

COMERCIO EXTERIOR Y DEUDA EXTERNA*

Mario Dehesa Dávila

INTRODUCCIÓN

Históricamente, la economía mexicana ha sido incapaz de proveer empleos suficientes para una fuerza de trabajo que ha acelerado su crecimiento en las últimas décadas. Este hecho, común entre las economías en desarrollo, se ha tratado de explicar por un coeficiente de inversión insuficiente para alcanzar altas tasas de crecimiento y/o la escasez de divisas para financiar las importaciones de bienes de capital necesarias para realizar dicha inversión, entre otros factores. En investigaciones realizadas anteriormente en *Economía Mexicana*, este segundo aspecto se ha identificado como la restricción dominante. La balanza comercial y de servicios no factoriales considerada conjuntamente ha mostrado un déficit permanente que tarde o temprano ha impuesto un freno a la economía. Para subsanar esta deficiencia, se ha recurrido al financiamiento desde el exterior, pero al pasar el tiempo sin corregir las causas estructurales de este déficit, se ha acumulado una carga financiera de pagos al exterior que se ha vuelto, en sí misma, un obstáculo fundamental al crecimiento. El propósito del presente trabajo es cuantificar la contribución del financiamiento del exterior al crecimiento desde una perspectiva de mediano y largo plazo.

El trabajo se divide de la siguiente forma: en la primera sección se presenta, con base en el comportamiento de las funciones de importación y exportación, la tasa de crecimiento de la economía mexicana en el periodo 1960-1980 compatible con el comportamiento en la balanza comercial y de

* Agradecemos la valiosa cooperación de Hernán Paredes, Carla Pederzini y Oscar Franco en la recopilación y elaboración de información, así como en el trabajo de cómputo.

servicios no factoriales. El crecimiento observado se divide en dos componentes: 1) que es atribuible al crecimiento de las exportaciones dadas las importaciones que realiza la economía en su proceso de expansión y 2) aquel que es financiado por flujos de capital del exterior. La segunda sección explora las consecuencias del endeudamiento externo. En este contexto se discuten los problemas asociados al pago de la deuda externa en cuanto al monto y características de su contratación y el impacto global de la inversión extranjera directa. La tercera sección aborda la política de deuda externa en el periodo reciente. Finalmente, se recogen los elementos anteriores y se presentan sus implicaciones a manera de conclusión.

I. CRECIMIENTO ECONÓMICO Y BALANZA DE PAGOS

1. El modelo

A largo plazo, un país no puede crecer más rápidamente que la tasa de crecimiento del producto consistente con el "equilibrio" en la cuenta corriente. Un déficit en dicha cuenta refleja un exceso de gasto interno sobre el ingreso que es cubierto por préstamos del exterior, los cuales han de ser saldados posteriormente. La deuda externa, que induce este exceso de gasto, impone un límite fijado normalmente por el apoyo de la banca internacional.

Técnicamente, la acumulación de deuda externa no es necesariamente un proceso explosivo. El límite de endeudamiento dado por la participa-

ción máxima de la deuda en el ingreso se fija en el largo plazo, en función de la magnitud de la brecha de divisas en relación con el exceso del crecimiento de la producción nacional nominal medida en dólares sobre la tasa de interés internacional en dólares. En tanto se permanezca dentro de estos límites y condiciones, este proceso puede continuar.¹ El peso del servicio de la deuda sobre las exportaciones es empleado en forma extensa como indicador de solvencia, y por lo tanto, el límite técnico es probable que sea inoperante, puesto que el financiamiento externo fija un tope anterior dado por la reticencia de la banca internacional a seguir prestando por el riesgo percibido de una moratoria.² El concepto mismo de equilibrio en la cuenta corriente es un tanto vago y difícil de evaluar, ya que la posición del país en cuenta corriente depende de las variaciones cíclicas del producto, especialmente el de manufacturas; de los diferenciales de inflación con sus socios comerciales; del comportamiento del sector monetario, y esencialmente, del régimen de tipo de cambio.³ Al margen de la definición de "equilibrio", a corto y mediano plazos, el país puede generar un déficit en cuenta corriente que es refinanciado continuamente. Esta sección observa la relación que se establece entre el crecimiento del producto y la cuenta corriente en la siguiente forma:⁴

$$(1) \quad PdX = PfME$$

Dónde X = volumen exportaciones, Pd = precio doméstico de las exportaciones, Pf = precio externo de importaciones, E = tipo de cambio (pesos por dólar), M = volumen de importaciones. Expresada en tasas de crecimiento, con letras minúsculas:

$$(2) \quad pd + x = pf + m + e$$

¹ Véase R. Solomon "A perspective on the Debt of Developing Countries", *BPEA*, segundo trimestre de 1977.

² El comentario de A. Greenspan a R. Solomon en su artículo citado en la nota 1 es indicativo en este sentido.

³ J. Artus, "Methods of assessing the long run equilibrium value of an exchange rate", *Journal of international Economics*, 8, 1978.

⁴ Véase A. P. Thirwall y M. Nureldin, "The Balance of Payments constraint, capital flows, and growth rate differences between developing countries", *Oxford Economic Papers*, noviembre de 1982.

En una economía en crecimiento, partiendo en equilibrio, en el transcurso del tiempo, la condición de equilibrio en cuenta corriente y, en consecuencia, en Balanza de Pagos es que la tasa de crecimiento del valor de las exportaciones iguale el crecimiento del valor de las importaciones.

El vínculo entre esta condición de equilibrio y el crecimiento del producto se establece por medio de funciones de importación y exportación. Utilizando funciones multiplicativas con elasticidad constante expresadas en tasas de crecimiento, tenemos respectivamente:

$$(3) \quad m = \psi (pf + e - pd) + \pi (y)$$

$$(4) \quad x = \eta (pd - e - pf) + \epsilon (z)$$

dónde ψ es la elasticidad precio de la demanda de importaciones y η de la demanda de exportaciones, π es la elasticidad ingreso de la demanda por importaciones y ϵ la de la demanda mundial por exportaciones locales.

Sustituyendo (3) y (4) en (2) obtendremos:

$$(5) \quad y_B = \frac{1}{\pi} [(1 + \eta + \psi) (pd - pf - e) + \epsilon (z)]$$

La ecuación (5) expresa la tasa de crecimiento del ingreso interno consistente con el equilibrio en Balanza de Pagos. Para explorar el significado de esta ecuación, podemos suponer que el cambio en los precios relativos internacionales medidos en una moneda común se anula debido al arbitraje internacional. El término $(pd - pf - e) = 0 \bar{x}$, la relación (5) queda como:

$$(5.1) \quad y_B = \frac{\epsilon (z)}{\pi}$$

Es decir, la tasa de crecimiento del ingreso depende fundamentalmente del cociente de la elasticidad ingreso de la demanda por exportaciones nacionales y la elasticidad ingreso de la demanda local por importaciones.

El equilibrio en cuenta corriente si bien puede ser plausible en el largo plazo para países industrializados, resulta alejado de la realidad de economías en vías de desarrollo, donde los déficit en cuenta corriente tienden a ser inherentes a la estructura económica de estos países. En estas circunstancias podemos definir la cuenta corriente como:

$$(6) \quad Pdx + C = PfME$$

donde C son flujos de capital medidos en moneda nacional. El valor de las exportaciones más los flujos de capital son iguales al valor de las importaciones, o alternativamente, la diferencia entre el valor de las exportaciones y el de las importaciones es cubierta por los flujos de capital. En una situación de desequilibrio inicial en cuenta corriente ya no basta que las exportaciones crezcan al mismo ritmo que las importaciones para alcanzar el equilibrio en cuenta corriente, ya que estas últimas parten de una base superior. Por lo tanto, es necesario ponderar la contribución relativa de las exportaciones y los flujos de capital para satisfacer la demanda de divisas derivada de las importaciones. Entonces, tenemos que:

$$(7) \quad \left(\frac{E}{R}\right)(pd + x) + \left(\frac{C}{R}\right)c = pf + m + e$$

donde las minúsculas son nuevamente tasas de crecimiento; (E/R) y (C/R) representan la participación de las exportaciones y los flujos de capital en el ingreso total de divisas, c representa el crecimiento nominal de los flujos de capital. Restando la ecuación (2), que define la cuenta corriente cuando ésta está en equilibrio de (7) cuando hay déficit, encontramos:

$$(8) = (7) - (2) \quad C = pd + x$$

Esto significa que para poder financiar el valor de las importaciones —que son iguales en (7) y (2)—, los flujos de capital deben de aumentar al mismo ritmo que las entradas de divisas derivadas de las exportaciones; dicho de otra forma, si hay un déficit inicial en la cuenta corriente financiado por flujos de capital y la tasa de crecimiento del producto no debe ser menor a una situación con equilibrio, debe existir un flujo positivo de capital igual a (8) para compensar el desequilibrio.

Para encontrar la tasa de crecimiento del producto en una economía con déficit en cuenta corriente se sustituye (3) y (4) en (7):

$$(9) \quad Y_B^* = \frac{1}{\pi} \left[\left(\frac{E}{R}\right)\eta + \psi (pd - e - pf) + (pd - pf - e) + \left(\frac{E}{R}\right)\epsilon(z) + \left(\frac{C}{R}\right)(c - pd) \right]$$

En el lado derecho de la ecuación, el primer término es el cambio en el volumen de exportaciones e importaciones a cambios en precios relativos. El segundo término es el cambio en los términos de intercambio. El tercero es el efecto de cambios exógenos en la demanda mundial por nuestras exportaciones ponderado por la participación de las mismas en el ingreso total de divisas. El último término da el efecto de los flujos de capital. Nuevamente, para explorar este resultado suponemos que los precios relativos medidos en moneda común no cambian a largo plazo. Obtenemos, entonces

$$(10) \quad Y_B^* = \frac{1}{\pi} [(E/R)\epsilon(z) + (C/R)(c - pd)]$$

La tasa de crecimiento de una economía con déficit en cuenta corriente depende de la elasticidad ponderada del ingreso de la demanda por exportaciones y de la entrada ponderada de capital, divididos ambos por la elasticidad ingreso de las importaciones. Si hacemos $\epsilon(z) = x$, encontramos que la diferencia entre (10) y (5.1), es decir, el crecimiento de una economía con déficit recurrentes en cuenta corriente y una sin éstos, es mayor o menor dependiendo de si $C \gtrless (pd + x)$.

Dicho de otra forma, una economía con déficit en la cuenta corriente en forma reiterada puede crecer más acelerada o lentamente que una sin estos déficit, si los flujos de capital provenientes del mercado internacional de fondos son mayores o menores que las divisas que suministran las exportaciones. Este es el mismo resultado anotado anteriormente en (8).

Del modelo presentado, se desprenden las siguientes implicaciones:

a) La tasa de crecimiento del producto compatible con un déficit en cuenta corriente depende, de manera fundamental de la relación entre la elasticidad ingreso de la demanda por exportaciones y la elasticidad ingreso de la demanda por importaciones.

b) La tasa observada de crecimiento puede ser mayor o menor en una economía con déficit, dependiendo de la magnitud de los flujos de capital externo.

c) La diferencia entre la tasa observada de crecimiento y la tasa definida en (10) puede atribuirse al efecto de cambios autónomos de los términos

de intercambio y a la respuesta del volumen de exportaciones o importaciones a cambios en precios relativos que pueden relajar o agudizar la restricción de la Balanza de Pagos al crecimiento.

2. El Caso de México

El modelo presentado anteriormente proporciona una perspectiva fructífera para analizar el comportamiento de la economía mexicana, por varias razones que se resumen en la creciente integración de la economía mexicana a la economía internacional tanto en la esfera real como en el campo monetario. Entre ellas, cabe destacar dos para fines presentes: en primer lugar, la economía ha experimentado fuertes fluctuaciones cíclicas estrechamente asociadas al sector externo,⁵ las cuales tienen su origen tanto en la dependencia del exterior a través de importaciones complementarias a la producción nacional y del estado de la economía internacional para las exportaciones, como del funcionamiento del sector industrial; en segundo lugar, porque México ha utilizado ampliamente el financiamiento externo, particularmente en la última década. El periodo considerado abarca de 1960 a 1980; pero resulta conveniente subdividirlo en la década de los sesenta y en la de los setenta, debido a factores asociados a las dos razones mencionadas.

Los años sesenta prácticamente representan un ciclo económico completo basado en la estrategia de industrialización vía sustitución de importaciones, y además, la economía mundial se encuentra en auge. Por otra parte, el endeudamiento externo es relativamente moderado: en 1960, la deuda pública es 4% del PIB, y en 1970, 9.1% del PIB. En los años setenta, la economía atraviesa por dos ciclos económicos de corta duración caracterizados por la penetración de importaciones, y la economía mundial se desacelera, en tanto que el financiamiento externo crece rápidamente, de tal forma que en 1980 la deuda representa 20.6% del PIB.

Adicionalmente, la composición de las exportaciones ha cambiado. En los años sesenta, el sector agropecuario proporcionaba —sobre todo en el primer quinquenio— la mayoría de las divisas.

⁵ Véase J. Casar y J. Ros, "Comercio Exterior y Acumulación en un proceso de sustitución de importaciones", México, CIDE, octubre de 1982, mimeo.

El papel del sector agropecuario como oferente de divisas ha ido declinando y fue sustituido primero por las manufacturas y, posteriormente, por el petróleo en cuanto a mercancías se refiere. Los ingresos por servicios no factoriales, por su parte, han sostenido altas tasas de crecimiento, aunque con fluctuaciones, incrementando su participación en las exportaciones no petroleras. En cuanto a las importaciones, éstas han sido tradicionalmente en su mayor parte bienes intermedios y de capital. Los egresos por servicios no factoriales han crecido también aceleradamente, reduciendo el saldo neto proporcionado por este componente de la cuenta corriente.

Con base en el comportamiento de las funciones de importación y exportación, es posible calcular la tasa de crecimiento del producto compatible con la restricción de Balanza de Pagos. El caso considerado parte de un déficit inicial y de un flujo continuo de entrada de capital. En tal caso, tenemos que, dejando a un lado por el momento la respuesta de los volúmenes de importación y exportación a cambios en precios relativos y el efecto del cambio en los términos de intercambio sobre el crecimiento del ingreso real, el modelo presentado anteriormente indica:

$$(10) \quad Y_B^* = \frac{1}{\pi} \left[\left(\frac{E}{R} \right) \epsilon(z) + \left(\frac{C}{R} \right) (c - pd) \right]$$

Para la aplicación del modelo al caso de México, los parámetros necesarios provienen de las funciones de importación y exportación agregadas que se estimaron para la economía mexicana en este trabajo. La descripción de la información y metodología utilizada se presenta en el Apéndice Estadístico 1. Se consideran dos posibilidades: una que incluye sólo la cuenta de mercancías y otra con servicios no factoriales (turismo, transacciones fronterizas y servicios por transformación). Petróleo y derivados se consideran exógenos. Las razones de su exclusión obedecen, por una parte, a que una función agregada sería engañosa dada la magnitud de este tipo de exportaciones, en tanto que reflejaría la especificidad del mercado petrolero.

En un sentido más profundo, su descubrimiento, explotación y exportación acelerada ocurrieron durante un breve lapso, con gran intensidad, y dieron lugar a un cambio súbito en el nivel de las exportaciones; pero su ritmo de aumento no podía persistir durante largo tiempo debido a la

saturación del mercado de hidrocarburos y el estado de la economía mundial. También, generó un periodo de auge de corta duración que reveló la fragilidad de nuestra estructura económica. La fuerte expansión estuvo acompañada de desequilibrios crecientes que pusieron fin al proceso de crecimiento y a decisiones de política económica, que dejaron como herencia una deuda externa de una orden de magnitud que se traduce en un gravoso servicio de la deuda que absorberá, en el futuro, la mayoría de las exportaciones petroleras. Su exclusión resulta, entonces, útil para fines del presente trabajo, ya que es posible, al separarlas, calcular cuál hubiera sido en su ausencia el crecimiento de la producción nacional permitida por la Balanza de Pagos, dados los parámetros señalados y los flujos de capital que tuvieron lugar, para derivar implicaciones útiles para el diseño de la política económica en los próximos años.

Empleando la información y la estimación de los parámetros requeridos por la ecuación (10), se obtienen los resultados que se muestran en el Cuadro 1.

CUADRO 1

Contribución relativa al crecimiento

| <i>1960-1970</i> | <i>Exportaciones</i> | <i>Flujos de Capital</i> | <i>Total Observado</i> | |
|---------------------------------------|----------------------|--------------------------|------------------------|-----|
| Cuenta de Mercancías | 4.9 | 3.9 | 8.8 | |
| Mercancías y Servicios no factoriales | 6.5 | 3.4 | 9.9 | 7.0 |
| <i>1970-1980</i> | | | | |
| Cuenta de Mercancías | 1.4 | 2.3 | 3.7 | |
| Mercancías y Servicios no factoriales | 2.3 | 2.6 | 4.9 | 6.6 |

Fuente: Apéndice Estadístico 1.

Las estimaciones contenidas en el Cuadro 1 ponen de manifiesto dos puntos fundamentales. En primer término, registran una reducción aparente en el ritmo de crecimiento potencial de mediano y largo plazos, dada la restricción de la Balanza de Pagos, de acuerdo con la evolución de la estructura productiva interna. El posible crecimiento del PIB, atribuible a la exportación de mercan-

cías tomando en cuenta las importaciones realizadas, se ha reducido a menos de la mitad, de 4.9% a 1.4%, en el tránsito de la década de los sesenta a la de los setenta. Al mismo tiempo, la dependencia del crecimiento de la exportación neta de servicios no factoriales ha crecido relativamente en comparación a la de la de mercancías, a pesar de que, a su vez, su contribución se vio reducida. Esto se observa en la diferencia entre la cuenta que incluye a los servicios no factoriales y aquella que la excluye. Un corolario de este estado de cosas que vale la pena remarcar es que en la última década el crecimiento posible, basado tan sólo en las exportaciones no petroleras y en servicios no factoriales, resulta inferior al ritmo de aumento de la fuerza de trabajo (3.5%), sin tomar en cuenta la productividad.

El segundo punto se refiere a la contribución de los flujos de capital. La experiencia histórica parece mostrar que el ahorro externo abrió la posibilidad de crecer más rápidamente en los años sesenta y más del doble en los años setenta. En esta última década, el país hubiera crecido tan sólo en 2.3% basado en sus propios recursos, y en 4.9% al utilizar el financiamiento del exterior. Sin embargo, en términos absolutos, el crecimiento adicional permitido por los flujos de capital no aumenta sustancialmente, a pesar de que éstos aumentaron alrededor de seis veces más en la década de los setenta con respecto a los años sesenta en términos netos.

Los factores que explican el menor crecimiento en los años setenta, compatible con la restricción de la Balanza de Pagos, conciernen a la elasticidad ingreso de la demanda por importaciones y a la referente a las exportaciones. En cuanto a este segundo elemento, su elasticidad ingreso aumentó, de una a otra década, de 0.97 a 1.14 en el caso de mercancías y de 1.5 a 1.64 cuando incorporamos los servicios no factoriales. Pero, simultáneamente, la economía norteamericana, que se utilizó como variable de demanda mundial para las exportaciones mexicanas en este trabajo, se desaceleró de 4.02% a 3.3% de los años sesenta a los años setenta. De haberse mantenido el crecimiento de Estados Unidos en los años sesenta, el crecimiento de México hubiera aumentado aproximadamente 0.5%, considerando mercancía y servicios exportados, dada su participación en la generación de divisas. En términos más generales, en ausencia de financiamiento externo y pagos al exterior, hu-

quiera aumentado su crecimiento en 0.82% por cada punto que aumente la economía norteamericana, si prevalecen las relaciones de compartimiento de los años setenta. Sin embargo, el endeudamiento engendrado en el pasado crecimiento impone una carga financiera de pagos al exterior. Si dicha carga fuera equivalente a 29% del ingreso de divisas por exportación de mercancías y servicios no factoriales tal como ocurrió en 1981, cada aumento porcentual en el crecimiento norteamericano fomentaría el crecimiento nacional en 0.6%; pero si, por el contrario, se retornara el patrón de crecimiento de los años sesenta en cuanto a importaciones se refiere, manteniendo el comportamiento de los años setenta de las exportaciones de bienes y servicios, cada punto de aumento en la economía estadounidense estimularía el producto en 1.42% suponiendo la misma carga financiera.

Esto nos lleva a reconsiderar las importaciones, ya que la relación fundamental para el crecimiento desarrollado en el modelo presentado es aquella que se establece entre la elasticidad ingreso de las exportaciones y la de las importaciones. Una función de importaciones agregadas es la síntesis de múltiples elementos. Conviene desglosarla para examinar más cuidadosamente el papel de la elasticidad ingreso.

Al especificar la función de importaciones con una variable explicativa adicional que represente el grado de utilización de la capacidad instalada, encontramos una marcada diferencia de comportamiento entre la década de los sesenta y la de los setenta, tal como muestran los resultados presentados en el Apéndice 1. En los años sesenta, la industrialización vía sustitución de importaciones tuvo como consecuencia que la elasticidad ingreso fuera significativamente menor a la unidad y las importaciones respondieran principalmente al grado de utilización de la economía. En los años setenta hay un cambio radical de comportamiento: la elasticidad ingreso de la demanda por importaciones no sólo es superior a la unidad, sino que casi la duplica, al mismo tiempo que las importaciones se vuelven sumamente procíclicas. La imagen de conjunto que ofrecen las ecuaciones es de una penetración profunda de importaciones en esta década. Lo que interesa resaltar en el contexto del presente ensayo es el papel dual de la elasticidad ingreso. La elasticidad ingreso tiene un componente que refleja la tendencia secular de la propensión marginal a importar y un componente

cíclico que refleja el grado de utilización de la capacidad productiva. De las estimaciones realizadas, resultan aparentes dos características básicas: la primera, un aumento notable de la tendencia secular a importar entre los años sesenta y los años setenta; la segunda, el aumento en el componente cíclico. Pero ambas tienen un significado ligeramente distinto: en el primer caso, se reduce el crecimiento potencial subyacente de la economía a largo plazo; en el segundo, se impide elevar la tasa de crecimiento potencial, en el sentido de que una aceleración del producto genera, en un periodo muy corto, una crisis de divisas que conduce a frenar la economía e impide la creación de un aparato industrial que permita el crecimiento sostenido.

Un comentario final resultado pertinente. Las estimaciones del Cuadro 1 sobreestiman el crecimiento posible en los años sesenta y lo subestiman en los años setenta. Esto se puede atribuir a dos elementos que no han sido incorporados en esta estimación. En primer lugar, el efecto de los términos de intercambio y la respuesta del volumen de importación y exportación frente a estos cambios. Durante la década de los sesenta los términos de intercambio tuvieron un efecto negativo que redujo el ritmo de crecimiento en alrededor de 0.5% en promedio anual. La influencia de los cambios en los términos con que comerciamos con el exterior, por el contrario, se vuelve benéfica en los años setenta, ya que permiten un ritmo de crecimiento mayor a 0.4% en el primer quinquenio; pero lo reducen en 0.2% durante el segundo lustro. El segundo se deriva de la especificación de las funciones de importación y exportación. La especificación del modelo se realiza con un tipo de cambio nominal fijo que implica un tipo de cambio real menor, debido a la sobrevaluación del peso, lo cual reduce el crecimiento observado.

Finalmente, cabe agregar que, de incluir a los hidrocarburos considerándolos como un flujo exógeno de capital durante el periodo 1975-1980, el crecimiento posible de la economía aumentaría significativamente.

II. CONSECUENCIAS DEL ENDEUDAMIENTO

Como resultado de una estrategia de crecimiento económico que utilizó la inversión extranjera como

vehículo para la modernización de la planta industrial, y el endeudamiento externo como fuente de financiamiento, los servicios factoriales han pasado a jugar un papel central en la cuenta corriente. Las decisiones tomadas en el pasado, así como los cambios ocurridos en el mercado internacional de capitales, han acrecentado el monto absoluto y relativo que los pagos al exterior han adquirido en relación tanto con los ingresos como con los egresos corrientes de divisas. El origen de estas salidas de divisas implica que sean independientes con respecto al periodo corriente, de tal forma que limitan las opciones de política económica para mejorar la Balanza de Pagos, limitando la efectividad de las devaluaciones o imponiendo un tope a las importaciones y por lo tanto, reduciendo el crecimiento debido al carácter complementario de ellas a la inversión, en ausencia de un programa planificado de industrialización. Análíticamente, resulta conveniente distinguir los diferentes componentes de los pagos al exterior. La inversión extranjera corresponde a la adquisición de activos que generan un flujo permanente de ingreso. Ésta representa una entrada única de divisas y un flujo de salidas vía remisión de utilidades y pagos asociados a la operación de las empresas con participación extran-

jera, salvo que tuvieran un saldo neto positivo en la cuenta de mercancías que refinanciara las salidas de divisas. Sin embargo, estas salidas de capital no son partidas predeterminadas de divisas. Los pagos por intereses, por el contrario, se refieren a préstamos los cuales serán finiquitados, pero constituyen partidas predeterminadas en el pasado, salvo refinanciamiento, por los términos acordados en cuanto al periodo de maduración e interés. El Cuadro 2 muestra la magnitud y evolución de la contratación de préstamos netos de largo plazo de los sectores público y privado, así como los egresos asociados con esos préstamos, incluyendo, en el caso del sector privado, la remisión de utilidades y pagos afines. Es fácil constatar el cambio en la escala de endeudamiento para ambos sectores entre los años sesenta y los años setenta, el cual, en el caso del sector público, marca el arraigo de una estrategia de crecimiento, y para el sector privado, la internacionalización del capital tanto vía la inversión extranjera como mediante la contratación de préstamos en el exterior por grandes empresas privadas nacionales —particularmente en el último quinquenio— que salen al exterior en busca de fondos. Al incluir en el Cuadro 2 los pagos al exterior, resulta claro que el sector privado ha sido un

CUADRO 2
Millones de Dólares

| | 1960-1965 | 1965-1970 | 1970-1975 | 1975-1980 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (1) Capital largo plazo. Sector privado neto | 736.7 | 1364.5 | 3310.8 | 5465.1 |
| (2) Pagos por intereses, remisión de utilidades y pagos por regalías y asistencia técnica | 949.2 | 1650.1 | 3251.9 | 6512.7 |
| (3) Saldo (1) - (2) | -212.5 | -280.6 | 58.9 | -1047.6 |
| (4) Capital largo plazo. Sector público neto | 966.0 | 1403.7 | 7831.5 | 22938.8 |
| (5) Pagos por intereses | 377.4 | 1077.5 | 3098.6 | 12708.9 |
| (6) Saldo (4) - (5) | 588.6 | 326.2 | 4732.9 | 10229.9 |
| (7) (3) como porcentaje de exportaciones y servicios no petroleros | 4.04 | 4.04 | 0.5 | 4.51 |
| (8) (6) como porcentaje de exportaciones y servicios no petroleros | 11.21 | 4.7 | 40.83 | 44.10 |
| (9) (3) como porcentaje de importaciones | 2.73 | 2.52 | 0.24 | 1.83 |
| (10) (6) como porcentaje de importaciones | 7.58 | 2.93 | 19.64 | 17.91 |

Fuente: *Estadísticas Históricas de la Balanza de Pagos; e Informe Anual*, Banco de México, varios números.

44.61

19.74

demandante neto de divisas, y el público, un oferente neto. La historia de endeudamiento repercute en el monto de los pagos en el exterior, reduciendo la contratación neta significativamente en 1965-1970 y en 1975-1980, de tal forma que los pagos por interés superan la contratación neta. El Cuadro 2 muestra los efectos de estos pagos sobre la posición de liquidez de la economía. Ésta se deteriora particularmente en el último quinquenio, cuando cerca de la mitad de los ingresos de divisas generados con recursos propios no petroleros deben destinarse al servicio de la deuda como se observa en los renglones 7-10 del Cuadro 2. La presión sobre la economía puede verificarse, también, en las importaciones donde alrededor de una quinta parte de las divisas que se podrían usar para adquirir bienes necesarios al crecimiento deben destinarse a cubrir el pago de la deuda. Antes de pasar a la dimensión macroeconómica de las consecuencias del endeudamiento, vamos a detenernos a examinar más detalladamente el papel de la inversión extranjera en la Balanza de Pagos y en el monto y características del endeudamiento público.

1. La Inversión Extranjera

Desde el punto de vista del sector externo, los efectos de la inversión extranjera se pueden agrupar en aquellos vinculados a los flujos reales de comercio internacional y en los asociados al movimiento financiero en la Balanza de Pagos, aunque ambos están vinculados. La pregunta básica es si la inversión extranjera causa un problema de Balanza de Pagos a mediano y largo plazos. Esto se puede abordar, en una primera instancia, mediante el cómputo de los ingresos y egresos de divisas registrados en la balanza comercial y la balanza de capital y de servicios factoriales. Las entradas de capital vía inversión extranjera han sido utilizadas en el pasado, por las autoridades gubernamentales como mecanismo de ajuste para resolver problemas de corto plazo asociados con movimientos alrededor de la tendencia del déficit comercial, entre otros objetivos que no atañen a la Balanza de Pagos.⁶ El problema que nos ocupa aquí, como se mencionó, es considerar si estas entradas de capital son un beneficio permanente para la Balanza de Pagos por su aportación inicial o porque

⁶ Entre estos otros objetivos usados para justificar la inversión extranjera, están las transferencias de tecnología y el empleo.

las empresas constituidas se ubiquen en actividades sustitutivas de importaciones o promuevan las exportaciones, o por el contrario, si trasladan el problema de relajar la restricción del sector externo al futuro o lo agudizan por medio de la remisión de utilidades, pagos por regalías y otros asociados a la operación de las empresas con participación extranjera. El efecto total de la inversión extranjera sobre la Balanza de Pagos se expresa en la siguiente ecuación de balance:

$$BP = X - M - m\Delta Y^* + IED - RN$$

donde X , M son exportaciones e importaciones de las empresas transnacionales; $m\Delta Y^*$ es el incremento en las importaciones producto de la propensión marginal del conjunto de la economía por el incremento en el producto nacional derivado de la inversión realizada por extranjeros; IED , la inversión extranjera; RN , la remisión de pagos al extranjero y pagos afines. La información disponible permite cuantificar estos montos para el periodo 1976-1980, que se presenta en el Cuadro 3. No se incluye el cómputo el término $m\Delta Y^*$, ya que éste es atribuible en parte a las características de la estructura económica del país; pero sabemos que es positivo y significativo por la penetración de importaciones en el periodo reciente.

CUADRO 3

*Balanza de pagos empresas transnacionales
periodo 1976-1980
millones de dólares*

| <i>Balanza Comercial</i> | <i>Balanza Capital</i> | <i>Efecto Total</i> |
|--------------------------|------------------------|---------------------|
| -7658.844 | -2129.4 | -9788.2 |

Nota: La información de la Balanza de Pagos no permite aislar los préstamos a corto plazo a estas empresas y los pagos que realizan por intereses. La balanza de capital incluye remisiones de utilidades, pagos por regalías y asistencia técnica.

Fuente: *Estadísticas Históricas. Inversión Extranjera Directa*, Banco de México y Dirección General de Inversiones Extranjeras y Transferencia de Tecnología, Sepafin, 1981.

El efecto total es una salida de divisas superior en 12% al endeudamiento acumulado neto de pagos de interés y amortizaciones del sector público en el mismo periodo. En una perspectiva de largo plazo se corrobora el déficit neto de divisas producto de la inversión extranjera, donde para todo

CUADRO 4

| <i>Millones de dólares</i> | <i>1960-1965</i> | <i>1965-1970</i> | <i>1970-1975</i> | <i>1975-1980</i> |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Inversión extranjera directa | 481.9 | 723.0 | 1230.4 | 2756.0 |
| Remisión de Utilidades y pagos afines. | 891.3 | 1488.4 | 2733.6 | 5439.3 |
| Saldo | -409.4 | -765.4 | -1503.2 | -2683.3 |

Fuente: Estadísticas Históricas Balanza de Pagos e Informes Anuales, Banco de México.

el periodo 1960-1980 dividido quinquenalmente, la salida de divisas es superior a la entrada, como se muestra a continuación.

Comparando estos datos con los presentados anteriormente en el Cuadro 2, se infiere que el sector privado nacional es el que ha aportado las divisas que reducen el déficit del sector privado, y que es mayoritariamente la remisión de utilidades la que ocasiona el déficit y no los pagos por interés generados por los empréstitos contratados en el exterior por el sector privado. Cabe apuntar dos rasgos derivados de la presencia de capital extranjero. En primer lugar, se obtiene un saldo negativo en la balanza de capital y de servicios factoriales, porque las salidas son producto del *stock* acumulado de inversión y las entradas son un evento único, por lo cual es comprensible que sean superiores. Esto da lugar a un déficit permanente en tanto subsista la participación en la propiedad de residentes en el extranjero de estas empresas. El cómputo de estos flujos es contable. Para acercarnos a una medición económica, habría que incluir la sobrevaluación del peso, ya que en el caso presente de un déficit el país transfiere recursos al exterior en mayor cuantía de lo que hubiera sido el caso con un tipo real de equilibrio. El segundo rasgo es que la operación misma de las empresas transnacionales genera un saldo neto negativo *superior* en la balanza comercial al realizado en la cuenta de capital y servicios factoriales. Este resultado apunta la complementariedad entre los flujos reales de comercio internacional y los movimientos de capital entre fronteras.

2. Monto y características de la Deuda Pública Externa

A partir del periodo que arranca en los años cincuenta a la fecha, la deuda pública se ha vuelto

progresivamente de ser un mecanismo de ajuste transitorio y complementario a problemas de corto plazo en la Balanza de Pagos, a convertirse en un instrumento básico de financiamiento del crecimiento particularmente en la década de los setenta. Esta transformación cualitativa resulta aparente en el tránsito del primer quinquenio de los años sesenta al primero de los años setenta en el Cuadro 5. Este cambio no es ajeno a los cambios ocurridos tanto en la economía mexicana como en la economía mundial, y en su relación mutua. En esta relación, la década de los sesenta y la de los setenta son diametralmente opuestas, en el sentido de que, en la primera, el auge de los flujos del comercio internacional consistente en una expansión a un ritmo de 8.4% promedio anual en los países industrializados y de 6.7% en los países en vías de desarrollo, coincide con un desarrollo intenso en la intermediación financiera interna.⁷ En la segunda década, los flujos reales de comercio tienden a desacelerarse creciendo a un ritmo de 6% en los países industrializados y de 3.3% en los países en desarrollo, mientras que en la economía nacional a partir de 1973 se inicia un proceso de desintermediación financiera.⁸ Paralelamente, se desarrolla el mercado internacional de capital y se vuelve crecientemente activo y accesible a los países en desarrollo, especialmente a los semindustrializados en los años setenta. La interacción entre estos tres elementos —estancamiento en los flujos de comercio, expansión de la banca internacional y la desintermediación financiera en el mercado monetario nacional— condiciona el monto y las

⁷ G. Ortiz y L. Solís, "Financial Structure and Exchange Rate Experience. Mexico 1954-1977", *Journal of Development Economics*, diciembre de 1979.

⁸ J. J. Quijano, *México: Estado y Banca Privada*, México, CIDE, 1981, caps. 6 y 7. A lo largo de este libro, se explica la complementariedad entre la recesión en países industrializados y la expansión de la banca transnacional.

CUADRO 5

Deuda Externa Sector Público (millones de dólares)

| | 1971 | 1973 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 |
|---|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1. Deuda Total Desembolsada | 3 493.7 | 5 585.0 | 11 539.7 | 15 931.1 | 20 794.7 | 25 640.0 | 29 174.4 | 33 490.0 |
| Acreedores Oficiales | 1 265.4 | 1 610.1 | 2 343.4 | 2 642.0 | 3 040.7 | 3 429.1 | 3 691.7 | 4 492.1 |
| Acreedores Privados | 2 228.4 | 3 974.8 | 9 196.4 | 13 289.0 | 17 753.9 | 22 210.8 | 25 482.8 | 28 998.8 |
| 2. Términos de Contratación | | | | | | | | |
| Acreedores Oficiales | | | | | | | | |
| Interés | 6.3 | 7.0 | 7.8 | 8.2 | 8.1 | 7.8 | 7.4 | 7.9 |
| Maduración (años) | 18.6 | 16.5 | 18.3 | 17.4 | 12.9 | 15.2 | 14.7 | 15.8 |
| Acreedores Privados | | | | | | | | |
| Interés | 7.8 | 9.8 | 9.2 | 8.0 | 8.2 | 10.4 | 12.2 | 12.4 |
| Maduración (años) | 8.8 | 11.3 | 4.7 | 5.1 | 6.4 | 7.5 | 6.4 | 7.5 |
| 3. Proporción de deuda desembolsada sujeta a tasa flotante interés. | 15.4 | 39.8 | 50.6 | 49.9 | 52.5 | 58.8 | 69.5 | 70.6 |
| 4. Deuda desembolsada como porcentaje PNB | 9.8 | 11.5 | 14.9 | 24.5 | 28.8 | 28.3 | 24.8 | 20.6 |

Fuente: World Bank, *World Bank Tables*, 1981.

características del endeudamiento público externo que se muestran en el Cuadro 5, para años selectos de la década de los setenta. Además del aumento sustantivo durante la década —diez veces en la deuda desembolsada—, la desintermediación financiera local y la expansión de la banca internacional influyeron en las características del endeudamiento, al margen de la decisión gubernamental de mantener el ritmo de crecimiento. Entre ellas, destaca la sustitución de acreedores privados en lugar de acreedores oficiales. Así, mientras que en 1971, 36% de la deuda era contratada, con el segundo grupo únicamente participaban con 13% en 1980. Este hecho tiene varias dimensiones. Como se puede constatar en el Cuadro 5, los periodos de madurez de los préstamos contratados son significativamente menores —la mitad— en el caso de acreedores privados y la tasa de interés mayor, especialmente hacia el final de la década para llegar a ser mayor en más de 4 puntos porcentuales. Por otra parte, la ventaja que tienen es su rápida disponibilidad y el no estar atados a proyectos específicos como en el caso de préstamos oficiales o condicionados a la compra de bienes del país con el cual se realizó el contrato en el caso de préstamos bilaterales, al mismo tiempo que también el financiamiento por proveedores, que son presta-

mos privados, se han convertido en un porcentaje mínimo.

La característica más trascendente se deriva del ambiente inflacionario de los años setenta, cuyo efecto condujo a establecer tasas de interés flotantes a los empréstitos en el mercado internacional. Así, en 1971 únicamente 15.4% de los préstamos estaban especificados en esos términos, proporción que aumenta drásticamente en 1973, año en el cual la inflación internacional se acelera (a 40%), y llega a alrededor de 70% en 1980. Las tasas de interés flotantes inducen mayor dificultad en el control de la economía, en tanto que hay mayor dependencia de los acontecimientos en el exterior, tal como se observó en 1980 con el alza a un nivel inusitado de la tasa de interés internacional, y dificultan la planeación del cumplimiento del servicio de la deuda, ya que entonces no se puede prever con certeza cuánto habrá de pagarse en el futuro dada la volatilidad de las tasas de interés internacionales. Finalmente, cabe apuntar que la participación del saldo de la deuda desembolsada aumentó rápidamente como proporción del producto nacional bruto, de 10% en 1971 a 21% en 1980, y se duplicó, aunque con importantes fluctuaciones, alcanzando su máximo en 1977 con prácticamente 29%.

Entre los elementos que conducen al mayor endeudamiento del sector público con el exterior, destaca el aumento en la participación de la inversión pública en el producto interno bruto. Esta participación pasa de ser 5.0% en 1965-1970 a prácticamente duplicarse en 1975-1980 con 9.7%. Al mantener una carga fiscal relativamente baja y tener lugar la desintermediación financiera en el sistema bancario nacional que reduce los fondos disponibles para el gobierno vía el encaje legal, el sector público acudió al endeudamiento para sostener el crecimiento. Sin embargo, los recursos obtenidos en el exterior disponibles para inversión fueron menores al monto contratado, debido a las salidas de capital durante los años setenta, como se verá en la última sección del trabajo. Cabe señalar, por último, que el aumento en la participación de la inversión pública en el PIB fue funcional a la expansión de la banca internacional, debido a que ésta considera el aval oficial más sólido que las garantías que puedan ofrecer las empresas privadas.

3. Efectos macroeconómicos del endeudamiento sobre el ingreso y el crecimiento

Como se mencionó en la primera sección, un déficit en la cuenta corriente refleja un exceso de gasto sobre el ingreso generado internamente. Al analizar las consecuencias del endeudamiento, esto es, los pagos al exterior por servicio de la deuda, nos encontramos en la situación opuesta. Dichos pagos conducen a reducir el gasto interno respecto al ingreso generado internamente, o dicho en otros términos, a reducir el nivel de vida.

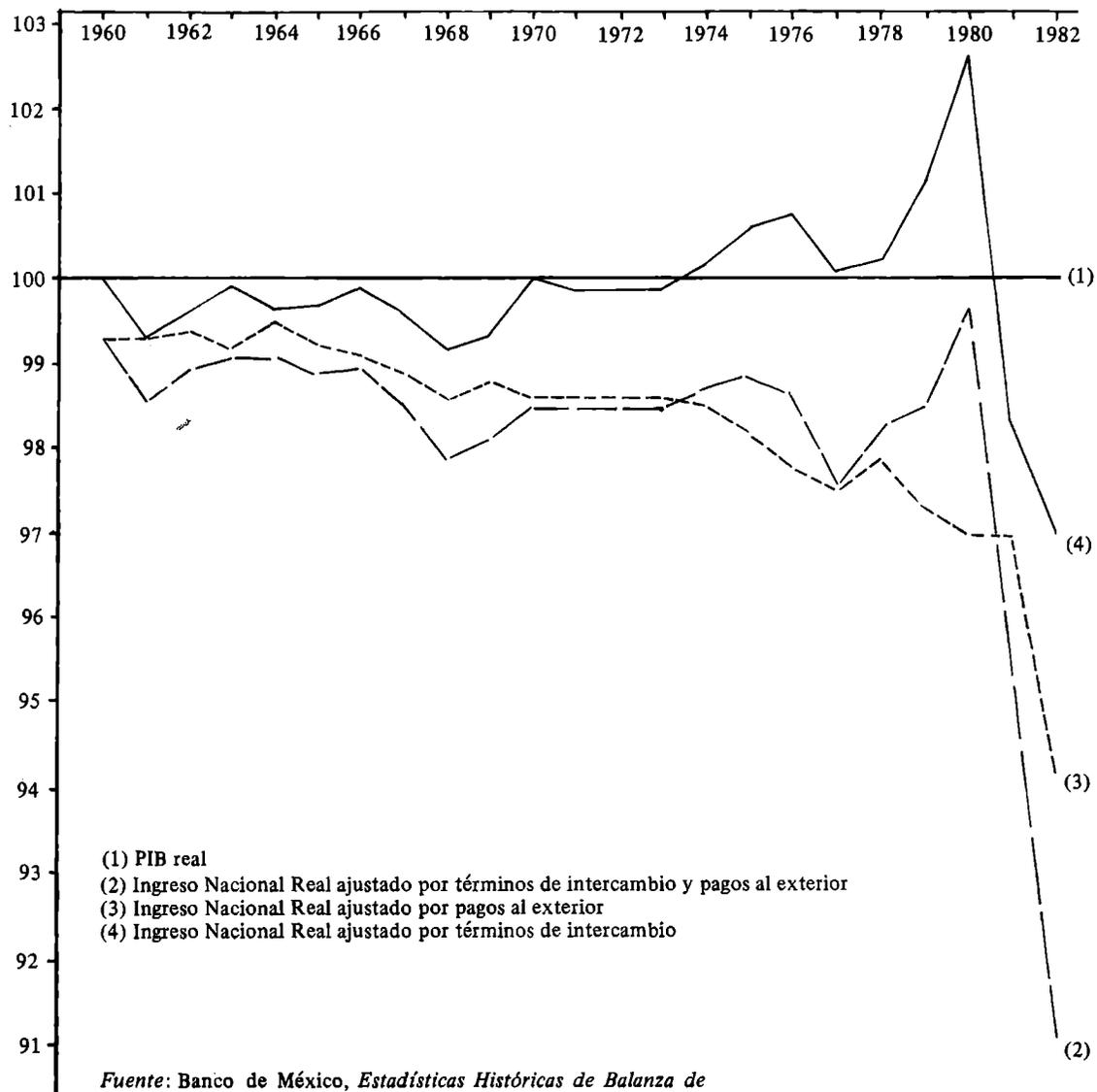
A) Efectos sobre el ingreso real

El ingreso nacional real es igual al producto interno bruto ajustado por los pagos al exterior y las variaciones en los términos de intercambio. Para tener una imagen global, se considera la influencia relativa de cada uno de estos factores, el servicio de la deuda y los cambios en los términos con que comerciamos con el exterior. El ingreso nacional real es una medida del total de recursos que está disponible para su distribución entre los distintos sectores que lo forman: sueldos y salarios, ingreso de la propiedad y el sector gobierno. De allí su im-

portancia como indicador de la economía y el bienestar. El efecto conjunto e individual de los pagos al exterior y los términos de intercambio se muestra en la Gráfica 1, donde se puede observar que el servicio de la deuda ha reducido sistemáticamente en una forma creciente al ingreso nacional respecto al producto. A partir de una proporción relativamente pequeña en 1960, igual a 0.6%, la reducción del ingreso nacional por este concepto derivada del endeudamiento acumulado era en 1980 del orden de 3.1% en relación con la producción realizada ese año. Esta reducción sistemática presiona sobre la tendencia inflacionaria observada en la economía mediante las reacciones de los distintos sectores para mantener su nivel de vida. La tendencia a la contracción del ingreso nacional se vio acrecentada en los años sesenta por la trayectoria de los términos de intercambio que redujeron en promedio el ritmo de crecimiento del ingreso en alrededor de 0.5% en esa década. La influencia de los cambios en los términos con que comerciamos con el exterior se vuelve benéfica en los años setenta, cuando dichos cambios permiten un ritmo de crecimiento mayor en 0.2% en el primer quinquenio y de 1.6%, nuevamente en promedio en la segunda mitad de la década, debido exclusivamente al aumento en el precio del petróleo aunado a rápidos incrementos en su volumen de exportación. Sin considerar al petróleo y sus derivados, los términos de intercambio tienen un impacto desfavorable, el cual hubiera reducido el crecimiento del ingreso en 0.2% en el último periodo. Considerados aisladamente, los términos de intercambio y los pagos al exterior proporcionan una visión parcial; tomados en conjunto, presentan una imagen significativa: el efecto del cambio favorable en los términos de intercambio atribuible al petróleo no alcanza a compensar la reducción en el ingreso real asociada a las remisiones de divisas al exterior en 1980.

La Gráfica 1 muestra también el impacto de las devaluaciones sobre el ingreso real nacional. En 1977, año subsecuente a la devaluación de 1976, el ingreso se reduce en un 2.5% respecto al producto elaborado ese año, debido a los pagos al exterior; pero esta caída se ve parcialmente compensada porque los términos de intercambio no se deterioran fuertemente en parte por las entonces incipientes exportaciones de petróleo. En 1982, la caída es drástica como se puede apreciar en la Gráfica 1. La razón de esta caída se debe al efecto

GRÁFICA 1



Fuente: Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos*; Sistema de Cuentas Nacionales, SPP.
 IMCE, Boletín mensual: indicadores de comercio exterior.

combinado de una carga financiera de pagos al exterior que aumentó notablemente de 1977 a 1981, y sobre la cual repercute la devaluación haciéndose más gravoso el cumplimiento de deudas anteriores en pesos, al incrementarse éstas en valor tras la devaluación. Adicionalmente, los términos de intercambio que ya se habían deteriorado en 1981 se tornan aún más adversos a consecuen-

cia de la devaluación en 1982. La reducción total en el ingreso real es alrededor de 9% en relación con el PIB producido ese año, que en sí mismo era menor que en 1981. Esta reducción es atribuible en 3.1% al deterioro de los términos de intercambio y en aproximadamente 5.7% a los pagos del exterior.

B) Efectos sobre el crecimiento

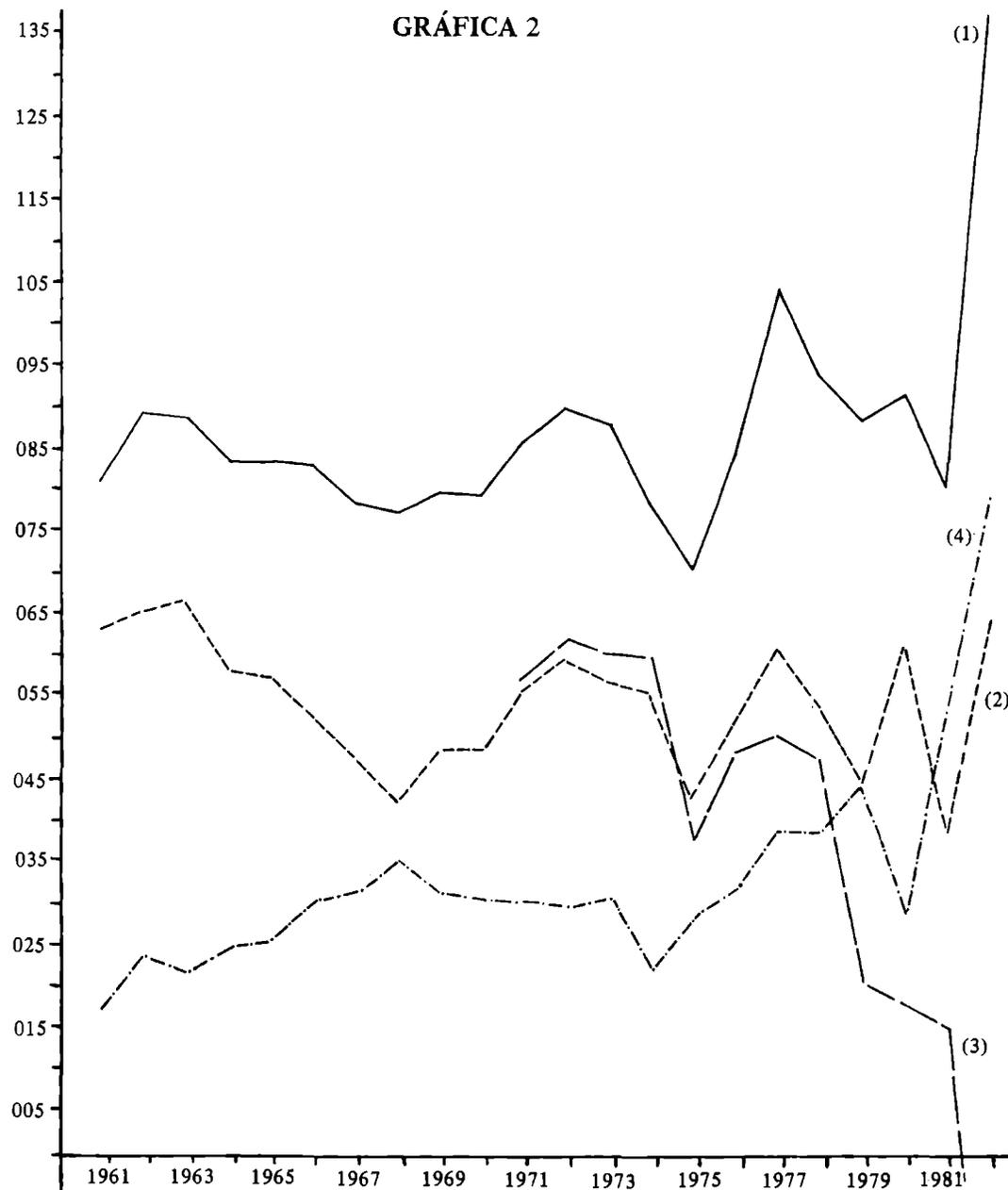
Las consecuencias del endeudamiento no sólo inciden sobre el ingreso nacional, sino sobre el proceso mismo de crecimiento. Desde este ángulo, suponiendo que un objetivo prioritario del país es mantener su tasa de crecimiento y, por lo tanto, proteger su volumen de importación, resulta útil calcular en cuánto se reduce la capacidad de importar del país, entendida como el valor de las importaciones que pueden ser pagadas con las exportaciones de bienes y servicios no factoriales que aquél realiza, debido al endeudamiento pasado. Esta relación es matizada por el impacto de la inflación internacional sobre la carga que representa la deuda. El poder adquisitivo del país está condicionado por el comportamiento de sus precios de exportación. Si éstos suben, una cantidad menor de bienes y servicios deben ser vendidos al exterior para solventar las obligaciones corrientes contraídas por los empréstitos pasados. Por otra parte, si aumentan los precios de los insumos importados, es posible que se requiera vender más bienes y servicios para enfrentar el aumento de costos. Una forma conveniente de evaluar el impacto de la inflación internacional sobre la carga de la deuda es determinar si un patrón dado de cambios en los precios permite al país financiar una proporción creciente de una unidad de importaciones derivada de sus propios recursos,⁹ en combinación con la evolución del servicio de la deuda considerando pagos por interés y del principal. Este proceso se representa en la Gráfica 2, donde la línea continua (1) indica la proporción de las importaciones que se pueden efectuar a partir de los recursos nacionales. Señala que en los años sesenta mantuvo una tendencia a decrecer, pero dentro de un rango relativamente estrecho. En 1962, debido en parte a la recesión de ese año, las exportaciones cubrían 90% de las importaciones del país, en tanto que al finalizar la década lo hacían en 80%. La línea discontinua (2) apunta la reducción en la capacidad de importación derivada del servicio de la deuda y presenta para los años sesenta una marcada tendencia a reducirla, alcanzando el punto más bajo en 1968, cuando a consecuencia del endeudamiento acumu-

lado la capacidad de importación se ve disminuida en un tercio aproximadamente. Sin embargo, el proceso de sustitución de importaciones, en aquel entonces en su momento más exitoso, habría de elevar dicha capacidad hacia fines de la década para colocarla en aproximadamente 50%. Durante estos años, los términos de intercambio acentuaron el deterioro de la capacidad de importación. El panorama de los años setenta es una secuencia de cambios bruscos que reflejan mayor inestabilidad del sistema económico. Podemos identificar, desde el punto de vista de la capacidad de importar, dos ciclos que *grosso modo*, se ajustarían al primer quinquenio de los años setenta y el segundo periodo de 1976 a 1981.

Estos dos ciclos se relacionan estrechamente con el comportamiento de los términos de intercambio, y por esta razón se muestran en la Gráfica 2 las líneas para incluir y excluir el petróleo y sus derivados. En el caso del primer ciclo, la capacidad de financiar importaciones tiene una tendencia al alza indicada por la línea (1) que alcanzaría su máximo en 1972-1973, para declinar súbitamente hasta alcanzar su punto más bajo en 1975, año que anticipaba la devaluación de 1976. Esta trayectoria obedece al comportamiento de los volúmenes de exportación e importación y de sus términos de intercambio. El aumento en los volúmenes de exportación y sus precios al alza en el mercado mundial en 1972-1974, marcan la parte creciente del ciclo que se vio superado por el aumento en las importaciones como respuesta al crecimiento del PIB y la recesión mundial en 1975, para fijar el rango descendente de la capacidad de importación. Al examinar la línea 2, que indica la reducción a la capacidad de financiar las importaciones con recursos propios, atribuible al servicio de la deuda, tenemos que en el primer quinquenio de los años setenta ésta sigue de cerca el ciclo marcado por los términos del intercambio. Este cambio en los términos del intercambio mejoró la imagen crediticia del país y estimuló la entrada de capital al reducirse la carga que representa el servicio de la deuda. Para 1975, la capacidad de financiar importaciones había descendido a su nivel más bajo desde 1968. A diferencia de este último año, la reducción tiene su origen en la penetración de importaciones, que generó una estructura industrial desarticulada e incapaz de sostener el crecimiento a mediano y largo plazos, y en la recesión internacional, que bajó la demanda por las expor-

⁹ UNCTAD Secretariat "Some aspects of the impact of inflation on the debt burden of developing countries", *World Development*, febrero de 1977.

GRÁFICA 2



1. Capacidad de financiamiento: valor de exportaciones de bienes y servicios/valor de las importaciones de bienes y servicios.
2. Capacidad de financiamiento deducido el servicio de la deuda incluyendo amortizaciones: (valor de exportaciones-servicio deuda)/valor de importaciones.
3. Valor de exportaciones no petroleras y servicios-servicio deuda/valor de importaciones no petroleras y servicios.
4. Servicio deuda más amortizaciones/valor de importaciones de bienes y servicios.

Fuente: misma de la Gráfica 1.

taciones mexicanas. Cabe señalar que en 1976 la reducción en la capacidad de financiamiento de las importaciones, atribuible al servicio de la deuda, era ligeramente menor que en 1968, a pesar del aumento en la deuda externa contratada en los años anteriores.

El segundo ciclo de mejora y deterioro sucesivo de la capacidad de importar con recursos propios se inicia en 1976 y termina en 1981. La pauta es marcada por la mejora en los términos del intercambio vía el precio del petróleo y el aumento acelerado en el volumen exportado de hidrocarburos. Como se puede observar en la Gráfica 2, la línea continua 1 indica un alza sustancial, en 1977, en la capacidad de financiamiento en respuesta a la devaluación de 1976 y la caída en el nivel de actividad en el año posterior. A partir de 1977, hay una caída pronunciada que es revertida temporalmente en 1980, debido al alza de aproximadamente 95% en el precio del petróleo y el aumento del volumen exportado, para alcanzar el punto más bajo en 1981. Para situar la crisis de 1982 en sus justos términos, conviene tener presente que en 1980 la capacidad de financiamiento con recursos propios era relativamente alta, debido al alza en el precio y volumen exportado de petróleo. El peso de la deuda se redujo, entonces, considerablemente y revirtió la tendencia creciente que se muestra en la línea 4. La tendencia creciente de esta línea en 1978-1979 se debe, en parte, a que se adelantaron pagos por amortizaciones con la expectativa, en esos años, de que el petróleo permitiría relajar la restricción de la Balanza de Pagos y sustituir el papel que durante la década había jugado la deuda externa. A consecuencia de las exportaciones de petróleo y derivados, la capacidad de financiamiento, tomando en cuenta el servicio de la deuda, se ubicó entonces en 1980 en un nivel semejante al del inicio de los años setenta o de los años sesenta y no presagiaba el advenimiento de una crisis aguda, a no ser por la penetración de importaciones que el auge agravó. La dependencia del petróleo como generador de divisas y sostén del crecimiento financiado por importaciones era, para entonces, casi total. Se aprecia claramente en la línea 3 la capacidad de financiar importaciones vía exportaciones, excluyendo el petróleo, tomando en cuenta el servicio de la deuda. Esta fuente de divisas sólo proporcionaba menos de 20% para comprar en el exterior los bienes complementarios al crecimiento en 1980, producto

de una tendencia declinante que se inició en 1972.

Sin embargo, la crisis de 1982 tuvo, en adición a la penetración de importaciones, el alza en las tasas de interés en los mercados financieros internacionales y la política de deuda adoptada en 1981 como antecedentes inmediatos. A sus efectos está dedicada la siguiente sección.

III. EL PERIODO RECIENTE

Hasta 1980, la capacidad de financiamiento se encontraba en niveles históricamente altos, y en esta perspectiva, la crisis que estalló en 1982 tiene su antecedente directo en 1981. Al margen del conjunto complejo de causas que culminan en la serie de devaluaciones de 1982 y la recesión consiguiente —que encuentran su explicación en un marco más amplio que el considerado en este trabajo—, la profundidad de la crisis está estrechamente vinculada con el manejo de la política de Balanza de Pagos, especialmente en el manejo de la política de deuda pública externa, y en menor medida, en los cambios ocurridos en la economía internacional. En esta sección se examinan el papel y la importancia relativa de los diferentes elementos que constituyen el sector externo como antecedentes inmediatos a 1982.

1. Impacto de la economía internacional

La producción en los principales países de la OCDE aumentó un promedio de 4.1% entre 1976 y 1979, y tan sólo 1.2% en 1980 y 1981; además, tuvo un doble efecto sobre la economía mexicana: uno directo, al reducir la demanda por nuestras exportaciones no petroleras; pero de forma más importante para el país, debilitó la demanda por petróleo en el mercado mundial con la consiguiente presión a la baja en su precio, a la cual México contribuyó en alguna medida al participar crecientemente junto con otros países en la oferta de este producto primario. La recesión internacional dependió, a su vez, del alza interior del precio de los hidrocarburos en 1979-1980 y de las políticas de contención de la demanda con el objetivo de reducir la inflación en estos países. Sin embargo, el valor de nuestras exportaciones de petróleo y derivados se incrementó 41% en 1980-1981, atribuible a un aumento sustancial en el volumen de

alrededor de 32% y a un cambio en la composición de las exportaciones petroleras, sustituyendo la venta de petróleo "maya" por el "istmo" de mejor calidad. El aumento en los ingresos de divisas por exportaciones de mercancías no resulta muy inferior al promedio alcanzado en 1977-1979 (37% vs 27%). Este aumento considerable en el valor de las exportaciones no bastó para compensar la salida de divisas por importaciones, tardíamente contenida por la reinstauración de permisos previos de importación en el segundo semestre de 1981. La recesión internacional, en consecuencia no afectó de manera fundamental el desequilibrio en la cuenta de mercancías, sino que es atribuible a la conformación de la planta productiva del país y a la política comercial en vigor en esa época. El debilitamiento en el mercado petrolero afectó al sector externo por un canal no cuantificable, pero que ejerce un efecto poderoso: las expectativas. La caída del precio internacional del petróleo cuestionó la viabilidad de la estrategia elegida de crecimiento. Las expectativas creadas de devaluación condujeron a una fuga de capitales, como registra la cuenta de errores y omisiones, que no podía ser detenida por falta de instrumentos adecuados en un régimen de libre y plena movilidad y convertibilidad en los activos financieros.

La economía internacional ejerció un efecto negativo a través de los dos componentes restantes de la cuenta corriente. La cuenta de servicios no factoriales se deterioró considerablemente como respuesta a la sobrevaluación real del peso, y tampoco pudo ser controlada por el régimen de tipo de cambio único entonces vigente. El segundo componente restante, los servicios factoriales, mostró un incremento notable en su déficit derivado del alza inusitada en las tasas de interés internacionales. La importancia relativa de los tres componentes de la cuenta corriente se muestra en el Cuadro 6.

El desequilibrio del sector externo proviene principalmente de la cuenta de servicios factoriales y revela el carácter financiero del déficit en cuenta corriente. En esas condiciones, el alza en tasas de interés tuvo un efecto pernicioso mayor que cualquier efecto de la economía mundial sobre la economía mexicana. A diferencia de otros componentes de la cuenta corriente, los pagos al exterior por concepto de interés se derivan de decisiones tomadas en el pasado, y por lo tanto, la economía responde en forma pasiva a los cambios en las tasas

de interés internacionales que tienen un impacto de primer orden en la Balanza de Pagos, además del efecto que ejercen sobre la política de tasas de interés nacionales y el comportamiento del conjunto de la economía que retroalimentan este primer efecto. El alza en las tasas de interés internacionales repercutió fuertemente en el déficit, dada la forma de contratación de los préstamos internacionales en términos de tasas flotantes de interés, a la cual, como se ha visto en el Cuadro 4, 70% de los empréstitos obtenidos estaban sujetos para el sector público. Es difícil precisar el aumento en los pagos al exterior del sector público por el alza en las tasas de interés, ya que éstas varían continuamente; pero, suponiendo que en 1981 el alza haya sido de 4 puntos, esto hubiera incrementado el déficit en cuenta corriente en torno a 920 millones de dólares para el sector público. Suponiendo también que el monto de la deuda del sector privado haya sido, en 1980, de 16 900 millones de dólares¹⁰ y con una igual proporción de sus préstamos contratada con tasas de interés flotante, el aumento del 4% en la tasa de interés hubiera repercutido en 473 millones de déficit en la balanza de servicios factoriales. Entonces, el incremento en el déficit en cuenta de servicios factoriales se debe en 50% al alza en las tasas de interés internacionales, mayor en su contribución al déficit en cuenta corriente del que proviene de los servicios no factoriales. Esto reafirma que el determinante principal del déficit en cuenta corriente ha sido, desde 1977, la estrategia de crecimiento basada en el endeudamiento y la inversión extranjera.

2. La Política de Deuda

Las crisis de divisas que el país ha sufrido en el último cuarto de siglo han sido enfrentadas por una combinación de contención de la demanda y el recurso del endeudamiento externo. Lo único que ha cambiado en este periodo es la escala. Las soluciones temporales vía el endeudamiento se han realizado por una combinación de contratar préstamos de corto y largo plazos desde 1960 a la fecha. Es particularmente claro en los años que han precedido y seguido a las devaluaciones de 1976 y 1982.

¹⁰ R. Green, *op. cit.*, p. 105, Cuadro 1 con fuente en SHCP y Banco de México.

El uso excesivo de este recurso y los altos costos que lleva consigo condujeron, en 1977 —al inicio de la administración de López Portillo—, a reformar la legislación, donde se establecía que el crédito externo debe ser complementario del ahorro interno y debe mantenerse dentro de los límites que no impliquen una carga excesiva para la población ni un servicio que exceda la capacidad de pago del sector público y del país en su conjunto.¹¹ La política de deuda pública seguida durante 1977-1979 acató estas disposiciones, y la seguida durante 1980, en menor proporción, debido en buena medida al acuerdo establecido en 1976 con el Fondo Monetario Internacional, el cual fijaba un límite a la expansión del endeudamiento externo y la reducción del endeudamiento de corto plazo. A fines de 1980, la deuda pública representaba 20.6% del PNB y se encontraba dentro de los límites manejables, en tanto que el servicio de la deuda pública no rebasaba el 17% de las exportaciones de bienes y servicios. Para 1981, los desequilibrios acumulados generados por el auge petrolero manifiestos en el déficit en cuenta corriente, el déficit presupuestal y la inflación, requerían de medidas de política económica radicales que permitieran retomar el control sobre la conducción de la economía. Durante este año se implementaron una amplia variedad de medidas destinadas a paliar distintos aspectos específicos de los desequilibrios básicos, de acuerdo con el diagnóstico de diferentes autoridades gubernamentales, de los males que los ocasionaban.

Esto conduce a la reducción del gasto programado en ese año, para frenar la economía y bajar el déficit externo y fiscal; a la elevación de las tasas de interés, para evitar la fuga de capitales, y al restablecimiento del sistema de licencias de importación. Pero sobre todas estas medidas se recurre al endeudamiento externo para perpetuar una situación que, de suyo, había llegado a su fin. La estrategia de crecimiento seguida, que tenía al petróleo como pivote, había terminado. La deuda externa, como se reveló posteriormente, sólo pospuso durante un breve periodo —algo más que un semestre —la crisis, al costo de profundizar su magnitud mucho más allá de lo que hubiera sido necesario. Esto se aprecia claramente en los movimientos de capital en la Balanza de Pagos. En este

año, el déficit en cuenta corriente alcanzó 12 500 millones de dólares que fueron cubiertos por una entrada neta de capital de largo plazo de 11 700 millones, principalmente del sector público. Considerando sólo este movimiento de capital, el país hubiera postergado la crisis quizá hasta 1983, de haberse tomado medidas como el control de cambios en 1982. Sin embargo, el sector público contrató 9 300 millones de dólares de corto plazo, esto es, préstamos que deben liquidarse en menos de un año, para financiar la fuga de capitales más grande en la historia del país, equivalente a cerca de 12 mil millones entre la cuenta de errores y omisiones, compra de activos en el exterior, y decremento en las reservas del Banco de México.¹² Este solo hecho volvía inevitable una devaluación en gran escala en 1982 o un control de cambios que proporcionara el espacio necesario para pagar los 10 100 millones adicionales en 1982, a consecuencia de la contratación de deuda de corto plazo por el sector público y privado en 1981.

En otros términos, si el pago por intereses producto del endeudamiento acumulado hubiera sido, en 1982, el mismo de 1981, más la liquidación de préstamos contratados a corto plazo en 1981 equivaldría a 18 mil millones de un total de 30 700 generado por exportaciones de bienes y servicios en 1982 (que incluye ya el efecto positivo de la devaluación), lo cual deja disponible 12 700 millones para cubrir importaciones en 1982, que en 1981 fueron de 23 900 millones de dólares. En esta situación hipotética, la economía requería necesariamente una reordenación derivada exclusivamente, en adición a cualquier otro desequilibrio, de una política miope de contratación de deuda. El carácter financiero y predeterminado del déficit en cuenta corriente que tiene su origen en los pagos al exterior por concepto de intereses arrojó sobre la cuenta de mercancías y servicios no factoriales todo el peso del ajuste al desequilibrio externo. La carga se vio acrecentada por el perfil temporal y el monto de la contratación y en consecuencia mayor en su efecto negativo sobre el crecimiento ya que la economía se ve privada de importaciones complementarias a la planta productiva a corto plazo. La combinación de la desintermediación financiera nacional y la expansión

¹¹ Véase *Mercado de Valores*, México, NAFINSA, 10 de enero de 1977.

¹² Esto no incluye la conversión de pesos a dólares que se dio en el sistema financiero nacional cuya consideración aumentaría sustancialmente esta suma.

CUADRO 6
Millones de Dólares

| | 1980 | 1981 | Δ absoluto |
|-------------------------------------|---------|---------|-------------------|
| Balanza Comercial | -3252.5 | -5210.7 | 1959.2 |
| Balanza Servicios No Factoriales | 1475.2 | 454.4 | 1020.8 |
| Balanza Servicios Factoriales | -4983.2 | -7788.0 | 2804.8 |

Fuente: Informe Anual, Banco de México, 1981/1982.

del mercado internacional de fondos prestables, unidas a la decisión gubernamental de optar por el crecimiento basado en el financiamiento desde el exterior, en el marco de un régimen de libertad de cambios y de la internacionalización de la banca privada nacional, tuvo como resultado que a final de cuentas la disponibilidad de recursos externos de largo plazo fuera progresivamente menor en el transcurso del tiempo en relación con la deuda externa contratada.¹³ Las cifras del Cuadro 7 muestran este proceso en forma elocuente.

sencia de una autoridad supranacional que regule sus actividades.¹⁴ La rivalidad entre bancos transnacionales durante la década de los setenta aumentó la oferta de fondos prestables y en 1981 cerró el ciclo al cual condujo la combinación de la desintermediación financiera local, la expansión del mercado internacional de capital y el estancamiento de la economía mundial, con lo cual puso fin —al menos temporalmente— al crecimiento vía endeudamiento.

CONCLUSIONES

A lo largo del trabajo presentado, se ha tratado de mostrar la interacción entre la economía mexicana y la economía mundial en dos de sus dimensiones, por medio de los flujos reales de comercio internacional y los flujos de capital en el contexto de crecimiento. La evolución de la economía mundial, en sentido estricto, condiciona el estado del mercado del principal producto de exportación del país. En un sentido específico, la economía norteamericana condiciona las posibilidades de

CUADRO 7

| <i>millones de dólares</i> | 1960-1965 | 1965-1970 | 1970-1975 | 1975-1980 | 1981 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| (1) Ingresos netos de capital a largo plazo | 1745 | 3544 | 13509 | 26722 | 8657 |
| (2) Pagos al exterior netos | 738 | 1925 | 5118 | 15913 | 10214 |
| (3) Errores y omisiones | 489 | 829 | -423 | -3386 | -8373 |
| (4) Compra de activos en el exterior | 283 | 386 | 1452 | 6175 | 2532 |
| (5) Saldo | 1213 | 2062 | 6516 | 1248 | -12462 |
| (6) (5) Como porcentaje de (1) | 69.5 | 58.2 | 48.2 | 4.7 | -144.0 |

Fuente: Estadísticas Históricas: Balanza de Pagos e Informes Anuales, Banco de México.

Finalmente, cabe preguntarse cómo fue posible, para las autoridades mexicanas, tener acceso en 1981 a sumas de este orden de magnitud para posponer la implementación de medidas de fondo que afrontaran la crisis. La respuesta a este fenómeno se encuentra en la competencia desencadenada entre bancos de diferentes nacionalidades en el mercado internacional de capitales y en la au-

crecimiento del país, a través de la demanda por exportaciones de bienes y servicios no petroleros, en alrededor de 0.8% en la década de los setenta. El ingreso de capital de largo plazo, a su vez, hizo

¹³ J. M. Quijano, *op. cit.*, cap. 10.

¹⁴ Véase en *Euromoney*, noviembre de 1982, el papel desempeñado por los bancos japoneses en los préstamos a México en la víspera de la crisis financiera de 1982 y la falta de control de las propias autoridades monetarias de Japón para regular los préstamos a corto plazo, en D. Curtin "The Mexican Shokku".

posible un crecimiento adicional que osciló entre 3.4 y 2.6% para los años sesenta y los años setenta, abriendo la posibilidad de crecer más rápidamente de lo que hubiera ocurrido en su ausencia. Sin un mercado internacional de capital con las relaciones de comportamiento observadas en la década de los setenta, el ritmo de crecimiento del país no hubiera sido suficiente para absorber a los nuevos miembros de la fuerza de trabajo, y el desempleo abierto se hubiera incrementado, pese a no tomar en cuenta el crecimiento de la productividad que reduce la absorción de la fuerza de trabajo. La adición al crecimiento atribuible al financiamiento del exterior sólo es posible en la medida en que éste aumenta en términos absolutos, ya que el costo de este mecanismo de crecimiento son los pagos al exterior que se derivan de estos préstamos, los cuales, a su vez, reducen por sí mismos el crecimiento potencial.

De la primera sección se derivan tres implicaciones. La primera concierne la fragilidad del tipo de crecimiento seguido por México en las últimas dos décadas, en la medida en que se basó en flujos de capital desde el exterior como queda de manifiesto con especial crudeza en los acontecimientos de 1982. La segunda atañe a la creciente dependencia de la economía mexicana de los servicios no factoriales para su crecimiento vía la restricción de la Balanza de Pagos. En términos concretos, esto significa descansar más en las transacciones fronterizas y los servicios de transformación que están directamente vinculados con la economía norteamericana y en el turismo, el cual está sujeto a una fuerte competencia internacional. La tercera implicación es más profunda, ya que involucra al patrón de crecimiento y la estructura de la planta productiva. La expansión de la economía mexicana depende de la relación entre la elasticidad ingreso de las exportaciones e importaciones. El comportamiento histórico de esta relación nos permite construir dos escenarios para los años ochenta. En el primero, la economía mexicana no tiene acceso al mercado de capitales internacionales para nuevos préstamos en adición a los necesarios para refinanciar la deuda externa, y la economía norteamericana crece en promedio igual que en los años setenta; además, se logra negociar que el servicio de la deuda sea equivalente a 40% de los ingresos por divisas. En estas condiciones, no muy implausibles, la economía mexicana sólo podrá crecer a 1.6%, manteniendo las relaciones de com-

portamiento que prevalecieron durante la década pasada.

El supuesto planteado anteriormente en cuanto al servicio de la deuda, incluyendo amortizaciones a la deuda acumulada, implica que las exportaciones de petróleo y gas natural se destinarán a realizar los pagos al exterior derivados del endeudamiento pasado y que dichas exportaciones participan en los ingresos de divisas por bienes y servicios en la misma proporción en que lo hacían en 1980. Dado que la demanda por exportaciones está, dentro de ciertos límites, fuera del control de las autoridades gubernamentales, la elevación del ritmo de crecimiento depende de la racionalización de las importaciones.

En el segundo escenario, se mantienen los supuestos planteados anteriormente, pero se vuelve el patrón de crecimiento de los años sesenta conteniendo las erogaciones por servicios no factoriales en línea con las importaciones de bienes, manteniendo el mismo comportamiento de las exportaciones que se observó en los años setenta. En este segundo escenario, la economía mexicana podría crecer a un ritmo de 4.6%. En términos operativos, este segundo escenario corresponde a la creación de una planta industrial sólida que reducirá el contenido de importación al mínimo. Ambos escenarios apuntan únicamente la diferencia cualitativa entre patrones de crecimiento y no constituyen estimaciones precisas.

Este segundo escenario, viable, aunque sujeto a distintos y variados obstáculos, es difícil que se dé espontáneamente.

Dado que la situación internacional parece indicar que los préstamos con fines de financiar el desarrollo se reducirán drásticamente en los años futuros, el país enfrentará una serie de dificultades entre las cuales están las consecuencias mismas del uso hecho en el pasado del endeudamiento. Como se vió en la Sección II, el ingreso nacional real disponible se ha reducido progresivamente a un ritmo cada vez mayor por los pagos hechos al exterior. Esta reducción se verá acrecentada en el futuro por el incremento en los pagos al exterior, derivado del aumento sin precedentes de la deuda externa en los últimos dos años. Debido al manejo de la deuda externa, en los años venideros el país se encontrará en una situación en la cual tiene que producir más bienes y servicios, mientras que el ingreso crece en menor proporción. Este estado de cosas presenta un doble obstáculo, ya que por

una parte dificulta reducir las presiones inflacionarias y, por lo tanto, el manejo de la política de tipo de cambio, y por otra parte, estrecha el mercado interno.

En caso de cerrarse la opción de buscar financiar el crecimiento con ahorros externos en una medida significativa, queda abierta la posibilidad de darle mayor importancia a la inversión extranjera directa. Esta alternativa puede aportar divisas que constituyan un paliativo temporal a la escasez de divisas, pero está sujeta cuando menos a tres grandes inconvenientes. En primer lugar, la magnitud de inversión extranjera requerida para contribuir significativamente a solucionar el problema de divisas que enfrenta el país implica aumentar notablemente la participación de las empresas transnacionales en la producción de manufacturas, quizá a más de 50%, si se opta por esta vía. La participación de estas empresas en la producción aumentaría aún más fácilmente, en caso de que se siga la política de mantener un tipo real de cambio inferior al histórico. En segundo término, como se mostró en la tercera sección, con el devenir de los años la inversión extranjera causa un problema de Balanza de Pagos vía remisión de utilidades y pagos por regalías, que en principio dura indefinidamente, si no se fija un plazo de mexicanización.

En tercer lugar, las empresas transnacionales generan un déficit comercial sustancial que limita

las posibilidades de crecimiento del conjunto de la economía. Este déficit se debe a la complementariedad en el comercio internacional entre la matriz y las distintas filiales en el ámbito de la producción. Este conjunto de razones indica que la opción de recurrir a la inversión extranjera para solucionar el problema de divisas no es una alternativa viable para el país a mediano y largo plazos.

El conjunto de elementos presentados conforman la necesidad de una estrategia de crecimiento diferente a la seguida en la última década, impuesta por la propia modalidad anteriormente elegida. La viabilidad de una nueva estrategia descansará en gran medida en decisiones de política económica que apunten hacia el mediano y largo plazos, y no decisiones que obedezcan a la coyuntura dejando intacta una estructura que conduce recurrentemente a crisis cada vez más frecuentes y profundas. En los próximos años el dilema que enfrenta el país no consiste tanto en cumplir con el servicio de la deuda o utilizar los fondos para importaciones, sino, más bien, en reducir eficientemente el contenido importado de la producción nacional. A pesar de ello, aun con un alza sustancial en el ritmo de crecimiento de las exportaciones, en especial aquellas que no sean hidrocarburos, el nivel de vida de la población crecerá lentamente, en caso de no refinanciar el pago de la deuda que pesa gravosamente sobre el ingreso nacional real.

ANEXO ESTADÍSTICO

En este anexo se presenta el apéndice estadístico I, así como las fuentes de información; la metodología empleada, y en los casos necesarios, los procedimientos seguidos para la construcción de parámetros.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

Para estimar la tasa de crecimiento del producto compatible con la restricción de la Balanza de Pagos se calcularon funciones de importación y exportación agregadas por el método de mínimos cuadrados ordinarios, corregidos por autocorrelación, cuando esta fuera estadísticamente signifi-

cativa. Los resultados se presentan en el Cuadro 1A. Las cantidades están a precios constantes y se refieren al conjunto de la economía, la variable de demanda mundial está representada por el producto privado nacional de Estados Unidos. Los precios son, para las importaciones, la relación de precios de las exportaciones de Estados Unidos y precios al mayoreo de México en moneda nacional, incorporando las variaciones del tipo de cambio. Para las exportaciones se incluye el precio relativo de las exportaciones mexicanas en relación con el precio de las exportaciones hacia Estados Unidos, corregidos por el tipo de cambio. Las ecuaciones proporcionan los parámetros requeridos por el modelo: ϵ , elasticidad ingreso de las exportaciones, y π , la de importaciones, junto con

la variable z , de la demanda mundial. Los cocientes (E/R) y (C/R) suman la unidad. Se obtienen como E la entrada promedio de divisas y C las entradas promedio de la cuenta de capitales de largo plazo, en términos netos, de la Balanza de Pagos, menos los pagos netos al exterior por servicios factoriales para cada década. Los parámetros restantes, c y pd , son el ritmo de crecimiento de las entradas de capital definadas anteriormente y del precio de las exportaciones para cada década. Las funciones de importación, que incluyen el índice del grado de utilización de la capacidad productiva, U , el cual se calculó desplazando la tendencia de la relación producto-capital respecto al punto más alto

de la desviación de la misma, se presentan en el Cuadro 1.2.A. Las fuentes de información fueron, para los años sesenta, las importaciones y exportaciones presentadas por C. Sacristán en *Economía Mexicana*, núm. 1, y para los setenta, las cuentas nacionales de SPP. Para datos sobre la Balanza de Pagos se utilizan las *Estadísticas Históricas de la Balanza de Pagos e Informe Anual* del Banco de México, varios números. Los precios para Estados Unidos provienen del *Statistical Abstract of the U. S.* y la demanda del *Economic Report of the President*, 1983. Las estadísticas "t" se muestran entre paréntesis.

CUADRO 1 A

Cuenta Mercancía 1960-1970

$$1. A \quad 1n M = -0.7 + 0.70 \ 1n y - 0.98 \ 1n \left(\frac{P_{fE}}{P_d} \right)_{-1} \quad \bar{R}^2 = 0.99 \\ (-27.15) \quad (20.19) \quad (-2.28) \quad DW = 2.93$$

$$1. B \quad 1n X = -0.038 + 0.97 \ 1n z - 0.41 \ 1n \left(\frac{P_d}{P_{fE}} \right) \quad \bar{R}^2 = 0.85 \\ (-0.09) \quad (4.7) \quad (-0.5) \quad DW = 2.39$$

Mercancías y Servicios no factoriales 1960-1970

$$1. C \quad 1n M + SNF = -0.53 + 0.82 \ 1n y - 1.21 \ 1n \left(\frac{P_{fE}}{P_d} \right)_{-1} \quad \bar{R}^2 = 0.97 \\ (-8.3) \quad (9.85) \quad (1.49) \quad DW = 1.58$$

$$1. D \quad 1n X + SNF = 5.2 + 1.5 \ 1n z - 2.2 \ 1n \left(\frac{P_d}{P_{fE}} \right) \quad \bar{R}^2 = 0.97 \\ (13.5) \quad (9.9) \quad (-2.4) \quad DW = 2.72$$

Cuenta Mercancías 1970-1980

$$2. A \quad 1n M = -0.14 + 2.28 \ 1n y - 2.42 \ 1n \left(\frac{P_{fE}}{P_d} \right)_{-1} \quad \bar{R}^2 = 0.90 \\ (0.84) \quad (7.6) \quad (-2.4) \quad DW = 1.53$$

$$2. B \quad 1n X = 0.04 + 1.14 \ 1n z - 0.05 \ 1n \left(\frac{P_d}{P_{fE}} \right) \quad \bar{R}^2 = 0.89 \\ (1.08) \quad (3.2) \quad (-0.15) \quad DW = 1.5$$

Mercancías y Servicios no Factoriales 1970-1980

$$2. C \quad 1n M + SNF = 0.15 + 1.99 \ 1n y - 2.42 \ 1n \left(\frac{P_{fE}}{P_d} \right)_{-1} \quad \bar{R}^2 = 0.92 \\ (1.3) \quad (9.01) \quad (-3.23) \quad DW = 1.75$$

$$2. D \quad 1n X + SNF = 4.5 + 1.64 \ 1n z + 0.14 \ 1n \left(\frac{P_d}{P_{fE}} \right) \quad \bar{R}^2 = 0.97 \\ (-220.4) \quad (9.1) \quad (0.95) \quad DW = 1.55$$

CUADRO 1.2.A

Cuenta Mercancías 1960-1970

$$\ln M = \underset{(-18.92)}{-0.764} + \underset{(9.62)}{.575 \ln y} + \underset{(2.67)}{.853 \ln U} - \underset{(-3.3)}{1.586 \ln \left(\frac{P_f E}{Pd} - 1 \right)} \quad \bar{R}^2 = .98 \\
 DW = 1.98$$

1970-1980

$$\ln M = \underset{(.85)}{.113} + \underset{(5.15)}{1.862 \ln y} + \underset{(2.32)}{3.80 \ln U} - \underset{(-1.7)}{1.55 \ln \left(\frac{P_f E}{Pd} - 1 \right)} \quad \bar{R}^2 = .97 \\
 DW = 2.96$$