

## AHORRO Y BALANZA DE PAGOS: UN ANÁLISIS DE LAS RESTRICCIONES AL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO\*

José I. Casar  
Gonzalo Rodríguez  
Jaime Ros

### INTRODUCCIÓN

Es comúnmente aceptado que la crisis económica de México de 1982 en adelante tiene su origen en la rápida acumulación de la deuda externa determinada por amplios y crecientes déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y, en el periodo previo a la crisis, por una cuantiosa fuga de capitales. También se acepta que, debido a las condiciones económicas y financieras internacionales, en el resto de la presente década el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos tendrá que ser mantenido a niveles muy inferiores a los del pasado. Sin embargo, los acuerdos dejan de existir cuando se aborda el tema de las causas y soluciones al problema del desequilibrio externo de la economía mexicana.

Si dejamos a un lado las posiciones intermedias, las respuestas al problema surgen de dos visiones opuestas. De acuerdo con un primer enfoque, el exceso de importaciones en relación con las exportaciones debe ser atribuido a un exceso de inversión pública y privada en relación con los ahorros internos potenciales. Si bien el ahorro total —interno y externo— con respecto al ingreso, aumentó en las últimas dos décadas, el ahorro interno, en particular, no aumentó lo suficiente para compensar el incremento de la tasa de inversión a producto. Ello se explicaría, en buena parte, por el considerable aumento de la inversión del sector público con respecto a su capacidad de generación de ahorro que dio lugar a crecientes déficit públicos y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El fenómeno anterior se habría visto reforzado por una creciente intensidad de capital de los proyectos de inversión que tendió a limitar la tasa de crecimiento potencial de la economía.

Un segundo enfoque considera que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos tiene su principal origen en un agudo y permanente desequilibrio en la balanza comer-

cial de la industria manufacturera que se explica por un relativamente lento crecimiento de las exportaciones manufacturadas y/o por una excesivamente alta elasticidad —ingreso aparente de las importaciones industriales. Estos fenómenos deberían explicarse, a su vez, en función de características tales como la relativa desintegración de la industria, la falta de competitividad en los mercados externos o la estructura de las inversiones entre industrias sustitutivas de importaciones, sectores exportadores y ramas orientadas hacia el mercado interno. El proceso de crecimiento habría estado así limitado por una restricción de balanza de pagos, cualesquiera que sean los determinantes últimos de ésta, que habría impedido la realización de la producción y los ahorros potenciales.

Como veremos más adelante, cada uno de los enfoques mencionados tiene implicaciones de política económica muy distintas entre sí, de tal manera que, dependiendo del diagnóstico adoptado, el método a seguir para aumentar la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía (o bien, para restablecer las tasas históricas de crecimiento en condiciones de niveles de financiamiento externo inferiores a las del pasado) será muy distinto. En la primera sección de este trabajo se presentan las teorías alternativas, en que cada uno de los dos enfoques se apoya, en torno a las relaciones entre crecimiento, ahorro y balanza de pagos. Nuestra discusión recuerda las controversias sobre la "brecha ahorro-inversión" y la "brecha de comercio exterior" en torno a la explicación del desequilibrio externo de los países en desarrollo, pero sitúa la argumentación en un contexto dinámico y de largo plazo. La segunda sección aborda los problemas que surgen al intentar evaluar empíricamente el potencial de crecimiento de una economía así como la pregunta de si el crecimiento económico de México, en las dos últimas décadas, ha estado restringido por "factores de oferta", es decir, por factores tales como el potencial de ahorro interno y la relación capital-producto. La respuesta, preliminar sin duda, es que el crecimiento de la economía mexicana ha estado, en promedio, significativamente por debajo de su potencial. Esta última discusión nos conduce, en la tercera sección, al

\* Los autores agradecen la valiosa colaboración de Atenea Flores en la obtención y procesamiento de la información.

intento de interpretar el proceso de crecimiento económico de México desde la visión alternativa de la "restricción de balanza de pagos". Se analizan los problemas involucrados, en particular la interacción entre la restricción de balanza de pagos y el potencial de crecimiento, y se derivan las implicaciones de política económica del análisis. Por último, un anexo estadístico presenta la información utilizada en las estimaciones realizadas.

## I. TEORÍAS ALTERNATIVAS SOBRE LAS RELACIONES ENTRE CRECIMIENTO, AHORRO Y BALANZA DE PAGOS

En la literatura sobre la teoría del crecimiento en economías abiertas encontramos dos tipos de respuesta al problema de los determinantes del crecimiento económico. Una primera respuesta, afín a la teoría neoclásica del crecimiento, otorga un papel central a la propensión al ahorro de la sociedad como determinante de la tendencia de la acumulación de capital y, conjuntamente con el crecimiento de la población y el progreso técnico, del crecimiento de la producción. La expresión más simple de esta visión estaría dada por la siguiente fórmula:

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

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

En el contexto de este primer enfoque los supuestos de flexibilidad de precios y libre competencia contribuyen al ajuste dinámico de la demanda a la capacidad productiva por dos mecanismos distintos. En el caso de un país pequeño —definido como una economía que enfrenta términos de intercambio exógenos y no está sujeta a restricciones de demanda en su comercio exterior— las importaciones y las exportaciones se ajustan respectivamente al exceso de de-

manda de bienes importables y al exceso de oferta de bienes exportables correspondientes a los términos de intercambio exógenamente determinados. En el caso de un país grande, así como en los modelos de comercio entre dos países, son las variaciones en los términos de intercambio el mecanismo equilibrador del crecimiento de la demanda y de la capacidad productiva. En ambos casos, el crecimiento de las exportaciones y/o la elasticidad aparente de las importaciones se ajustan al ritmo de expansión de la capacidad productiva y garantizan la igualación de largo plazo de la demanda a la capacidad productiva.<sup>2</sup> En una versión simple de un modelo de comercio entre dos países,<sup>3</sup> el comportamiento en el tiempo de los términos de intercambio está determinado por las tasas de crecimiento de la producción interna y externa, así como por las elasticidades ingreso y precio de las exportaciones y de las importaciones.

Una segunda respuesta al problema de los determinantes del crecimiento económico tiene su origen en los trabajos clásicos de Harrod,<sup>4</sup> sobre el multiplicador de comercio exterior, y de Prebisch<sup>5</sup> sobre las causas de los desequilibrios de balanza de pagos en los países subdesarrollados. Además, desde principios de los años sesenta, este enfoque alternativo del crecimiento económico restringido por la balanza de pagos ha sido desarrollado por varios autores.<sup>6</sup>

Estos modelos de crecimiento con restricción de balanza de pagos enfatizan el papel de los factores de demanda en la determinación de la tasa de acumulación. En contraste con los modelos neoclásicos, la expansión económica está limitada por el crecimiento de la demanda efectiva que, a su vez, está determinado por una restricción de balanza de pagos. Los términos de intercambio no juegan, en este enfoque, un papel equilibrador en el comercio internacional sino que están determinados internamente por las estructuras del mercado y la distribución del ingreso. En su versión más simple —suponiendo una función convencional de demanda de importaciones (dependiente solamente del ingreso interno y de los precios relativos), una balanza comercial en equilibrio y términos de intercambio constantes— este en-

<sup>2</sup> Aunque no es nuestro propósito discutir aquí extensamente esta visión, cabe señalar que las limitaciones más evidentes de este enfoque se derivan de la falta de realismo de los supuestos introducidos. El supuesto de competencia perfecta en el mercado internacional significa, por ejemplo, que en el caso de México Pemex puede exportar la cantidad de petróleo que desee al precio internacional vigente.

<sup>3</sup> H. Johnson, *International Trade and Economic Growth*, Londres, George Allen and Unwin, 1958.

<sup>4</sup> R. Harrod, *International Economics*, Nueva York, Harcourt Brace, Co., 1933.

<sup>5</sup> R. Prebisch, *El desarrollo económico de América Latina y sus principales problemas*, México, FCE, 1950.

<sup>6</sup> D. Seers, "A model of comparative rates of growth of the world economy", *Economic Journal*, 1962. W. Beckerman, "Project in Europe's growth", *Economic Journal*, diciembre de 1962. N. Kaldor, *Causes of the Slow Rate of Growth of the United Kingdom*, Cambridge C.U.P., 1966, y "The case for regional policies", *Scottish Journal of Political Economy*, noviembre de 1970. A. P. Thirlwall, *The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences*, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, marzo de 1979.

<sup>1</sup> Estrictamente, en la teoría neoclásica del crecimiento, la tasa de crecimiento está determinada por el crecimiento de la población y el progreso técnico mientras que la relación capital-producto se ajusta, mediante la sustitución entre factores, para igualar la tasa de acumulación de capital y la tasa de crecimiento de la producción. En este trabajo nos referimos a una versión más moderada en la que por falta de suficiente flexibilidad en la relación capital-producto, la tasa de crecimiento aparece restringida por la propensión al ahorro. Por otra parte, debe señalarse que esta determinación de la tasa de crecimiento no se limita a las teorías de inspiración neoclásica. La "tasa garantizada" de Harrod también está limitada por la propensión al ahorro y lo mismo sucede en las teorías poskeynesianas del crecimiento y la distribución en el caso en que los salarios reales son flexibles a la baja (la "edad de oro bastarda" de Joan Robinson).

foque puede expresarse en la fórmula según la cual la tasa de crecimiento de la economía  $g$  está determinada por la tasa de crecimiento de las exportaciones  $x$  dividida entre la elasticidad ingreso de las importaciones  $Em$ .<sup>7</sup> y <sup>8</sup>

$$g = \frac{x}{Em} \quad (2)$$

Dados los supuestos particulares introducidos, la expresión anterior puede ser derivada, reordenando términos, de la fórmula que determina los términos de intercambio en el modelo neoclásico de comercio entre dos países, mencionando anteriormente, sólo que ahora es la tasa de crecimiento del producto, y no los términos de intercambio, la variable que se ajusta para equilibrar la expansión de las exportaciones y de las importaciones. De esta manera el ajuste dinámico entre capacidad productiva y demanda se alcanza, al igual que en varios modelos poskeynesianos de crecimiento económico, a través del ajuste de largo plazo de la capacidad productiva a la expansión de la demanda. La presencia de reservas de trabajo, internas o externas, junto con la flexibilidad de largo plazo de la utilización de la capacidad y de la propensión al ahorro permiten que los acervos de factores productivos no jueguen, bajo circunstancias normales, un papel limitante del crecimiento económico. En la explicación de esta elasticidad que una economía capitalista muestra en reaccionar a los estímulos para una más rápida acumulación o alternativamente, su elasticidad para borrar cualquier trazo visible de las pérdidas de producto y de capacidad productiva debida a la ausencia de estos estímulos, algunos autores enfatizan la flexibilidad de la propensión al ahorro —como en la teoría poskeynesiana de la distribución y el crecimiento—, mientras que otros autores como Kalecki, Steindl y Garegnani<sup>9</sup> enfatizan la flexibilidad del grado de utilización de la capacidad (y por lo tanto de la relación producto-capital) cuyas variaciones permanentes pueden hacer una contribución sustancial a la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía.

Es interesante observar que en este segundo enfoque de la determinación de la tasa de crecimiento, a diferencia de lo

<sup>7</sup> Alternativamente, esta fórmula puede derivarse a partir del modelo del multiplicador de comercio exterior de Harrod. En este modelo con gasto neto autónomo (excluyendo las exportaciones) igual a cero y términos de intercambio constantes, el nivel de ingreso real queda determinado por el volumen de exportaciones  $X$  dividido por la propensión marginal a importar  $M$ . Véase Thirwall, *op. cit.*

<sup>8</sup> Para formulaciones más complejas de este enfoque, que toman en cuenta la presencia de flujos de capital del exterior y variaciones en los términos de intercambio, véase Thirwall, *op. cit.*

<sup>9</sup> M. Kalecki, "Trend and the Business Cycle", *Selected Essays on the dynamics of the capitalist Economy 1933-1970*, Cambridge University Press, 1968; J. Steindl, *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Blackwell Oxford, 1952; P. Garegnani, "Some Notes for an Analysis of Accumulation", 1982, mimeo.

que ocurre con la fórmula  $g = s/c$ , queda eliminada la dualidad entre el proceso de determinación del ingreso en el corto plazo, según el cual la inversión determina el monto del ahorro a través de cambios en el nivel de ingreso, y la determinación de la expansión del ingreso en el largo plazo según la cual la tasa de acumulación de capital está restringida por la capacidad de ahorro de la comunidad. La fórmula:

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

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

$$s/c = \frac{x}{Em}, \quad (3)$$

donde  $Em$  debe interpretarse ahora como la elasticidad ingreso *aparente* de las importaciones.

La diferencia entre los dos enfoques reside precisamente en los diferentes mecanismos mediante los cuales uno de los términos de la igualdad se ajusta al otro. En el primer enfoque,  $g = s/c$ , el ritmo de crecimiento de la demanda se ajusta al ritmo de creación de capacidad productiva determinado por la propensión al ahorro y la relación capital-producto. En el segundo enfoque, la creación de capacidad productiva  $s/c$  se ajusta en el largo plazo a la tasa de crecimiento de la demanda determinada por la expansión de las exportaciones y la elasticidad ingreso de las importaciones.

## II. AHORRO Y CRECIMIENTO POTENCIAL EN LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE EL PERIODO 1960-1981

En esta sección intentamos evaluar en qué medida el ahorro interno potencial representó una restricción al crecimiento de la economía mexicana entre 1960 y 1981. Para ello hacemos un primer intento por estimar la tasa potencial de crecimiento de la economía mexicana durante el periodo mencionado y comparamos esa tasa potencial con la registrada realmente durante ese periodo.

## 1. La tasa potencial de crecimiento y la noción tradicional de crecimiento del producto potencial

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

Es importante diferenciar esta noción de tasa potencial de crecimiento de la noción tradicional de producto potencial y su tasa de crecimiento. Esta última corresponde a los valores interpolados entre los puntos máximos, correspondientes a un grado de utilización alto y comparable, de una serie histórica de producto. La tasa potencial de crecimiento será, sin embargo, superior en general, a la tasa de crecimiento del producto potencial así obtenido. En efecto, éste corresponde a la capacidad productiva, en los puntos máximos de la serie de producto, que es el resultado de las inversiones reales ocurridas en el pasado, las cuales, debido a la subutilización de la capacidad productiva entre puntos máximos, habrán sido, en general, inferiores a los ahorros potenciales que una utilización constante habría permitido generar.

Consideremos el razonamiento de Garegnani<sup>10</sup> al respecto. Supongamos que, durante el periodo considerado empezando con el año  $t$ , la producción agregada es menor a la producción potencial en un cierto monto  $x$  debido a la subutilización de la capacidad productiva existente. Si indicamos por  $s$  a la propensión marginal neta al ahorro en la economía cerrada considerada, una inversión y un ahorro anuales por un monto  $s \cdot x$  podrían haber ocurrido del año  $t$  en adelante, de no ser por la subutilización de la capacidad productiva. En consecuencia —y este es el efecto de largo plazo— el equipo productivo podría haber sido mayor en  $sx$  en el año  $t + 1$ , en  $2sx$  en el año  $t + 2$  y más generalmente en  $nsx$  en el año  $t + n$ . Ahora bien, estas capacidades productivas adicionales, de haber sido utilizadas, habrían permitido producir, a partir del momento en que entraron en operación, bienes de capital adicionales, además de más bienes de consumo: así, si  $\sigma$  es la relación producto neto-

capital, el equipo de valor uno disponible en  $t + 1$  habría permitido obtener un producto adicional de  $\sigma (s \cdot x)$  y una inversión y ahorro adicionales de  $s\sigma (s \cdot x)$  en  $t + 2$ , de  $2s\sigma (s \cdot x)$  en  $t + 3$ , etc., y estas capacidades productivas adicionales habrían permitido obtener inversión, ahorro y capacidad adicionales, y así sucesivamente.

Como lo sugiere el razonamiento anterior, este efecto acumulativo de variaciones relativamente menores del grado de utilización sobre la propia capacidad productiva de la economía puede conducir a diferencias considerables entre la tasa potencial de crecimiento y aquella basada en la noción tradicional de producto potencial aunque el grado de utilización en los puntos máximos sea el mismo que el supuesto en la estimación de la tasa potencial de crecimiento. Así, siguiendo el ejemplo de Garegnani, si suponemos una propensión marginal al ahorro de .20 y una relación producto-capital de .50, la utilización cada año de 5% del margen de capacidad ociosa (que nos da una inversión neta anual adicional del 1% del producto agregado y de 0.5% del equipo productivo existente) habría permitido la duplicación del equipo productivo inicial en 32 años, su triplicación en 44 años, su cuadruplicación en 47 años y su quintuplicación en 50 años etc., de acuerdo con la fórmula:

$$sx \frac{(1 + \sigma)^n - 1}{s}$$

donde  $x$  indica el producto anual potencial que no se materializó durante los  $n$  años que tomamos en consideración. La fórmula anterior también da los ahorros que hubieran sido generados por la inversión adicional supuesta a través de incrementos en la producción debidos, principalmente, a una capacidad productiva incrementada.

## 2. Crecimiento potencial en la economía mexicana durante el periodo 1960-1981

En esta sección presentamos la estimación con base en la fórmula  $\frac{\Delta Y}{Y_{t-1}} = \frac{s}{Y_{t-1}} x \frac{\Delta Y}{\Delta K}$ , de distintas tasas de crecimen-

to a las que potencialmente habría podido crecer la economía en el periodo mencionado.<sup>11</sup>

Un primer punto por esclarecer en la presentación de tales estimaciones es el de los elementos considerados en la construcción de la tasa potencial de crecimiento, entendiendo por ello la tasa limitada por los ahorros potenciales internos.

<sup>11</sup> La relación producto-capital marginal fue estimada residualmente con base en la identidad:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta K} = \frac{\Delta Y}{Y_{t-1}} \times \frac{Y_{t-1}}{\Delta K}$$

<sup>10</sup> P. Garegnani, *op. cit.*

Estos elementos, tanto en relación con la propensión al ahorro como con la relación producto-capital, fueron: el periodo de maduración de las inversiones, los máximos a los cuales desplazar las tendencias de ambas variables, y la exclusión, o no, del ingreso de la propiedad pagado al exterior del ahorro bruto interno.

Con relación al periodo de maduración de las inversiones se adoptó, provisionalmente, el supuesto de cero años, esto es, que las inversiones harían efectiva su producción en el mismo periodo en que se efectuaban. Estamos conscientes de que esta primera versión del trabajo contiene, en este sentido, una limitación que intentaremos superar en futuros avances.

El comportamiento histórico de la propensión al ahorro y de la relación marginal producto-capital deja claro que estas variables mostraron fuertes oscilaciones en las dos últimas décadas; la propensión al ahorro en torno a una tendencia fuertemente creciente, y la relación marginal producto-capital en torno a una tendencia levemente decreciente (véase Apéndice). Los valores tendenciales de cada una de las variables se desplazaron a valores de años en que habían alcanzado máximas desviaciones con respecto a las tendencias, buscando reflejar niveles "potenciales" de cada una de las variables. En el caso de la propensión al ahorro, el desplazamiento de la tendencia se llevó a la mayor desviación (año 1980); en el caso de la relación producto-capital marginal, a la mayor y a la inmediata inferior (1964 y 1979), respectivamente.

Lo anterior dio como resultado dos tasas de crecimiento potencial, pero cada una de ellas se calculó con dos variantes de ahorro: una sin descontar el ingreso de la propiedad pagado al exterior y otra excluyéndolo. En el primer caso, la tasa estimada refleja el crecimiento que potencialmente podría haber ocurrido de no haberse incurrido en un creciente endeudamiento con el exterior. La segunda estimación, en cambio, toma en cuenta el efecto depresivo que sobre el potencial de crecimiento tienen los pagos al exterior derivados de la acumulación de deuda externa en el pasado.

Los promedios de las cuatro tasas de crecimiento anual potencial, para el periodo 1960-1981, se presentan en el Cuadro 1 junto con el de la tasa de crecimiento observada: sus valores oscilan entre un mínimo de 8.9% y un máximo de 13.4%. Del cuadro surgen algunas consideraciones de interés. En primer lugar, se aprecia que en todas las alternativas, las tasas promedio de crecimiento potencial, tanto para el conjunto del periodo como para cada década, resultaron superiores a las observadas. Los valores de la tasa de crecimiento real son mayores a los calculados solamente en los años 1964 y 1979 que corresponden a los máximos de crecimiento alcanzados por la economía en el periodo. Y ello ocurre sólo cuando la relación producto-capital se desplaza al segundo máximo de esta relación (1979).

En segundo lugar, resulta interesante destacar algunos efectos de los pagos al exterior. Como era de esperarse, las tasas potenciales resultantes de propensiones al ahorro en las

## CUADRO 1

*Tasas promedio de crecimiento anual de la economía mexicana (en porcentaje)*

años	<i>Tasas potenciales excluyendo del ahorro bruto el ingreso de la propiedad pagado al exterior</i>		<i>Tasa observada</i>
	$g_1$	$g_2$	
	$\left(\frac{\Delta y}{y-1}\right) \times 100$		
1961-1970	12.1	9.1	7.0
1964	12.1	9.1	11.7
1971-1981	12.1	8.7	6.7
1979	12.0	8.6	9.2
1961-1981	12.1	8.9	6.9

años	<i>Tasas potenciales incluyendo en el ahorro bruto el ingreso de la propiedad pagado al exterior</i>		
	$g'_1$	$g'_2$	
1961-1970	13.1	9.9	7.0
1964	13.1	9.9	11.7
1971-1981	13.7	10.0	6.7
1979	13.9	10.0	9.2
1961-1981	13.4	10.0	6.9

$$* g_1 = \frac{SB}{y-1} (80) \cdot \frac{\Delta y}{\Delta k} (64); g_2 = \frac{SB}{y-1} (80) \cdot \frac{\Delta y}{\Delta k} (79)$$

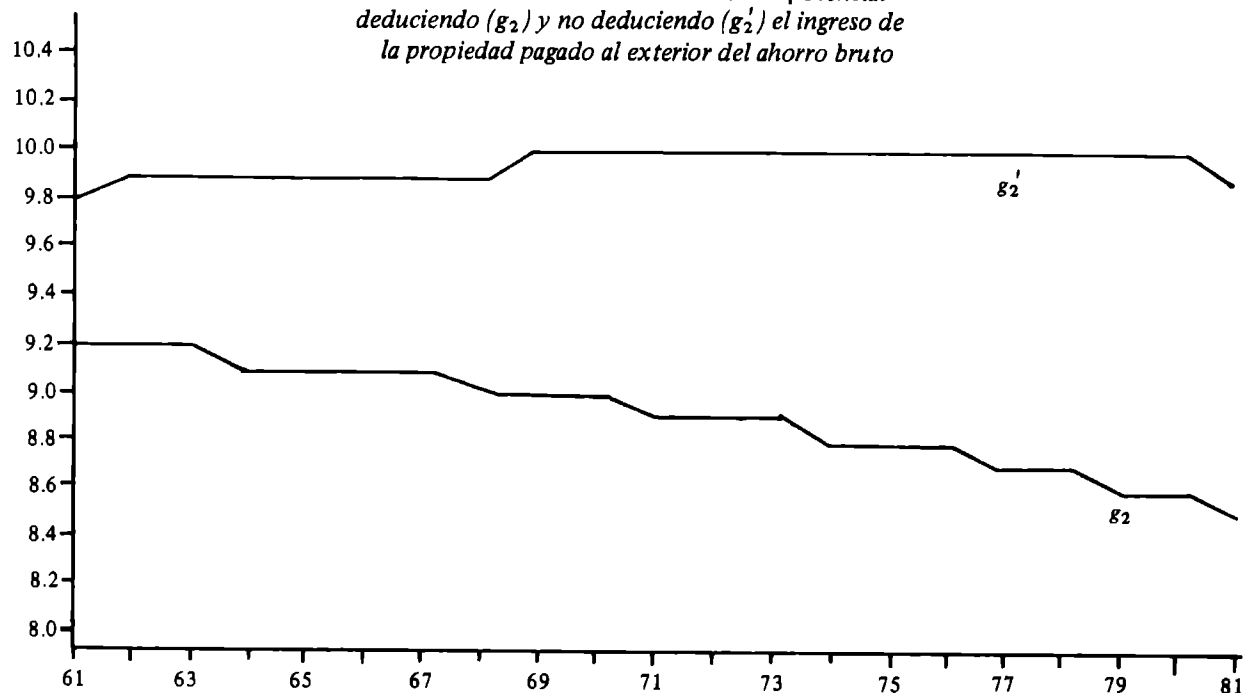
Fuente: Véase Apéndice.

que se ha deducido el ingreso de la propiedad pagado al exterior son todas inferiores a las homólogas sin tal deducción (en más de 1%). A esto se debe agregar que entre las primeras, una presenta promedio estable entre la primera y la segunda década del periodo, mientras que la otra muestra una tendencia descendente (al igual que ocurre con la tasa de crecimiento observada). Entre las segundas, en cambio, una —la correspondiente a la descendente anterior— se muestra estable y la otra —correspondiente a la estable anterior— creciente entre ambas décadas. Dicho de otro modo, las estimaciones de la tasa potencial de crecimiento que toman en cuenta el efecto de los pagos al exterior, no solamente evidencian el efecto depresivo que a largo plazo tienen para la economía nacional, sino también el hecho de que tal efecto es creciente, como se aprecia en la divergencia en aumento de las tasas presentadas en la Gráfica 1.

Es importante la siguiente observación con respecto al descenso de la capacidad de crecimiento que provocan los mencionados pagos al exterior. Tales pagos incluyen los correspondientes a la deuda originada en el efecto acumula-

## GRÁFICA 1

*Evolución de las tasas de crecimiento potencial deduciendo ( $g_2$ ) y no deduciendo ( $g_2'$ ) el ingreso de la propiedad pagado al exterior del ahorro bruto*



<sup>1</sup> Véase Apéndice

do del déficit en cuenta corriente (consecuencia de la estructura productiva de la economía y de su funcionamiento), pero también otros fenómenos como la fuga de capitales, que fue especialmente intensa en los últimos años del periodo en estudio. Ello significa que, considerando solamente las deducciones al ahorro bruto que corresponderían al efecto del déficit en cuenta corriente, las tasas potenciales de crecimiento serían algo mayores.

Por último, interesa comparar los efectos relativos a los desplazamientos de la propensión al ahorro y de la relación marginal producto-capital en las estimaciones de las tasas potenciales de crecimiento. Es decir ¿cuál desplazamiento contribuye más a acelerar el crecimiento, al acercarse a sus valores potenciales? (problema muy relacionado con la variabilidad, con relación a su respectiva tendencia, que mostró cada una de las variables).

Para ello se comparan, para analizar el efecto del desplazamiento de la propensión al ahorro, las tasas potenciales que resultan de multiplicar la tendencia desplazada de la relación producto-capital marginal, con el valor tendencial de la propensión al ahorro, por un lado, y con el valor de la tendencia desplazada de la propensión al ahorro a su máximo correspondiente (1980) por otra parte. Se procede simétricamente para analizar el efecto del desplazamiento de la relación producto-capital.

## CUADRO 2

*Efecto de cambios en la propensión al ahorro y la relación producto-capital marginal sobre las tasas potenciales de crecimiento (en porcentaje)*

*Desplazamiento de la propensión al ahorro a su máximo (1980)*

	Deduciendo YPPE <sup>1</sup>	Sin deducir YPPE <sup>1</sup>
$\Delta \hat{y} / \Delta k \cdot \hat{S}_{yt} - 1$	10.5	11.7
$\Delta \hat{y} / \Delta k (64) \cdot \hat{S}_{yt} - 1 (80)$	12.1	13.4

*Desplazamiento de la relación marginal producto-capital a su máximo (1964)*

$\hat{S}_{y} - 1 (80) \cdot \Delta \hat{y} / \Delta k$	7.1	7.7
$\hat{S}_{y} - 1 (80) \cdot \Delta \hat{y} / \Delta k (64)$	12.1	13.4

<sup>1</sup> YPPE = Ingreso de la propiedad pagado al exterior.

Los resultados que se presentan en el Cuadro 2 ponen en evidencia que son mucho mayores los efectos de los desplazamientos de la relación producto-capital: mientras que las tasas de crecimiento potenciales resultantes de desplazar la propensión al ahorro superan a las tendencias respectivas en 15 %, las resultantes de desplazar la relación producto-capital lo hacen en 80 % o más.

### III. LA RESTRICCIÓN DE BALANZA DE PAGOS Y EL AHORRO INTERNO

Los resultados de la sección anterior sugieren que la tasa de crecimiento asociada a los ahorros internos potenciales fue sistemáticamente superior a la tasa de crecimiento observada. La implausibilidad empírica de la idea según la cual el crecimiento del producto está limitado por la oferta de ahorro, se complementa con los argumentos analíticos que conforman una visión alternativa de la forma en que el proceso de crecimiento puede encontrarse limitado por la expansión, autónoma, de la demanda agregada.

En esta sección se presenta, en primer término, un análisis de la evolución de la tasa de crecimiento de la economía mexicana asociada a la restricción de balanza de pagos. A continuación se presenta, de manera esquemática, la mecánica del proceso de crecimiento y sus fluctuaciones, esto es, se analiza la interacción entre la tasa observada de crecimiento y la tasa asociada a la restricción de balanza de pagos. Por último, se examina el impacto que dicho patrón de crecimiento restringido por el lado de la demanda tiene sobre el crecimiento máximo de la capacidad productiva asociado a la oferta de ahorro potencial.

#### 1. La evolución de la restricción de balanza de pagos

Como se señaló en la segunda sección de este ensayo, cualquier proceso de crecimiento en una economía abierta, como la mexicana, para poder sostenerse en el largo plazo debe garantizar un crecimiento del valor de sus exportaciones por lo menos igual al de sus importaciones.

En el Cuadro 3 se presentan dos variantes de la tasa máxima de crecimiento, compatibles con una situación estable en las transacciones con el exterior, para cuatro periodos del reciente desarrollo económico de México. La primera, que se muestra en la columna 6 del cuadro, representa la tasa a la que se hubiera podido crecer sin generar problemas en la balanza de pagos, en el supuesto de que en ninguno de los periodos anteriores dicha tasa se hubiera excedido. Si este hubiera sido el caso, no se habría recurrido al endeudamiento externo, y por lo tanto, no habría habido necesidad de destinar parte de las divisas obtenidas por concepto de exportaciones al pago de intereses. Esta tasa, por tanto, se define adecuadamente como el cociente de la tasa de crecimiento

de las exportaciones de bienes y servicios<sup>12</sup> entre la elasticidad producto aparente de las importaciones. Frente a esta tasa de largo plazo definimos una segunda tasa máxima para cada periodo, la cual toma en cuenta el hecho de que la tasa observada tendió efectivamente a superar la primera, lo cual generó un endeudamiento creciente con el exterior, que a su vez implicó que una parte creciente de las divisas tuviera que dedicarse a pagar intereses. Esta segunda tasa, que se presenta en la columna 7 del cuadro, muestra el máximo crecimiento alcanzable en cada periodo compatible con una situación estable en la cuenta corriente de la balanza de pagos, habida cuenta de los pagos de intereses que debían cubrirse para dar servicio a la deuda contratada hasta ese momento. Se define entonces, por el cociente de la tasa de crecimiento de las exportaciones menos los pagos netos a factores en el exterior, entre la elasticidad producto aparente de las importaciones.

De la comparación de las tres últimas columnas surge con claridad la explicación del creciente endeudamiento externo del país. Desde mediados de los años sesenta hasta el último año del auge petrolero, la economía creció a una tasa promedio superior a la que hubiera permitido el equilibrio comercial (excepto en el periodo 1972-1978 que incluye los años de recesión 1976 y 1977), y sobre todo, el equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. A esto, por supuesto, habría que agregar los masivos flujos de capital al exterior que en determinados momentos llevaron el endeudamiento mucho más allá de lo requerido para financiar el desajuste de la cuenta corriente, y que obedecen a una multiplicidad de causas entre las cuales se cuenta la propia tendencia al deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La división del periodo 1960-1981 en los cuatro subperiodos que se presentan en el cuadro, obedece a que los determinantes de la evolución de la restricción de balanza de pagos al crecimiento parecen cambiar sustancialmente entre principios y mediados de los años sesenta, entre éstos y los años setenta hasta el auge petrolero, y en el auge petrolero mismo. La elección de los años específicos se hizo buscando que el primero y el último estuvieran en puntos relativamente similares del ciclo, aunque en el último periodo se pretendió también aislar el auge.

En el primer periodo identificado en el cuadro, 1960-1966, la restricción de balanza de pagos implica una tasa de crecimiento que se sitúa por encima de la expansión observada en promedio en esos años. Si bien, como veremos más adelante, esto no implica que la restricción no se haya hecho efectiva durante el periodo (la moderada recesión de 1961-1962 parece obedecer al desequilibrio externo observado en

<sup>12</sup> Más precisamente, del poder de compra (en términos de importaciones) de las exportaciones de bienes y servicios. Se incluye, así, el efecto de las variaciones en los términos de intercambio sobre la capacidad para importar y por tanto sobre la tasa máxima de crecimiento compatible con el equilibrio en la balanza de pagos.

### CUADRO 3

*Evolución de la restricción externa y de sus principales componentes 1960-1981*  
(tasas de crecimiento anuales, en porcentajes)

	1	2	3	4	5	6	7	8
	$Em$	$\dot{x}$	$T. I.$	$x'/PM$	$x' - ye/PM$	$g^* = (4)/(1)$	$g^{**} \approx (5)/(1)$	$g$
1960-1966	0.73	6.4	1.0	7.4	6.3	10.1	8.6	7.1
1966-1972	0.95	5.6	0.4	6.0	5.0	6.3	5.3	6.7
1972-1978	1.20	8.5	0.2	8.7	7.4	7.3	6.2	6.0
1978-1981	3.34	6.3	16.0	23.3	19.4	7.0	5.8	8.5
1960-1981	1.33	6.7	2.6	9.5	8.0	7.1	6.0	6.9

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

Fuente: Elaboración propia a partir de Sistema de Cuentas Nacionales (S.P.P.) y Producto Interno y Gasto (Banco de México).

1959-1960), sí implica que para el conjunto del periodo se pudo obtener una alta tasa de crecimiento, a la vez que el equilibrio externo se mantenía dentro de márgenes razonables. Esto fue posible gracias a un crecimiento satisfactorio de las exportaciones, pero sobre todo al intenso proceso de sustitución de importaciones que se expresa en una muy reducida elasticidad ingreso de las importaciones en esos años. A finales de los años sesenta y principios de los años setenta (1966-1972) se combina una desaceleración de las exportaciones, producto de la crisis agrícola, con una tendencia al agotamiento del proceso de sustitución de importaciones, sobre todo al final del periodo, que sin embargo no lleva a la elasticidad producto de las importaciones a superar el nivel crítico de 1.

El crecimiento observado, si bien se desacelera, supera ya al requerido para mantener estable la cuenta comercial, lo que conduce a una expansión de la deuda y por lo tanto de la factura por servicio de esa deuda, en un proceso que se retroalimenta e implica una fuerte disminución de la tasa máxima referida a la cuenta corriente  $g^{**}$  frente a la referida a la cuenta comercial  $g^*$ .

En el siguiente periodo considerado, 1972-1978, la tasa de crecimiento asociada a la restricción externa aumenta, en tanto la tasa de crecimiento observada disminuye e incluso cae por debajo de la anterior. El primero de estos fenómenos está ligado a la aceleración de la tasa de crecimiento de las exportaciones, el cual compensa la elevación de la elasticidad producto de las importaciones que opera en sentido contrario. La desaceleración de la tasa de crecimiento observada podría conducirnos a pensar que en este periodo la

economía no enfrentó una restricción al crecimiento proveniente de la situación de la balanza de pagos. Sin embargo, la tasa observada es un promedio, que esconde el hecho de que a partir de 1970 la economía enfrenta fluctuaciones cíclicas de intensidad creciente. El periodo 1972-1978 incluye dos primeros años de rápido crecimiento (1973 y 1974), en los cuales la propensión a importar se eleva rápidamente, propiciando un fuerte desequilibrio externo que se contrarresta por la vía de la recesión inducida desde mediados del año 1975.

Durante el auge petrolero, por último, destaca la caída en las tasas de crecimiento de equilibrio, que se produce a pesar del notable incremento en la capacidad de importación generada por las exportaciones petroleras. El aumento de la participación de dichas exportaciones en el total, en un periodo de precios al alza, implicó una mejora en los términos de intercambio del orden de 16% anual, lo cual, a su vez, dio lugar a que la capacidad de compra, en el exterior, de las exportaciones de bienes y servicios aumentara a un ritmo sin precedentes de casi 20% aun después de descontar el servicio de la deuda. Sin embargo, la elasticidad producto de las importaciones alcanza un nivel de 3.3 en este periodo, lo cual más que contrarresta los efectos de la mejora en los términos de intercambio produciéndose así la mencionada caída en las tasas de crecimiento de equilibrio.

De esta forma, el rápido proceso de crecimiento observado entre 1978 y 1981 superó en más de dos puntos porcentuales al que hubiera sido compatible con equilibrio en la cuenta corriente, y generó un proceso de endeudamiento creciente al que habría de sumarse, en 1981 y 1982, una ma-



siva fuga de capitales que terminó por llevar el monto de la deuda externa a más de 95 mil millones de dólares, con el consiguiente deterioro del potencial de crecimiento económico futuro, tanto desde el punto de vista de la restricción de balanza de pagos —habrá que hacer mayor esfuerzo exportador para financiar cada volumen de importaciones— como desde el punto de vista del ahorro interno, como veremos más adelante.

En términos generales y como conclusión parcial, se puede apuntar, además, que el curso de deterioro progresivo que se ha observado desde fines de los años sesenta en la capacidad de la economía para crecer sin generar problemas en la balanza de pagos, ha estado determinado por el sistemático aumento de la elasticidad producto de las importaciones, ya que el crecimiento de las exportaciones ha superado el crecimiento del comercio mundial y ha sido superior o muy ligeramente inferior al del producto.<sup>13</sup>

## 2. El proceso de crecimiento y la restricción de balanza de pagos

¿En qué sentido el desempeño de la balanza de pagos constituye una restricción a la expansión de la economía? Evidentemente en el muy largo plazo la economía no puede crecer sistemáticamente a una tasa que supere la tasa definida por  $x/Em$ , sin caer en una posición financiera insostenible, como parece haber sucedido en el caso mexicano en 1982 después de 15 años de crecer a una tasa promedio superior a esa tasa máxima. Existe, sin embargo, otro sentido en el cual el sector externo se puede erigir en una restricción al crecimiento de economías como la mexicana.

Bajo ciertos supuestos simplificadores, pero generalmente aceptados, se puede mostrar que la presencia de una tasa restringida por la balanza de pagos inferior a la tasa de crecimiento de plena capacidad, impone un curso de fluctuaciones cíclicas a la tasa de crecimiento observada, y en general, impide que el ahorro y la inversión potenciales se realicen.

Supongamos que el crecimiento de la capacidad se ajusta al crecimiento de la demanda, y que la política de manejo de la demanda agregada busca mantener una tasa alta y sostenida de crecimiento, pero que está dispuesta a revisar su posición monetaria y fiscal a la baja ante desequilibrios "anormales" en las finanzas públicas y/o en el sector externo. En estas condiciones, y antes de incluir la acción de las autoridades, tendremos una tasa de expansión de equilibrio

<sup>13</sup> Ello no significa que el desempeño exportador de la economía mexicana pueda ser calificado de satisfactorio. El cambio reciente en la composición de las exportaciones en favor del petróleo implica, entre otras cosas, que la expansión sostenida de las exportaciones en el futuro requerirá de políticas novedosas. El punto que se quiere recalcar en el texto es que hasta 1981, al menos, parece poco sostenible la idea de que el estrangulamiento externo fue provocado por la falta de competitividad en los mercados externos.

igual a la tasa que fija la restricción de balanza de pagos, ya que el sector externo determinará el crecimiento total de la demanda agregada. Consideremos ahora un cambio en la composición de la inversión hacia ramas que sustituyen importaciones. En la medida en que esto ocurra, y dada la relación producto capital de estas ramas, tendremos que para el mismo nivel de demanda total, la demanda interna habrá aumentado en una proporción igual a la inversión en las nuevas ramas multiplicada por la relación producto capital correspondiente. En términos dinámicos esto equivale a una reducción temporal en la elasticidad producto de las importaciones, lo que en consecuencia implica una mayor tasa de crecimiento compatible con equilibrio en la balanza de pagos, y en nuestros supuestos, una mayor tasa de crecimiento del producto así como de la inversión. Al agotarse el proceso de sustitución en esas ramas, y no ser remplazado por nuevas inversiones en otras ramas sustitutivas, la elasticidad volverá a elevarse. La tasa restringida por la balanza de pagos, y en nuestros supuestos, la tasa real de crecimiento volverá a reducirse. Si ahora introducimos al Estado, podemos suponer que intentará mantener el ritmo de crecimiento observado en el periodo de sustitución de importaciones, por la vía de incrementar el déficit público. Si consideramos la identidad de flujo de fondos como proporción del producto:

$$\frac{(S - I)}{Y} + \frac{(T - G)}{Y} = \frac{(X - M)}{Y}$$

tendremos que un nivel mayor de déficit, como proporción del producto, se verá acompañado, en general, por un aumento en el déficit en cuenta corriente también como proporción del producto. El mecanismo consiste simplemente en que el aumento en el déficit eleva el nivel de producto y dada la elasticidad producto de las importaciones, eleva el nivel de esas importaciones, lo cual, dado el nivel de las exportaciones, eleva también el déficit externo.<sup>14</sup>

En términos dinámicos, el argumento anterior implica que para mantener una tasa de crecimiento de la demanda superior a la que determina la restricción de balanza de pagos, el Estado tendría que hacer crecer el déficit de las finanzas públicas a un ritmo superior al del producto, generando simultáneamente un déficit externo creciente, también como proporción del producto.<sup>15</sup>

Estos crecientes desequilibrios obligarían a las autoridades a inducir, periódicamente, caídas en la tasa de crecimiento del producto, incluso por debajo de la tasa de restricción, en

<sup>14</sup> Dados nuestros supuestos respecto a la inversión privada, la única alternativa al mecanismo descrito consistiría en suponer que el aumento en el déficit se financia con un aumento en la propensión al ahorro, lo cual implicaría, sin embargo, que el intento de aumentar el nivel del ingreso a través del aumento en el déficit público se ve derrotado por una suerte de efecto desplazamiento del consumo privado.

<sup>15</sup> Para una presentación formal de estos argumentos véase J. Casar y J. Ros, "Trade Capital Accumulation in a Process of Import Substitution", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 7, U. K., 1983.

el intento de recuperar el equilibrio en ambos frentes. Más aún, al forzar la tasa de crecimiento por encima de aquélla a la que se presenta la restricción, se habrá incurrido en déficit financiados por deuda externa, cuyo servicio tenderá a reducir la tasa de restricción en los periodos subsiguientes. De esta manera, la tasa de crecimiento restringida por la balanza de pagos, más que un límite absoluto a la tasa real de crecimiento en el corto plazo, constituye un promedio alrededor del cual fluctuará la tasa real, con el agravante de que al ser rebasada en el corto plazo por la tasa real, genera las condiciones de su propia reducción a largo plazo.

Por último, en un proceso como el descrito, la economía crecerá, en promedio, a una tasa inferior a la de plena capacidad, lo que implica un desperdicio permanente de recursos potenciales al no poderse alcanzar las tasas de crecimiento de la demanda que permitirían la realización del ahorro y la inversión potenciales.

Un proceso similar al descrito parece haber ocurrido, a grandes rasgos, en la economía mexicana en los últimos 25 años. Así, durante los años sesenta asistimos a un proceso en el cual la orientación de la inversión hacia ramas que sustituían importaciones permitió una alta tasa de crecimiento a la vez que se mantenían los equilibrios interno y externo. Este proceso fue perdiendo fuerza hacia fines de esa década, para convertirse en los años setenta en el fenómeno opuesto, es decir, en un proceso de des sustitución de importaciones que redujo notablemente la tasa de crecimiento a la cual se presentaba la restricción de balanza de pagos. La economía entró, entonces, en un proceso en que el estado trataba de mantener el ritmo de expansión, forzando el crecimiento por encima del de equilibrio, lo que terminaba por obligar al propio estado a reducir el ritmo de expansión. Estas fluctuaciones resultaron cada vez más violentas y frecuentes (compárese la "atonía" de 1971, la recesión de 1976-1977 y la crisis actual), ya que cada periodo de crecimiento por encima del de equilibrio tendía a reducir la tasa de equilibrio del periodo subsiguiente, y consecuentemente a ampliar la brecha entre dicha tasa de equilibrio y la que el estado consideraba deseable.

### 3. La restricción de balanza de pagos y el ahorro interno

Como hemos visto hasta aquí, la interacción entre la tasa real de crecimiento y la que determina la restricción de balanza de pagos ha dado lugar, en México, a un proceso de

endeudamiento creciente que tiende a reducir a esta última, debido a que su servicio se realiza en divisas. Falta explorar, sin embargo, un segundo efecto del proceso de endeudamiento mencionado. A diferencia de cualquier operación de crédito entre sectores institucionales internos donde el flujo de intereses asociado a la posesión de un activo se convierte en ingreso nacional, al asumir pasivos con el exterior, la corriente de ingresos asociada a esa deuda es recibida en el exterior, y sólo por casualidad retornará al circuito de la demanda y el ingreso internos. Lo anterior implica, como se vio en la segunda sección de este trabajo, una reducción en la tasa de crecimiento asociada al potencial de ahorro interno de la economía. En efecto, el flujo de ahorro interno, que en condiciones de equilibrio (es decir con una posición financiera neta en equilibrio), se puede dedicar en su totalidad a financiar la acumulación interna de capital, debe dedicarse en parte al pago de intereses fuera del país. De esta manera, la interacción entre tasa real de crecimiento y tasa de restricción de balanza de pagos no sólo tiende a reducir dicha tasa de restricción, sino también la tasa potencial asociada al ahorro interno. En realidad ambos fenómenos son dos caras de la misma moneda. La deuda externa implica destinar una parte de los recursos invertibles —del ahorro— al pago de intereses externos, con lo cual se reduce la tasa potencial de crecimiento, pero como dichos recursos deben traducirse en divisas para realizar el pago de intereses, también se reduce la tasa asociada a la restricción de balanza de pagos. La restricción externa, al ser pasada por alto durante cierto tiempo, tiende entonces a convertirse en una restricción interna al crecimiento.

Dada la difícil situación financiera en que se encuentra el país desde 1982, en términos tanto de volumen de deuda como de nivel de la tasa de interés que se aplica, resulta sumamente importante diagnosticar con certeza la naturaleza de las restricciones que llevaron a la situación financiera aludida, así como la de las que se enfrentarán en el futuro. A lo largo de este trabajo hemos tratado de mostrar que la hipótesis de que la capacidad productiva se ajusta al crecimiento de la demanda es más plausible, al menos en el caso mexicano, que la hipótesis contraria. Así, frente a la idea de que la política económica forzó una tasa de crecimiento superior a la que permitía el crecimiento de la oferta de ahorro interno por la vía de recurrir al "ahorro externo", la idea contraria parece sostenerse, es decir, que la política económica forzó un crecimiento de la demanda superior al compatible con equilibrio en la balanza de pagos.

## APÉNDICE

### *Propensiones al ahorro, relaciones producto capital marginal y tasas de crecimiento potencial y observadas*

#### *Propensión al ahorro, deduciendo renta de la propiedad pagada al exterior*

<i>Periodo</i>	<i>Propensión observada</i>	<i>Propensión tendencial</i>	<i>Desviación respecto a la tendencia</i>	<i>Tendencia desplazada al punto máximo</i>
1960				
1961	.159	.164	-.005	.190
1962	.152	.166	-.014	.192
1963	.175	.167	.008	.194
1964	.179	.169	.009	.196
1965	.190	.171	.018	.198
1966	.182	.173	.009	.200
1967	.181	.175	.005	.202
1968	.170	.177	-.007	.204
1969	.178	.179	-.002	.206
1970	.191	.182	.010	.208
1971	.169	.184	-.015	.210
1972	.180	.186	-.005	.212
1973	.186	.188	-.002	.214
1974	.186	.190	-.004	.216
1975	.185	.192	-.007	.219
1976	.172	.194	-.023	.221
1977	.186	.197	-.011	.223
1978	.196	.199	-.003	.225
1979	.210	.201	.008	.228
1980	.230	.204	.026	.230
1981	.216	.206	.010	.232

#### *Propensión al ahorro, sin deducir renta de la propiedad pagada al exterior*

<i>Periodo</i>	<i>Propensión observada</i>	<i>Propensión tendencial</i>	<i>Desviación respecto a la tendencia</i>	<i>Tendencia desplazada al punto máximo</i>
1960				
1961	.172	.174	-.002	.203
1962	.165	.177	-.012	.206
1963	.189	.180	.009	.209
1964	.193	.183	.011	.212
1965	.203	.186	.017	.215
1966	.198	.189	.009	.218
1967	.196	.192	.004	.221
1968	.188	.195	-.007	.224
1969	.196	.198	-.002	.227
1970	.211	.201	.009	.231
1971	.187	.205	-.017	.234
1972	.199	.208	-.008	.237
1973	.206	.211	-.005	.241
1974	.207	.215	-.008	.244
1975	.206	.218	-.012	.248
1976	.198	.222	-.024	.251
1977	.215	.226	-.010	.255
1978	.227	.229	-.002	.259
1979	.244	.233	.011	.262
1980	.266	.237	.029	.266
1981	.260	.241	.019	.270

*Relaciones Producto-Capital Marginal*

<i>Periodo</i>	<i>Observada</i>	<i>Tendencial</i>	<i>Desviación respecto a la tendencia</i>	<i>Tendencia desplazada al punto de 1964</i>	<i>Tendencia desplazada al punto de 1979</i>
1961	.308	.392	-.084	.633	.484
1962	.291	.386	-.096	.628	.478
1963	.462	.380	.082	.622	.473
1964	.616	.375	.241	.616	.467
1965	.352	.369	-.017	.610	.461
1966	.370	.363	.007	.604	.455
1967	.318	.357	-.039	.598	.449
1968	.394	.351	.043	.593	.444
1969	.314	.346	-.032	.587	.438
1970	.323	.340	-.017	.581	.432
1971	.213	.334	-.121	.575	.426
1972	.402	.328	.074	.569	.420
1973	.376	.322	.054	.564	.414
1974	.275	.316	-.042	.558	.409
1975	.245	.311	-.066	.552	.403
1976	.195	.305	-.110	.546	.397
1977	.177	.299	-.122	.540	.391
1978	.380	.293	.087	.535	.385
1979	.380	.287	.092	.529	.380
1980	.328	.282	.046	.523	.374
1981	.296	.276	.020	.517	.368

*Tasas de crecimiento observadas*

<i>Periodo</i>	$\Delta Q/Q - 1$
1960	
1961	.049
1962	.047
1963	.079
1964	.117
1965	.065
1966	.069
1967	.063
1968	.081
1969	.064
1970	.069
1971	.042
1972	.085
1973	.084
1974	.061
1975	.056
1976	.042
1977	.034
1978	.082
1979	.092
1980	.083
1981	.079

*Tasas de crecimiento del producto potencial*

*Deduciendo renta de la propiedad pagada al exterior*

Periodo	g <sub>1</sub>	g <sub>2</sub>
1960		
1961	.120	.092
1962	.120	.092
1963	.121	.092
1964	.121	.091
1965	.121	.091
1966	.121	.091
1967	.121	.091
1968	.121	.090
1969	.121	.090
1970	.121	.090
1971	.121	.089
1972	.121	.089
1973	.121	.089
1974	.121	.088
1975	.121	.088
1976	.121	.088
1977	.121	.087
1978	.120	.087
1979	.120	.086
1980	.120	.086
1981	.120	.085

*Sin deducir renta de la propiedad pagada al exterior*

Periodo	g' <sub>1</sub>	g' <sub>2</sub>
1960		
1961	.129	.098
1962	.129	.099
1963	.130	.099
1964	.131	.099
1965	.131	.099
1966	.132	.099
1967	.132	.099
1968	.133	.099
1969	.133	.100
1970	.134	.100
1971	.135	.100
1972	.135	.100
1973	.136	.100
1974	.136	.100
1975	.137	.100
1976	.137	.100
1977	.138	.100
1978	.138	.100
1979	.139	.100
1980	.134	.100
1981	.140	.099

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema de Cuentas Nacionales de S.P.P.

**BIBLIOGRAFÍA**

Casar, J., y J. Ros, "Trade Capital Accumulation in a Process of Import Substitution", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 7, U. K., 1983.

Beckerman, W., *Project in Europe's growth*", *Economic Journal*, diciembre de 1962

Garegnani, P., "Some Notes for an Analysis of Accumulation", Italia, 1982, mimeo.

Harrod, R., *International Economics*, Nueva York, Harcourt Brace, Co., 1933.

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

Kaldor, N., *Causes of the Slow Rate of Growth of the United Kingdom*, Cambridge, C. U. P., 1966.

\_\_\_\_\_, "The case for regional policies", *Scottish Journal of Political Economy*, noviembre de 1970.

Kalecki, M., "Trend and The Business Cycle", *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933-1970*, Cambridge University Press, 1968.

Prebisch, R., *El desarrollo económico de América Latina y sus principales problemas*, México, FCE, 1950.

Seers, D., "A model of comparative rates of growth of the world economy", *Economic Journal*, 1962.

Steindl, J., *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Blackwell, Oxford, 1952.

Thirwall, A. P., *The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences*, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, marzo de 1979.