto manufacturero (5.8%). Dada la reducción en la tasa de crecimiento del consumo (-0.5), es factible suponer que tal aumento se haya apoyado fundamentalmente en la compra de automóviles por las empresas.

El esquema de depreciación no parece haber servido únicamente para estimular la producción automovilística. En este sentido, también se observó un crecimiento de las importaciones totales de maquinaria y equipo del orden de 23.0% en términos reales, que implicó un aumento un poco más de un punto en la elasticidad inversión de la demanda de importaciones entre 1984 y 1985. El cambio en el valor de este parámetro podría estar asociado a un proceso de renovación del acervo en maquinaria y equipo, explicable después de un periodo de dos años de contracción en la inversión privada, estimulado por el otorgamiento de incentivos fiscales bajo condiciones de una disminución en el margen de subvaluación del tipo de cambio real, como ocurrió en el primer semestre del año.

En síntesis, el crecimiento económico de 1985 se debió al dinamismo del gasto privado en inversión, comportamiento influido por una transferencia de recursos reales, de origen público, instrumentada a través de una reducción impositiva, cuyo efecto se vio reforzado por una política cambiaria que permitió una disminución en el margen de subvaluación del tipo de cambio real.

Existen varias razones para pensar que la política de estímulo a la inversión privada no fue afortunada. Por un lado, el incentivo a la adquisición de automóviles por parte de las empresas refleja una asignación de recursos, la cual al parecer no está acorde con una estrategia económica, cuyo propósito supuestamente es una asignación eficiente de los mismos. Desde un punto de vista macroeconómico, también parece objetable el esquema de depreciación acelerada, en tanto que se tradujo en una fuerte e innecesaria presión sobre la balanza de pagos. Prueba de ello es que se incrementaron las importaciones de maquinaria y equipo y se dinamizó la producción en industrias productoras de bienes durables, como la automovilística, que se caracterizan por un contenido importado de insumos a producto, más alto que el promedio.¹²

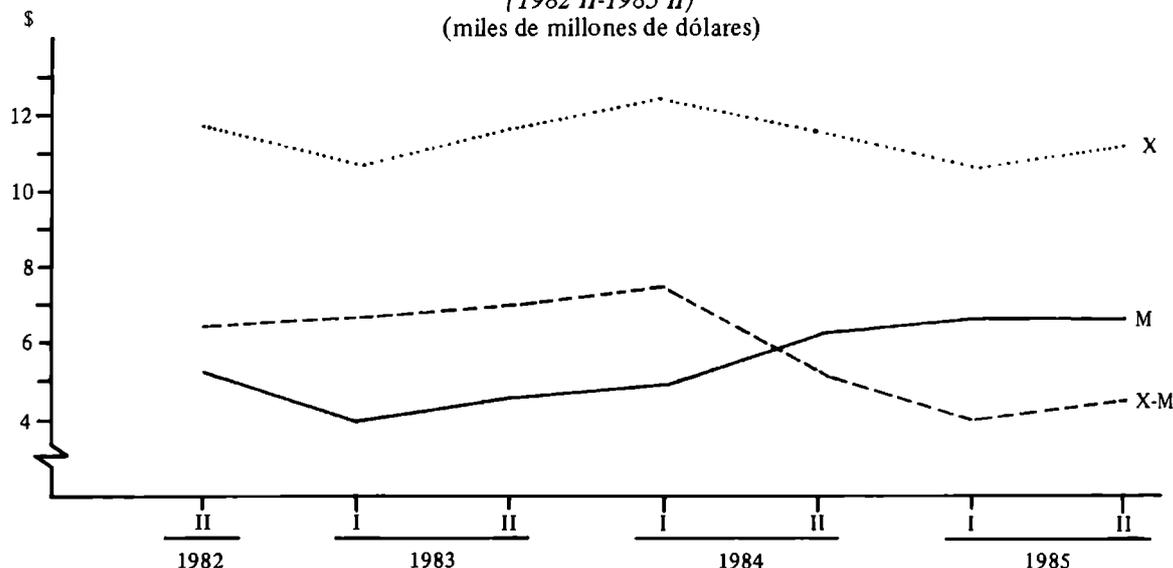
Finalmente habría que mencionar la falta de bases para suponer que este proceso de crecimiento de la inversión privada se mantendrá en 1986. Esta hipótesis se apoya en un endurecimiento de la política de contracción de gasto público, seguida desde mediados de 1985, en el mantenimiento de tasas de interés reales positivas y en una reducción significativa en la tasa de depreciación fiscal de los activos fijos.

Otro rasgo de la evolución de la economía en 1985 ha sido un abatimiento sustancial en el superávit comercial con res-

¹² La asociación entre el crecimiento del producto manufacturero y las importaciones de bienes intermedios se desarrolla más adelante.

GRÁFICA 1

*Comportamiento semestral de la balanza comercial
(1982 II-1985 II)*
(miles de millones de dólares)



Fuente: *Indicadores Económicos*, Banxico, varios números.

pecto al nivel observado en 1984. La caída es de aproximadamente 4.5 millones de dólares, lo cual en términos relativos significa una reducción del orden de 34.4%.

La pregunta que surge ahora es ¿qué factores explican el cambio de tendencia en el comportamiento de la cuenta comercial de la balanza de pagos con respecto al del pasado reciente? Como se ve en la Gráfica 1 dicha reversión se inicia en el segundo semestre de 1984 y se profundiza en los seis primeros meses del año 1985. Habría que citar primeramente el hecho de que la balanza comercial no petrolera experimentó un desempeño desfavorable, como lo muestra el que el valor en dólares de las exportaciones se haya reducido 8.2% y las importaciones hayan crecido a una tasa de 16.2%.¹³ Todo ello derivó en un crecimiento del déficit en aproximadamente 29.8% en el primer semestre de 1985.¹⁴

En segundo término, se observó una sensible caída en el valor de las exportaciones de petróleo (27.8%), debido a una contracción en el volumen exportado en los meses de

mayo y junio así como, en menor medida, a un descenso en los precios promedio de los crudos de tipo ligero y pesado. Como consecuencia, hubo una reducción de ingresos por exportación del orden de mil millones de dólares en el periodo enero-junio con respecto al segundo semestre de 1984.

La debilidad en el mercado internacional de hidrocarburos fue producto tanto de condiciones de sobreoferta como de una escasa coordinación entre productores.

La caída de las exportaciones está asociada a factores externos. El crecimiento de la economía estadounidense, aproximado por el comportamiento del ingreso privado, después de haber sido de 8.2% en el periodo julio-diciembre de 1984 (tasa anualizada con respecto al semestre anterior), se desacelera en los primeros seis meses del año, al crecer en 5.2% y paralelamente, se observan medidas proteccionistas en los principales mercados de exportación.

En algunos círculos se le ha atribuido un papel significativo a factores de carácter interno para explicar la desaceleración en las exportaciones manufactureras. En particular, se señala la reactivación de la economía interna, la cual redujo la producción exportable, la disminución en el margen de subvaluación del tipo de cambio real y la existencia de una política comercial de carácter proteccionista. La evidencia disponible para el periodo reciente hace suponer que la importancia de dichos elementos ha sido sobrestimada.

Consideremos primeramente la relación entre el nivel de actividad económica y la tasa de crecimiento de las exporta-

¹³ En el desarrollo subsiguiente del artículo, las tasas se deben entender, salvo especificación contraria, como tasas de crecimiento anualizadas con respecto al semestre anterior, sin ajustar por estacionalidad.

¹⁴ Es interesante hacer notar que la tasa de crecimiento de las importaciones es significativamente menor a la observada en el segundo semestre de 1984. Ello se puede explicar por el hecho de que, después del drástico ajuste de las importaciones ocurrido en 1983, las empresas, ante las expectativas de expansión en sus ventas, renovaron acervos de bienes intermedios y de capital en 1984.

ciones. Esta hipótesis sostiene que al elevarse el grado de presión de la demanda aumenta la rentabilidad relativa del mercado interno, generándose así un desincentivo para exportar si bien en algunas ramas industriales pudieron haberse presentado cuellos de botella por la reactivación económica interna se puede suponer que después de dos años de recesión económica debería haber, en general, un amplio margen de capacidad ociosa en el sector manufacturero.

Si no había problemas de inelasticidad de oferta, cómo explicar entonces el hecho de que la elevación de la rentabilidad del mercado interno haya incidido negativamente sobre las exportaciones. En este sentido, dicha elevación, a no ser de que se admita la existencia de restricciones por el lado de la demanda externa, podría haber sido más que compensada con un incremento en la cantidad exportada. En consecuencia, volvemos a la hipótesis original de que la restricción de primer orden al crecimiento de las exportaciones ha sido precisamente el ritmo de crecimiento de las importaciones del resto del mundo.

Por otra parte, la relación entre el nivel del tipo de cambio real y el comportamiento de las exportaciones manufactureras tampoco parece ser tan evidente como se plantea. El descenso en el valor de las ventas de manufacturas mexicanas en el exterior se explica, en buena medida, por el comportamiento poco satisfactorio de un subconjunto de productos en los que los precios relativos juegan un papel marginal.¹⁵

Otro elemento al cual se le ha asignado un papel para explicar la caída en las exportaciones manufactureras es la existencia de una política comercial de carácter proteccionista.¹⁶ Esta hipótesis no parece estar sólidamente fundamentada. En primer término, está el hecho de que las exportaciones por servicios de transformación (maquila), las cuales presentan un elevado componente importado en sus insumos, exentos del pago de derechos arancelarios, observaron una sensible desaceleración en su dinamismo en el primer semestre del año (éstas crecen a una tasa anualizada de 12.8% en dicho periodo en tanto que en el periodo julio-diciembre de 1984 su tasa de crecimiento fue de 17.9%). En segundo lugar, debe considerarse que otros países semindustrializados competidores de México en el mercado mundial se vieron sujetos a una drástica reducción en el ritmo de

crecimiento de sus volúmenes exportados. Por ejemplo, las exportaciones de mercancías de Brasil, después de haber crecido 18.5% en 1984, se estancaron en 1985.

La expansión de la demanda agregada interna, la liberalización de las importaciones, y, en menor medida, la disminución del margen de subvaluación del tipo de cambio real, parecen explicar el dinamismo de las compras de manufacturas en el exterior.

En el primer semestre del año, el producto manufacturero creció a una tasa anualizada de 12.0%. Esta hipótesis de asociación estrecha entre producto e importaciones tiende a reforzarse al considerar el dinamismo de las de bienes intermedios. Éstas crecen 22.7%, tasa superior en casi diez puntos a la de las totales. Por otra parte, las importaciones de bienes de consumo crecieron a una tasa elevada (33.3%), lo cual se podría atribuir a la sustitución de permisos previos por aranceles en el primer semestre, y, en menor medida, a la reducción del margen de la subvaluación del tipo de cambio real controlado.

Del análisis realizado se puede concluir que el ajuste en las cuentas externas ha sido efímero. La causa de ello, radica en la restricción de balanza de pagos al crecimiento económico, agudizada por la debilidad del mercado petrolero internacional. Una vez que se indujo la reactivación económica, el dinamismo de las importaciones empezó a presionar sobre la balanza de pagos. Al mismo tiempo, dicho crecimiento no se vio compensado por las exportaciones no petroleras, las cuales, al desaparecer las favorables circunstancias externas que predominaron en 1983 y parte de 1984, empezaron a mostrar un debilitamiento progresivo.

Ante la disminución en el superávit comercial del primer semestre, se aplicó en mayo y junio un paquete de medidas tendiente a contraer la demanda agregada, el cual consistió en reducir el gasto de inversión pública y las transferencias gubernamentales. Dichas medidas indujeron una sensible desaceleración en el ritmo de crecimiento de las importaciones (éstas crecieron a una tasa de 1.5% con respecto al periodo enero-junio de 1985), lo cual, aunado a un mayor nivel de ingresos por exportaciones de petróleo, provocó una mejoría relativa en la balanza comercial.

No obstante el desfavorable comportamiento de la balanza comercial, especialmente en el primer semestre de 1985, la cuenta corriente observó un ligero superávit (0.5 miles de millones de dólares), debido a una reducción de 1.8 miles de millones de dólares en el pago de interés, asociada a una disminución de la tasa de interés externa y a ahorros obtenidos, como consecuencia de la segunda restructuración de la deuda pública externa.

Pese al ligero superávit, las reservas internacionales se redujeron en 2.9 miles de millones de dólares. El descenso en el precio internacional de petróleo, el empeoramiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos y la perspectiva de incumplimiento de la meta de inflación programada crearon un clima de expectativas devaluatorias, el cual no fue compensado por la devaluación del 20% en el tipo de cambio controlado en el mes de julio, y la aceleración en el ritmo

¹⁵ Las exportaciones de productos petrolíferos —gasolina— registraron un descenso significativo en su tasa de crecimiento en la primera mitad del año. En este tipo de ventas el tipo de cambio juega un papel poco significativo, por tener un elevado contenido de renta en el precio en dólares. Otro grupo de productos en el que los precios relativos no explican la desaceleración en su dinamismo son los motores para automóviles y las partes sueltas automotrices, dado que su comportamiento depende de estrategias de producción entre matrices y filiales. Por último, el descenso en el dinamismo de la exportación de plata en barras no parece estar estrechamente asociado a la evolución del tipo de cambio real, dado que su precio en dólares tiene un alto contenido de renta.

¹⁶ La hipótesis sostiene que la protección ha derivado en una sustitución de bienes intermedios y de capital a precios internos muy superiores a los internacionales, lo cual ha restado capacidad competitiva a la exportación de productos finales.

de deslizamiento cambiario a partir de agosto. Esto, aunado a las amortizaciones de crédito de corto plazo del sector privado, condujo a una salida neta de capital de corto plazo del orden de 2.5 miles de millones de dólares. Simultáneamente, la contracción del crédito voluntario de la banca comercial extranjera y de la inversión pública en términos reales se tradujeron en un nivel de endeudamiento público externo neto de sólo 0.17 miles de millones de dólares.

Por último, resulta interesante anotar el monto anormalmente bajo de nueva inversión extranjera directa (algo más de 0.17 miles de millones de dólares). Ello podría estar asociado al carácter procíclico de este tipo de inversión —recuérdese que la tasa de crecimiento del producto fue inferior en un punto porcentual a la de 1984— y a factores de incertidumbre en cuanto a disponibilidad de divisas para la remisión por concepto de utilidades y pagos por tecnología.

El bajo nivel de entrada de inversión extranjera directa en los últimos años cuestiona seriamente las propuestas de utilizar este expediente para sustituir fuentes de financiamiento externo. Asimismo, debilita la hipótesis de que mediante una política de liberalización de importaciones y de mayor apertura a la inversión productiva de origen extranjero es posible lograr una tasa de crecimiento económico más elevada con un nivel de desequilibrio externo manejable.

II. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

En el número pasado de esta revista se señalaron algunas de las contradicciones principales en la estrategia oficial de política económica. En particular se señaló que un intento de apearse a metas respecto al déficit del sector público en términos nominales combinado con subestimaciones sistemáticas de la tasa de inflación, implican contracciones mayores del gasto real del sector público y una política monetaria aún más restrictiva. La resultante depresión de demanda interna y reducción del crecimiento de la economía imposibilitan el cambio estructural que el gobierno supuestamente desea. La falta de crecimiento tiende a disminuir la productividad y aumentar las presiones inflacionarias. Los intentos para corregir el sobregiro en las finanzas públicas, disminuyendo subsidios y aumentando precios y tarifas del sector público, contribuyen también a la inflación. Por lo tanto, dada la postura monetaria oficial se aumentan las tasas de interés y se desequilibran aún más las finanzas públicas y se reduce la liquidez de las empresas privadas que buscan protegerse aumentando sus precios.

Este círculo vicioso de inflación —mayor déficit público— intento de reducir déficit público —mayor inflación—, claramente caracterizó el manejo de la política económica en 1985. Además, existen muchos elementos para suponer que este proceso se intensificará en 1986 iniciando, en México, un proceso hiperinflacionario sin control. Primero, la inflación registrada en el primer trimestre de 1986 de 18.9% es la más elevada desde 1983. Las

tasas de interés son las más altas en la historia de México y siguen aumentando mes tras mes para rebasar estimaciones oficiales hechas tan sólo en diciembre de 1985. La caída de los ingresos petroleros implica, según el enfoque oficial, una mayor necesidad de reducir gasto público y de aumentar otros ingresos, particularmente por reducción de subsidios y aumentos de precios y tarifas del sector público. La presión para realizar ajustes presupuestales, que aumentarían la inflación, está reforzada por la aguda escasez de divisas que padece la economía mexicana. A cambio de nuevos préstamos la banca internacional demanda ajustes internos mucho más severos que los contemplados por el gobierno, y aun así —como se discute más adelante— es dudoso si estaría dispuesta a prestar lo suficiente para evitar un colapso total del sector externo de la economía mexicana. Finalmente, la reducción en salarios reales, que fue el instrumento principal para contener la inflación en 1983 y 1984, no existe como una opción factible para controlar la inflación en 1986. Actualmente, existen fuertes presiones para reducir el periodo de revisión de los salarios mínimos de seis a tres o cuatro meses, y es indudable que, con la aceleración prevista de la inflación en 1986, estas presiones finalmente serán irresistibles.

Todo lo anterior sugiere que no sería muy pesimista esperar una tasa de inflación de alrededor de 100% en 1986 y mayor en 1987.

Muy vinculada a los problemas de la inflación y el estancamiento de la economía está la fragilidad del sector externo, y en particular el problema de la deuda externa. Como se vio anteriormente, la crisis de la balanza de pagos y la devaluación que se precipitaron en 1985 estuvieron asociadas a una combinación de tres factores: una reducción en el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 4.0 miles de millones de dólares en 1984 a 500 millones en 1985; un aumento en la fuga de capitales, y una incapacidad para conseguir financiamiento externo.

La respuesta oficial a esta situación fue una devaluación importante de los tipos de cambio libre y controlado, así como una reducción de gasto público y aumentos en las tasas de interés. Cada una de estas medidas fue diseñada para ajustar tanto la cuenta corriente de la balanza de pagos, como la cuenta de capital, mediante reducciones en importaciones y en fugas de capital. A pesar de tales medidas, el Banco de México se vio obligado a reducir sus reservas internacionales en casi tres mil millones de dólares, mientras la devaluación contribuyó a aumentar la inflación interna. La dificultad de ajustar las cuentas externas ante la renuencia de la banca internacional a prestar más fondos a México, se puede atribuir a tres elementos específicos de la política gubernamental: primero, la liberación de controles sobre importaciones; segundo, el mantener el régimen de libertad cambiaria, y, tercero, la insistencia en cumplir con los compromisos de la deuda externa. Estas tres premisas de la estrategia oficial necesariamente implican que casi todo el ajuste de las cuentas externas tiene que realizarse con una represión de la demanda interna para reducir las importaciones.

Desde mediados de 1985, esta posición parece haber sido la política del gobierno, y como resultado se puede prever una caída del producto interno bruto en 1986 de por lo menos 5% comparado con 1985. Sin embargo, está claro que, aun con tal ajuste, la situación de la balanza de pagos en 1986 será insostenible, dada la caída en los precios de petróleo. En 1985, con un superávit de 0.5 miles de millones de dólares (mmd) en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y una reducción de la reserva del Banco de México de 3 mmd, el sector público tuvo que tomar prestado 0.17 mmd del extranjero. Se espera que en 1986 los ingresos de divisas por la venta de petróleo caigan en 7.5 mmd. De esto, se puede restar una reducción máxima de importaciones de 2.0 mmd por la reducción de la demanda interna, un aumento máximo de exportaciones no petroleras de 0.5 mmd y una reducción en el costo del servicio de la deuda de 0.5 mmd. Entonces, bajo los supuestos optimistas se puede esperar un deterioro de la cuenta corriente de 4.5 mmd, comparado con 1985, lo que implica conseguir 4.7 mmd de financiamiento nuevo. A lo anterior hay que agregar el hecho de que en 1985 la reserva del Banco de México cayó en 3.0 mmd. No se puede repetir esta caída en 1986. La disminución máxima en la reserva será alrededor de mil millones de dólares, agregando así 2 mmd a las necesidades de financiamiento del sector público —para generar un total de 6.7 mmd. Esta cifra tiene que considerarse como el mínimo, y aun así, es difícil pensar que la banca internacional estaría dispuesta a

conceder créditos de esa magnitud, cuando el total que se podía conseguir y se consiguió en 1985 era de 0.17 mmd. Los argumentos anteriores sugieren entonces que la escasez de divisas será tan aguda en 1986, que el gobierno se verá obligado a suspender, por lo menos parcialmente, los pagos de interés de la deuda externa, o por una decisión unilateral o por algún tipo de arreglo negociado con los bancos internacionales. Tal situación, combinada con la libertad cambiaria que ya existe, podría precipitar un colapso del tipo de cambio y una aceleración de la inflación.

Si en 1985 se manifestaron abiertamente las contradicciones de la estrategia oficial, se puede prever que en 1986 éstas van a estallar en un colapso económico, caracterizado por un decrecimiento del producto y un desliz hacia una hiperinflación. Cabe señalar que las consecuencias de la política oficial antinflacionaria aquí mencionadas, no se derivan fundamentalmente de factores externos —aunque éstos hayan acelerado el colapso de la estrategia— ni de “errores de instrumentación”, sino de deficiencias implícitas en la concepción de la estrategia iniciada a fines de 1982. Además, el fracaso de estrategias similares en otros países demuestra la urgencia de un cambio fundamental en los planteamientos de política económica. Con cada mes que se aguarde antes de este cambio, aumentan el deterioro del aparato productivo del país, el peligro de una hiperinflación y las posibilidades del fracaso de una estrategia alternativa.

BIBLIOGRAFÍA

- Buiter, W. H., *Measurement of the public sector deficit and its implications for policy evaluation and design*, IMF Staff Papers, vol. 30, núm. 2, junio de 1983.
- Ize, A., y J. Salas, “El comportamiento macroeconómico de la economía mexicana entre 1961 y 1981: especificaciones alternativas y pruebas de hipótesis”, en A. Ize y

G. Vera (comps.). *La inflación en México*, Colegio de México, 1984.

Ros, J., “Pricing in the mexican manufacturing sector”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 4, núm. 3, septiembre de 1980.

———, “México del auge petrolero a la crisis de la deuda. Un análisis de la política económica en el periodo 1978-1985”, septiembre de 1985, mimeo.