

881211

5
209



UNIVERSIDAD ANAHUAC
VINCE IN BONO MALUM

**ESCUELA DE ECONOMIA
DE LA UNIVERSIDAD ANAHUAC,
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.**

**SERVICIO DE LA DEUDA Y CRECIMIENTO:
EL CASO DE MEXICO EN 1987.**

T E S I S
**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA**

PRESENTA

881211

JULIO ROBERTO SANIN ZAMORA CASTRO

MEXICO, D.F

FALLA DE ORIGEN

1987



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE GENERAL

	PAG.
Indice General	i.
Indice de Cuadros	iv.
Indice de Gráficas	vii.
Introducción	viii.
CAPITULO 1 Evolución Histórica	1
Desarrollo Estabilizador (1958-1970)	6
Desarrollo Compartido (1971-1976)	15
Expansión Petrolera (1976-1982)	25
Reordenación Económica	41
Cuadros	53

.../

CAPITULO 2	La Balanza de Pagos de México en 1987	67
	La Balanza de Pagos	68
	Escenarios para 1987	75
	Escenario "A"	75
	Escenarios Alternativos	81
	Exportaciones de Manufacturas	85
	Importación de Mercancías	93
	Cuadros	99
CAPITULO 3	La Solvencia Externa de México en 1987	105
	Usos y Fuentes de Divisas en 1987	106
	La Tasa Máxima de Endeudamiento Solvente	110
	La Solvencia Externa de México en 1987	124
	Cuadros	127
		.../

CAPITULO 4 Conclusiones

Conclusiones 129

Gráficas 144

Bibliografía 148

INDICE DE CUADROS

PAG.

CAPITULO 1

Cuadro 1	Estructura de la Producción	53
Cuadro 2	Estructura Ocupacional	54
Cuadro 3	Formación Bruta de Capital	55
Cuadro 4	Distribución de la Formación Bruta de Capital	56
Cuadro 5	Financiamiento de la Inversión Pública	57
Cuadro 6	Amortizaciones y Pago de Intereses sobre Deuda Pública	58
Cuadro 7	Tasas de Crecimiento Anual	59

.../

Cuadro 8	Financiamiento del Déficit Fiscal	60
Cuadro 9	Indicadores de Finanzas Públicas	61
Cuadro 10	Composición Porcentual de la Oferta y Demanda Agregadas	62
Cuadro 11	Componentes de la Oferta y Demanda Agregadas	63
Cuadro 12	Balanza de Pagos	64
Cuadro 13	Indicadores de la Deuda Externa	65
Cuadro 14	Deuda Externa de México	66

CAPITULO 2

Cuadro 1	Supuestos Macroeconómicos Escenario "A"	99
Cuadro 2	Supuestos Macroeconómicos Escenarios "B" y "C"	100
Cuadro 3	Proyecciones de Exportaciones de Manufacturas, 1987	101
Cuadro 4	Proyección de Exportaciones Agrícolas y Extractivas, 1987	102
Cuadro 5	Proyecciones de Importaciones de Mercancías, 1987	103
Cuadro 6	Balanzas de Pagos Alternativas, 1987	104

CAPITULO 3

Cuadro 1	Descomposición de la Balanza de Pagos, 1987	127
----------	--	-----

INDICE DE GRAFICAS

		PAG.
Gráfica 1	Tasas de Endeudamiento (1955-1986)	144
Gráfica 2	Tasas de Endeudamiento Escenarios "A" y "B"	145
Gráfica 3	Tasas de Endeudamiento Escenarios "A" y "C"	146
Gráfica 4	Producto Interno Bruto (velocidad de ajuste a largo plazo)	147

INTRODUCCION

Actualmente, uno de los problemas económicos de mayor trascendencia internacional es el de la deuda externa de los países en vías de desarrollo. Para los agentes económicos interactuantes en el escenario internacional, la crisis de la deuda ha revestido facetas diferentes: para los habitantes de los países en desarrollo, una agobiante carga sobre sus economías, que ha estancado su crecimiento y dejado olvidados los adelantos de una década de desarrollo; para los banqueros internacionales, el posible colapso del sistema financiero internacional; para los gobiernos, un problema agudo, de fuertes consecuencias políticas externas y con graves implicaciones económicas internas. Para la conducción de la política económica en los países en vías de desarrollo, la crisis de la deuda plantea disyuntivas de política económica: ¿es posible mejorar la situación financiera del país y continuar con el crecimiento económico?; ¿es necesario escoger entre continuar con los pagos al exterior o crecer?

Aunque desarrollo y crecimiento son conceptos distintos, ya que el primero implica cambio cualitativo y el segundo aumento cuantitativo, tradicionalmente han sido asociados. Se espera que el desarrollo suceda como consecuencia -

de un crecimiento sostenido. Es por ello que la interrupción del crecimiento en los países en vías de desarrollo implica - retrasar el cumplimiento de las metas de desarrollo y mejoramiento del nivel de vida poblacional.

El auge del endeudamiento externo durante la década pasada obedeció también a factores que afectaron la producción a nivel internacional. Dentro de éstos es primordial el efecto que tuvieron los impactos petroleros en la década de los - setenta. El alza de los precios del petróleo tuvo como resultado una fuerte acumulación de reservas por los países exportadores de energéticos, quienes depositaron estos fondos en - los círculos financieros internacionales. Este exceso de liquidez fué canalizado a los países en vías de desarrollo por medio de préstamos, en un proceso denominado "reciclaje", el cual fué aclamado como el éxito operativo del sistema financiero internacional.

Además de los desplazamientos en la oferta, las altas tasas de inflación imperantes hicieron que el costo real del endeudamiento durante esta década fuera muy bajo o negativo.

Para finales de la década pasada, el problema infl,

cionario motivó a los países industrializados a tomar medidas de política económica orientadas a disminuirlo. Estas originaron recesión en los países industrializados y desaceleraron el comercio internacional, elevando también las tasas de interés internacionales. Algunos países en desarrollo pretendieron continuar creciendo a pesar de lo incierto del entorno mundial. Las políticas económicas que siguieron determinaron que los desequilibrios en sus economías se hicieran más graves; se deterioraron sus términos de intercambio, sobrevaluaron sus monedas y ampliaron sus déficit públicos.

La conjunción de estos factores (desaliento comercial, mayores tasas de interés y políticas económicas que, -- aunque bien intencionadas, exacerbaron los desequilibrios) en sanchó el ya existente déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo. Esto los incentivó a endeudarse más. Anteriormente los países en desarrollo contrataban créditos en un mercado con exceso de liquidez para pagar los bienes importados no cubiertos con exportaciones. Ante la situación descrita los países en desarrollo contrajeron obligaciones para solventar gasto público deficitario y para dar servicio a los préstamos anteriores además de para financiar su déficit co-mercial.

En un mercado con exceso de liquidez, los países en desarrollo, se endeudaban para pagar los bienes importados en exceso de los exportados; ahora enfrentan un mercado más restringido con crédito escaso, y se endeudan para cubrir el servicio de los préstamos anteriores.

El caso de México no es ajeno a este patrón, ya que, al tiempo que el saldo negativo en cuenta corriente pasó de - 1,623 (en 1977) a 12,544 millones de dólares (en 1981), la - deuda externa total pasó de 29,338 a 74,861 millones de dólares, un incremento de 255%.

Este proceso de endeudamiento creciente llegó a un alto abrupto en 1982, cuando los principales deudores (México entre ellos) deben suspender el servicio normal de su deuda - externa. La caída del precio del petróleo y la elevación de las tasas de interés motivan la suspensión de pagos mexicana. La captación de divisas resiente la caída del principal producto de exportación (77% de las exportaciones en 1982). El servicio de la deuda aumenta la demanda de divisas en casi - 3,000 millones de dólares y aumenta su participación dentro - de los egresos de la cuenta corriente en 15 puntos porcentuales. Esta situación imposibilita la continuación del servi--cio de la deuda.

Desde el desencadenamiento de la llamada crisis de la deuda en Agosto de 1982, el gobierno mexicano adoptó la posición de que el cumplimiento de las obligaciones con el exterior y el ajuste económico eran los objetivos primordiales de la política macroeconómica. Se dijo que mediante el ajuste económico mejorarían la posición económica y la solvencia externa del país, facilitando su retorno al mercado voluntario de capitales y el crecimiento económico.

Esta determinación ha implicado costos sociales en términos de disminución del nivel de vida de la población, pérdida de empleos y caída de la producción. Unos cuantos indicadores ilustran su magnitud. Desde mediados de 1982, y aún a fines de 1985, México se ha convertido en un exportador neto de capitales, situación insostenible para un país en desarrollo. En 1982, la economía se contrajo 0.5% y en 1983 un 5.3% adicional, creciendo en los años siguientes a tasas inferiores al 4% anual, con fuertes presiones en balanza de pagos e inflación. Las importaciones en 1983 representaron un descenso del 41% con respecto al año anterior.

Como resultado, el valor anualizado del producto de las actividades industriales en el tercer trimestre de 1985 aún no alcanza el de 1981, y en las actividades primarias ape

nas se ha llegado al nivel de 1980.

La interrogante a que se dirige esta investigación es si la continuación del servicio de la deuda junto con el reordenamiento económico ha redundado en una mejor posición financiera de México. Es innegable que ciertos ajustes macroeconómicos eran necesarios para corregir desequilibrios y distorsiones generados durante la etapa de crecimiento acelerado denominada "Expansión Petrolera". Tampoco es posible soslayar que continuar con el servicio de la deuda en el marco de estos ajustes ha significado que recursos que se podrían haber empleado para aminorar el costo de la corrección macroeconómica han salido del país, bajo la intención de mantener su solvencia e imagen en el extranjero. Esta investigación postula como hipótesis que la solvencia externa no ha mejorado con esta determinación; y dos hipótesis subordinadas: que el doble costo del servicio y el ajuste han significado que México se haya continuado endeudando por encima de su capacidad de pago en el período 1982-1986; y que en 1987 se endeudará por encima de su tasa solvente a menos que se logre retomar el crecimiento económico.

Para contestar esta interrogante se desarrollan tres escenarios alternativos de balanza de pagos para 1987 y se em

plea la tasa marginal de endeudamiento solvente para medir la solvencia externa de México.

La investigación se divide en cuatro partes, cada una de las cuales ocupa un capítulo. La primera consiste en una breve reseña del comportamiento histórico-económico de México, enfatizando el sector externo. En este primer capítulo se busca describir los movimientos cíclicos de las importaciones y anticíclicos de las exportaciones no petroleras, así como analizar sus orígenes.

En el segundo capítulo se define la balanza de pagos y se dan las bases para su descomposición en cuentas "T", que se emplean junto con los escenarios alternativos que se describen, para determinar las necesidades de financiamiento en 1987.

En el tercer capítulo se desarrolla la tasa marginal de endeudamiento solvente. Se emplea esta tasa para determinar la solvencia de México en 1987 frente a las tres alternativas de balanza de pagos planteadas.

Finalmente, el cuarto capítulo presenta las conclusiones de la tesis.

CAPITULO 1

EVOLUCION HISTORICA

Como se menciona en la introducción, este capítulo repasa, en forma breve, la historia económica de México. El objetivo principal es describir los comportamientos cíclicos de las importaciones y anticíclicos de las exportaciones, analizando sus orígenes y el impacto que tienen en la estrategia de endeudamiento seguida.

El movimiento procíclico de las importaciones se fundamenta en la dependencia que existe de los bienes e insumos importados para el crecimiento económico. El carácter de venta de excedentes que han adquirido las exportaciones no petroleras, consecuencia de la industrialización a través de la sustitución de importaciones, determina su comportamiento anticíclico.

Así, se generan dos movimientos contrarios en la cuenta corriente. Al crecer el producto crecen las importaciones, y con ellas, la demanda de divisas en la economía. Simultáneamente, con el crecimiento económico las exportacio-

.../

nes no petroleras disminuyen, y por lo tanto, la oferta de divisas es menor.

Si se supone a las importaciones y exportaciones no petroleras como único mecanismo para obtener divisas, se aprecia que, aún partiendo de equilibrio en la cuenta corriente (ingresos iguales a egresos), el crecimiento económico generaría un exceso de demanda de divisas.

Agregando las exportaciones petroleras y el crónico déficit de cuenta corriente ^{1/} al esquema anterior, no se alteran las conclusiones. El déficit modifica la situación inicial, comenzando la economía en una posición de exceso de demanda de divisas, en lugar de equilibrio. Las exportaciones petroleras atenúan el comportamiento anticíclico de la oferta de divisas, proveyendo una base constante sobre la cual fluctúan las exportaciones no petroleras, ^{2/} y, teóricamente, el exceso de demanda se puede disminuir.

^{1/} La cuenta corriente ha estado en déficit de 1951 a 1982 - con la única excepción de 1955 en que hubo un superávit de 1.7 millones de dólares.

^{2/} Esto deja de ser cierto a partir de 1982 en que el precio del petróleo comienza a variar, y con ello los ingresos - por su venta.

En la práctica, el crecimiento de las exportaciones petroleras se dió junto con una expansión económica sin precedentes. El resultado fué un aumento vertiginoso en las importaciones que redundó en cifras récord de déficit en cuenta corriente, a pesar de las exportaciones de hidrocarburos.

Como las exportaciones y las importaciones no son los únicos medios de adquirir divisas para la economía, las posiciones deficitarias en cuenta corriente se pueden financiar mediante la cuenta de capitales a través del crédito externo.

Es por esto que la evolución del comercio exterior de México, su crecimiento económico (en particular el período 1978-1981 de acelerada expansión) y su condición de país en desarrollo, han determinado que fuera uno de los más activos demandantes de crédito en el mercado internacional y sea ahora uno de los mayores deudores.

Con este objetivo en mente, se ha dividido la historia en cuatro etapas claramente diferenciadas por la estrategia de desarrollo adoptada y su consecuente política de endeudamiento externo. Como etapa inicial de estudio se tomó el -

período 1958-1970, en que el esquema del Desarrollo Estabilizador orientó la política económica. Aunque el endeudamiento externo de México se inicia en 1822,^{3/} se determinó iniciar con el Desarrollo Estabilizador ya que en los años que éste - abarca comienzan a rendir frutos muchas de las iniciativas de las décadas posteriores a la Revolución. El siglo XIX representó una continua sucesión de guerras civiles, renegociaciones de la deuda e intentos por pacificar al país. Durante - estos años el desarrollo económico fué lento. A lo largo del Porfiriato el principal impulso de la actividad económica fué la inversión extranjera y el surgimiento de una incipiente - clase empresarial. La Revolución inició cambios radicales en la estructura económica del país, si bien, como se dijo, los resultados se vislumbran años después.

La época post-revolucionaria modificó la estructura económica con acciones como la Reforma Agraria y la expropiación petrolera; la creación de instituciones como el Banco de México, Nacional Financiera, el Banco de Crédito Agrícola y - otras; la inversión pública en sectores industriales como los ferrocarriles, la siderurgia y la electricidad y en obras públicas y sociales como la educación, salud, agua potable y al

3/ Bazant, Jan. Historia de la Deuda Exterior de México.
México: El Colegio de México. 1981. p. 5

cantarillado. En los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, hay períodos alternativos de inestabilidad económica y eliminación de excesos de oferta y demanda (estabilización), sin que el ritmo de crecimiento del PIB fluctúe en forma excesiva. La tasa de crecimiento promedio del producto para 1946-1956 fué de 6.0% anual, aún a pesar de dos devaluaciones ocurridas en el período. Después de la devaluación de 1954, se mantienen las políticas tendientes a la estabilización de la economía. Es a partir de estos años que se inicia la estrategia del Desarrollo Estabilizados, conformando un conjunto de políticas tendientes a lograr el desarrollo económico, seguidas en forma constante, cuyos impactos en la estructura económica son identificables.

DESARROLLO ESTABILIZADOR

(1958 - 1970)

El conjunto de políticas conocido como Desarrollo - Estabilizador puede ser adecuadamente caracterizado como "la combinación de una elevada tasa de crecimiento económico con una estabilidad financiera interna y externa". ^{4/}

Se puede resumir el Desarrollo Estabilizador por medio de sus objetivos e instrumentos:

- Los objetivos eran:
- a) lograr un rápido crecimiento del producto real,
 - b) estabilidad de precios,
 - c) estabilidad en la balanza de pagos (definida como el sostenimiento de un tipo de cambio fijo);
- y los instrumentos empleados:
- 1) nivel y orientación del gasto público,
 - 2) control de los agregados monetarios,
 - 3) endeudamiento externo.

^{4/} Banco Mundial, "Análisis de la Situación Económica de México y sus Perspectivas" en: Tello, C. La Política Económica en México: 1970-76, México: S XXI Editores, 1979. p. 12.

Los impactos de estos 12 años son evidentes en todos los sectores de la economía. Los rendimientos por hectáreas aumentan, en particular al principio de la década de los sesenta. El estancamiento que se observa posteriormente en el campo es producto también de la política encaminada a estimular el crecimiento del sector industrial. En los primeros años, el campo recoge los beneficios de la maduración de múltiples proyectos de irrigación e investigación, que elevan la productividad. ^{5/}

De acuerdo con algunos estudios de la economía mexicana, en el período 1945-60, el producto agrícola crece un promedio de 7.6% anual, mientras que el PIB lo hace al 6.1%.^{6/}

El mayor crecimiento de la oferta de productos agrícolas permite que las exportaciones de éstos aumenten. Durante los años que se observa dinamismo en el campo, estas exportaciones constituyen otra de las maneras en que el sector financia el desarrollo industrial. Las divisas obtenidas por la venta externa de alimentos y materias primas agrícolas --

^{5/} Solís, L. La Realidad Económica Mexicana: Retrovisión y Perspectivas. México: S XXI Editores, 1983. 12a. Edición. p. 100

^{6/} IBID. p. 97

(café, azúcar, algodón, etc.) permiten la adquisición de bienes de capital y de uso intermedio, necesarios dentro del esquema de industrialización por medio de la substitución de importaciones.

Paralelamente, se siguió una política de precios internos con la cual los términos de intercambio entre el campo y el resto de la economía resultan perjudiciales para el primero. Los bajos precios agrícolas permiten que la industria obtenga materias primas baratas y proporcione alimentación a bajo costo para la creciente población urbana, pero desincentiva el desarrollo agropecuario y acrecenta la emigración de trabajadores rurales a la ciudad.

Otra forma en que se sacrifica el campo mexicano - para lograr el desarrollo industrial es la política de gasto público. Durante el desarrollo estabilizador, los impuestos captados en el sector agrícola son muy superiores a la inversión realizada en el mismo.^{7/}

La industria nacional, beneficiada por los bajos precios de los insumos, tanto agrícolas como los que propor--

^{7/} Hansen, R. La Política del Desarrollo Mexicano.
Baltimore: J. Hopkins Press. 1971.

ciona el gobierno (electricidad, gasolina, hierro, etc.); por los bajos salarios, producto de un exceso de mano de obra resultante de la migración rural-urbana y del control político ejercido sobre las agrupaciones sindicales; protegida por la sobrevaluación del peso y el uso de permisos de importación,^{8/} se desarrolló rápidamente.

Esto se refleja en la creciente participación de - las manufacturas en el PIB, en la proporción de la población económicamente activa que emplea el sector y en la formación bruta de capital y su distribución. (Ver cuadros 1, 2, 3, y 4)* De 1940 a 1967, la participación de las manufacturas en el - PIB pasa de 17.8% a 26.5%; mientras que la población empleada por el sector pasa de 12.7% a 20.1% entre 1940 y 1964.

Los dos últimos factores mencionados en la promoción del desarrollo industrial (los permisos de importación y la - sobrevaluación de la moneda) contribuyeron a conformar su dependencia de las importaciones. La existencia de un mercado cautivo, protegido de acuerdo a los argumentos de "industria infantil", nunca alentó una producción de bienes de calidad y

^{8/} Hansen, R. op. cit. p. 48.

* Todos los cuadros se encuentran al final del capítulo.

precios competitivos internacionalmente. La sobrevaluación - de la moneda, concebida para incentivar a la inversión en bienes de capital y lograr las primeras etapas de la sustitución de importaciones, hizo que los insumos extranjeros compitieran con los nacionales. En conjunto, estos dos procesos hicieron que la producción industrial se hiciera dependiente de la importación de insumos y bienes de capital.

Una manifestación de este fenómeno es el decrecimiento en la participación de los bienes de consumo en las importaciones totales y la mayor importancia de los bienes de capital. En 1970, las importaciones de bienes de consumo representaron solamente 7.05% de la oferta total de estos bienes; para los bienes de capital y de uso intermedio estas proporciones eran de 46.7% y 18.05% respectivamente.^{9/}

La industria que se desarrolla al amparo de éstas - políticas es una planta con tendencias oligopólicas, concentrada regionalmente ^{10/} y orientada a la producción de artículos de consumo, dependiente de insumos y bienes de capital im

^{9/} Villareal, R. La Contrarrevolución... p. 428.

^{10/} En 1970, 55% del valor agregado de las manufacturas se generó en el Distrito Federal y el Estado de México. (IX Censo Industrial, Secretaría de Industria y Comercio, 1971.)

portados. Estas mismas políticas atrajeron inversiones extranjeras en cantidades superiores al resto de América Latina. 11/

A partir de 1954 se abandona la política de financiar el gasto público por medio de la expansión monetaria. - Entre 1956 y 1961, la tenencia del Banco de México de deuda interna gubernamental desciende de 2.1 a 1.3 billones de pesos, monto adquirido por el sector privado. 12/

Con esta reducción se atenúan los efectos monetarios directos del financiamiento del déficit.

Al observarse que a pesar de tener altas tasas impositivas, la proporción impuestos/PIB es baja, se explica que los ingresos públicos no crecieron en la proporción necesaria para financiar los niveles de gasto ejercidos. Es por esto - que aumenta la proporción de la inversión que es financiada - mediante endeudamiento, tanto interno como externo. (Ver cuadro 5).

La aparente congruencia de estas políticas motiva a

11/ Hansen, R. op. cit. p. 57.

12/ IBID p. 51.

que durante este período denominado el "milagro mexicano" se -
 creciera a una tasa de 6.5% anual en promedio, con una infla-
 ción de 4-5% y un tipo de cambio fijo. ^{13/} Existían, sin em-
 bargo, dos desequilibrios, el déficit del sector público y el
 del sector externo. El déficit externo fué financiado en los
 primeros años por una creciente inversión extranjera. Esta -
 se estanca a partir de 1964, en que su participación en la -
 cuenta de capital de largo plazo comienza a decrecer, por lo
 que debe recurrirse cada vez más al crédito externo. El desequi-
 librio en las finanzas públicas fué financiado a lo largo del
 Desarrollo Estabilizador por medio de endeudamiento.

La relación directa importaciones-PIB y el debilita-
 miento de las exportaciones (en especial al decaer la produc-
 ción agrícola) motivan que para evitar problemas fuertes de -
 balanza de pagos, que pudiera orillar a abandonar la paridad
 fija, se restringiera la demanda agregada. ^{14/} Tal es el caso
 de los años 1965, 1969 y 1971, en que el PIB creció menos de
 6%, agudizando los problemas de desempleo. ^{15/}

^{13/} Villareal, R. op. cit. p. 28.

^{14/} Durante el quinquenio 1965-1970, las importaciones crecen
 7.1% anualmente, mientras que las exportaciones sólo aumen-
 tan 3.6% cada año.

^{15/} Se calculaba que la economía debía crecer por lo menos -
 7.5% anual para poder emplear a los nuevos integrantes de
 la fuerza de trabajo (Solís, L. op. cit. p. 105).

Comienza a hacerse evidente la incompatibilidad entre el equilibrio interno y el externo fundamentado en una paridad fija, pero el flujo de créditos externos e inversión extranjera permiten posponer las reformas.

Aún así, a principios de la década de los setenta, el crecimiento demográfico, las presiones de finanzas públicas y el pago de intereses presentan obstáculos serios en el desarrollo del país. El crecimiento poblacional, aunado al empobrecimiento relativo del campo motiva la migración a las ciudades, donde los bajos salarios reales y la estructura de edades configuran una población con una escasa propensión al ahorro y una alta tasa de deserción escolar. El incremento en los gastos del gobierno frente al estancamiento relativo de sus ingresos motivan un mayor endeudamiento, interno y externo, con el fin de continuar la expansión, sin efectuar una reforma fiscal. El descenso en la tasa de ahorro y el mayor uso de recursos por el sector público ocasionan dificultades en el servicio de la deuda externa, que adquiere mayor importancia en las relaciones con el exterior. (Ver cuadro 6).

Por otra parte, las altas utilidades que se derivan del sector industrial y el deterioro del salario real contribuye a concentrar el ingreso.

El sector agrícola se estanca a partir de 1965, como consecuencia de las políticas empleadas para incentivar el desarrollo industrial. La protección a la industria dió como resultado un sector poco eficiente, dependiente de las importaciones y sin posibilidades de competir con el exterior.

Frente a los logros del período, en productividad, crecimiento del PIB, aumento relativo de las actividades industriales, crecimiento de las vías de comunicación y la red eléctrica, estabilidad cambiaria y de precios, hay que situar la altamente inequitativa distribución del ingreso, ^{16/} el estancamiento de ramos como ferrocarriles y puertos, y la escasa capacidad generadora de empleo de la economía.

Al conjuntarse estos desequilibrios con el inicio de un enfrentamiento político entre gobierno e iniciativa privada, se gesta una caída en el ritmo de crecimiento del producto en 1971.

16/ La distribución del ingreso entre 1958 y 1963 empeoró y los estudios indican que esa tendencia se mantuvo durante toda la década. (Ver por ejem. Ifigenia Martínez en El Perfil de México en 1980. México: S XXI - Editores. 1982).

DESARROLLO COMPARTIDO
(1971 - 1976)

Al iniciarse una nueva administración en diciembre de 1970, se continúan las políticas del Desarrollo Estabilizador, pero los resultados para el año siguiente fueron poco favorables, como se puede apreciar en el cuadro 7.

Este comportamiento de la economía, en que el PIB - creció apenas al ritmo de la población y se aceleró la inflación, se denominó "atonía". Esta evolución puede explicarse en parte por razones externas, como la recesión de los Estados Unidos, principal socio comercial de México, y la especulación monetaria internacional que culmina en Agosto de 1971 con el rompimiento del sistema de paridades fijas de Bretton Woods; y por razones internas, como la disminución del gasto público (principalmente en inversión) y la cautela que inspira el cambio de gobierno en el comportamiento del sector privado. 17/

17/ Gómez Oliver, A. Políticas ... p. 127.

Además de la "atonía", el reconocimiento de los desequilibrios generados en el período del Desarrollo Estabilizador -inequitativa distribución del ingreso, caída en la producción agrícola, ineficiencia y concentración industrial, entre otros- motiva el abandono de las políticas anteriores - por el esquema conocido como Desarrollo Compartido.

Esta estrategia de política económica incluye cuatro objetivos:

- a) mejorar la distribución del ingreso
- b) estabilidad de precios
- c) mantener el ritmo de crecimiento del PIB
- d) estabilidad en la balanza de pagos.

Se pretendía alcanzarlos empleando cuatro instrumentos básicos:

- 1) Incremento en el gasto público
- 2) Control de los agregados monetarios por el banco central
- 3) Reforma Fiscal
- 4) Política comercial para eliminar el sesgo anti-exportador.

Uno de los principales problemas a que se enfrentó la política económica fué el papel demasiado amplio que se le asignó al gasto público en la consecución de los objetivos - mencionados. Antes de iniciar la expansión del gasto, que debía fomentar el cambio en la estructura económica e incentivar la eliminación de cuellos de botella, tales como la insuficiencia en la producción de alimentos, la escasez de transporte - carretero y de ferrocarriles, la falta de energía eléctrica, la concentración del ingreso (que determinaba un mercado interno pequeño) y la poco adecuada producción de bienes de capital, era necesario efectuar una reforma fiscal a fondo, que permitiera financiar adecuadamente este gasto.

Esta necesidad se hace evidente al observar la carga fiscal de México en 1971, pues a pesar de las altas tasas impositivas existentes, la relación impuestos-PIB sólo era de 7.2%, la cual resulta insuficiente para sustentar en ella una expansión no inflacionaria del gasto público. ^{18/}

Al no llevarse a cabo la reforma fiscal, y pretender la expansión del gasto público, no puede continuarse con el -

^{18/} La carga fiscal para ese año en algunos países era: -- Brasil 9%, Kenia 14.7%, Perú 14.4%, Turquía 13.7%, Estados Unidos 22.5%, Reino Unido 34.4% (Tello, C., op. cit. p.48)

control de los agregados monetarios. El gobierno acude al Banco de México y al exterior para financiar el creciente gasto público. Se invalidan así dos instrumentos (reforma fiscal y control monetario) y se mantienen los cuatro objetivos de la estrategia. La interdependencia de las variables económicas anula o frustra los efectos deseados de los instrumentos. La falta de asignación adecuada entre objetivos e instrumentos - hace que los resultados de la estrategia sean distintos de - los explícitamente deseados.

Como consecuencia de esta falta de congruencia se - plantea la poca constancia en la política económica, ya que - ésta era expansiva en algunos años y recesiva en otros. Aunado a la retórica de la administración, estos factores actuaron en forma desfavorable sobre las expectativas del sector privado, motivando su poca respuesta a los incentivos gubernamentales.

Después del año de "atonía", 1972 fué un año de -- "arranque", en que el PIB crece 7.3% y el gasto público aumenta 24% en términos reales. Estos incrementos en las erogaciones del sector público se fundamentan en una evaluación de - los resultados del Desarrollo Estabilizador como estrechos y limitantes, por lo que se trató de distribuir los beneficios

sociales y ampliar el mercado interno. Los elementos básicos de la política redistributiva y expansionista del gobierno - fueron las políticas salariales y la ampliación de la participación del estado en la economía. Se pretende reanimar la - actividad económica, mejorando la orientación del crecimiento, satisfacer la demanda interna de mercancías básicas y atender a las zonas con menor desarrollo relativo.

Esta política se continúa en 1973, pero se comienzan a evidenciar problemas en su aplicación. Aunque el producto aumenta a razón de 7.6%, el déficit del sector público crece ante el estancamiento de los ingresos (como resultado de no - llevar a cabo una reforma fiscal) llegando a representar el - 6% del PIB. La caída de la inversión privada agrava las presiones inflacionarias, pues el crecimiento de la oferta agregada no iguala al de la demanda. Una parte importante del - gasto público contribuye a exacerbar el desequilibrio en la - cuenta corriente. Al crecer las importaciones del sector en 89%, el déficit en la cuenta corriente aumenta en 50%.^{19/}

Aunque hay algunos investigadores que conceden ma--
yor importancia a la inflación a nivel internacional como cau

19/ Datos del Banco de México.

sante del período inflacionario que se desata a partir de -- 1973, no parece ésta la explicación más acertada.

Si ésta fuera la razón principal, solamente serían afectados los bienes comerciados, por lo que la inflación -- interna sería menor a la extranjera, ya que los precios de -- los bienes y servicios no comerciados crecerían en menor proporción.^{20/} La coincidencia que se da en 1973 entre la inflación internacional y la de México apunta a factores internos que comenzaban a presionar el crecimiento de los precios.

Un factor adicional, que ayuda a descartar la hipótesis de la inflación en México en este período como consecuencia de factores internacionales, es la evolución de la cuenta corriente. Si la inflación fuera en su mayoría de procedencia extranjera, las exportaciones mexicanas observarían un rápido crecimiento, al mejorar los términos de intercambio, y las -- importaciones se desalentarían. Consecuentemente el déficit en la cuenta corriente debería disminuir, suceso que no se -- observa.

Por ello, se puede concluir que aunque el crecimient

^{20/} Gómez Oliver, op. cit. p. 135

to en los precios externos influyó en el comportamiento de - los precios internos, se comenzaron a expresar en mayores pre - cios el exceso de demanda generado por el sector público y - los cuellos de botella existentes en la economía.

Ante esta situación, el gobierno toma la decisión - de no combatir la inflación por medio de una recesión, ya que considera factible incrementar la oferta agregada, con lo - cual el exceso de demanda se eliminaría sin efectos nocivos - para la economía en su conjunto.^{21/} Sin embargo, el crecimien - to anárquico que se dio en el sector público en este período desvirtúa su objetivo y reduce el impacto benéfico de un mayor gasto. Se incrementa en forma sensible el gasto corriente, - no el de inversión, que teóricamente es el que se debe emplear para eliminar los cuellos de botella y estimular la oferta - agregada. Según estimaciones de Gómez Oliver, dos terceras - partes del incremento nominal en el gasto total se destinaron a gasto corriente.^{22/}

A pesar de la determinación de no ceder en la poli- tica expansionista, el crecimiento de la inflación limita el

21/ Tello, C. op. cit. p. 198.

22/ Gómez Oliver, A. op. cit. p. 133.

crecimiento real del gasto público, que en 1974 sólo es de - 3.4%. A partir de este año los desequilibrios en balanza de pagos se hacen mayores. Estos desequilibrios y el estancamiento de los ingresos del sector público motivan un creciente - recurso al endeudamiento, tanto interno como externo, para financiar ambos déficit.

En 1973 la participación de los créditos externos - en el financiamiento del déficit presupuestal es casi siete - veces superior a la del año anterior (Ver cuadro 8), proporción que se mantiene hasta el final del período.

Una tercera limitante a la expansión del gasto gubernamental estuvo determinada por los precios y tarifas de - los bienes y servicios suministrados por el gobierno federal y las empresas paraestatales. Con el fin de fomentar el desarrollo económico, estos no fueron ajustados de acuerdo al crecimiento general de los precios. Así, las empresas públicas operan en forma deficitaria y su mantenimiento pasó a representar crecientes erogaciones para el sector, complicando la situación presupuestaria.

Todas estas condiciones se combinaron en 1974 y 1975 para que, a pesar de que el producto creciera a tasas menores

a años anteriores (5.9% y 4.1% respectivamente), el endeudamiento, tanto interno como externo, el déficit presupuestal y el déficit en la balanza de pagos se hicieran cada vez mayores.

Ante la evolución desfavorable de la balanza comercial, se instrumentan medidas de control a las importaciones similares a las empleadas en el período 1958-62. A pesar del crecimiento relativo de las exportaciones, el déficit en balanza comercial casi se cuadruplica entre 1971 y 1974.^{23/}

En 1976 la inversión, tanto privada como pública, y el consumo descienden, con lo cual el PIB sólo crece 1.7%: - esto motiva un desempleo creciente.

En el sector externo la decisión de mantener la acumulación de reservas frente al creciente déficit de la cuenta corriente (que en 1975 llegó a 4,442.6 millones de dólares) y sostener el tipo de cambio (sobrevaluado desde 1973 ^{24/}), aún en contra de la creciente fuga de capitales y el cada vez mayor diferencial inflacionario, llevó a un círculo vicioso. Se

^{23/} Gómez Oliver, A. op. cit. p. 155.

^{24/} IBID. p. 137.

recurre a mayor endeudamiento para financiar el déficit presupuestal ^{25/} y el déficit en la cuenta corriente. La monetización de estas reservas implica un aumento de la oferta monetaria y por lo tanto de la tasa de inflación, con lo que se desincentivan las exportaciones y aumentan las importaciones. Esto aumenta el desequilibrio en la cuenta corriente, por lo que para continuar con la acumulación de reservas se debe intensificar el endeudamiento.

Este ritmo de endeudamiento fué posible por la situación de liquidez internacional, que motivó el depósito en el sistema financiero de los fondos excedentes de los países exportadores de petróleo y el "reciclaje" que llevó a cabo con estos fondos la banca internacional.

La evolución de la economía en 1976, la elevada inflación y los evidentes desequilibrios en el sector externo y las finanzas públicas, provocaron una gran incertidumbre que tuvo como consecuencia alentar la especulación y la fuga de capitales. Esta situación y el círculo vicioso se hacen insostenibles a mediados de año, por lo que se toma la decisión de devaluar el peso en Agosto 31 y firmar un Acuerdo de Facilidad Ampliada con el Fondo Monetario Internacional.

^{25/} La deuda externa total crece 38.3% entre 1974 y 1975 y 24.8% entre 1975 y 1976.

EXPANSION PETROLERA**(1976 - 1982)**

El período 1976-1982 abarca fundamentalmente dos orientaciones de política económica. Como corolario del Acuerdo de Facilidad Ampliada (firmado después de la devaluación en 1976), las metas del gobierno estaban delineadas por la reducción de barreras no arancelarias, reposición de las reservas del Banco de México (atando la expansión monetaria a la acumulación de reservas) y reducir el déficit público (se imponen límites al endeudamiento público y al monto de crédito neto otorgado por el Banco Central). Se contemplaban además medidas orientadas a reducir el proteccionismo, estimular las exportaciones no tradicionales y una reforma fiscal importante. Estos objetivos condicionan la política económica de la nueva administración durante su primer año y medio de gobierno.

Durante 1977 se logra reducir el ritmo de crecimiento de los precios y se inicia un proceso de renovación del sistema financiero. Las metas principales de éste eran reducir la especulación y fomentar el ahorro. Se introducen cambios en el manejo del encaje legal, homogeneizándolo. Se busca así estabilizar el multiplicador monetario. Se crean los

Certificados de Tesorería (CETES) que se constituyen en un instrumento de financiamiento no inflacionario para el Gobierno Federal. Los CETES además presentan una innovación adicional al generar una tasa de interés de mercado para un instrumento muy líquido, que rápidamente se convierte en un indicador clave de la economía. A lo largo de 1977 y la primera mitad de 1978, se observan en la economía los efectos del cumplimiento del compromiso con el FMI. En particular destaca la composición de la base monetaria, que en estos dos años crece principalmente por la acumulación de reservas del Banco de México.^{26/} Otro efecto de las medidas puestas en práctica fue la generación de tasas de interés reales positivas para los ahorradores en 1977.

En 1978 se abandonan estas políticas, al tomarse la decisión de fundamentar el crecimiento económico en la explotación de los yacimientos petroleros. Los altos precios que los hidrocarburos alcanzan en estos años y la liquidez existente en el sistema financiero internacional hacen factible que se plantee la posibilidad de crecer a elevadas tasas (el Plan Global de Desarrollo fija como meta lograr un crecimien-

^{26/} La reserva aumentó 657.1 y 434.1 millones de dólares en 1977 y 1978, respectivamente, explicando 66.4% y 74.9% del crecimiento de la base monetaria. (Informes Anuales del Banco de México).

to del 8% anual para el período 1978-1982). La exportación - de petróleo incrementa los ingresos fiscales rápidamente (los ingresos petroleros crecen cinco veces en términos reales entre 1977 y 1981) ^{27/} y se abandona el compromiso de reducir el déficit. Dentro del esquema de crecimiento se planeaba una expansión del gasto público, como agente para estimular la de manda agregada a un nivel tal que el déficit del sector públi co oscilara alrededor del 10% del PIB.

Se plantea la estrategia de estimular la oferta agre gada por medio de ambiciosos proyectos de infraestructura , - financiados por los nuevos ingresos petroleros y préstamos in ternacionales. El impulso a la economía por medio del gasto público se inicia en 1978; pero para el año siguiente, ya comienzan a hacerse evidentes las rigideces de la oferta agrega da. A pesar de que la inversión crece 20.4% real en 1978, en 1979 la inflación repunta y el ritmo de crecimiento del pro-- ducto industrial cae dos puntos porcentuales entre el princi pio y el final del año. ^{28/} La existencia de capacidad ociosa permitió una inmediata respuesta al estímulo en 1978, pero ésta se agotó rápidamente.

27/ Banco de México. Informes Anuales.

28/ IBID.

No se concedió suficiente importancia dentro del esquema al diferente tiempo de respuesta existente entre la oferta y la demanda agregadas, ni al hecho de que todos los proyectos encaminados a aumentar la oferta agregada generan una expansión de la demanda por insumos y bienes intermedios. De esta forma, el dinamismo que se buscaba imprimir a la economía por medio de la oferta agregada (que resultaría en crecimiento con reducción de la tasa inflacionaria) redundaba en incrementos sucesivos de la demanda agregada, mismos que se reflejan inmediatamente en el sector externo. Efectivamente, en 1979 las importaciones tienen un crecimiento récord: 32.2% en términos reales.

A pesar de estas señales, la expansión del gasto público continuó entre 1980 y 1982. Los ingresos no mantuvieron el mismo crecimiento, por lo que el déficit del sector público pasó de 8.0% del PIB a 17.6% (Ver cuadro 9). Además de las presiones de demanda agregada que generó esta expansión, su financiamiento incidió en forma grave sobre el sistema financiero. Nada más entre 1979 y 1980 el crecimiento real de la demanda de recursos por el sector público fué de 19%. Con el fin de evitar un desplazamiento total del sector privado hacia fuera del mercado crediticio interno, la deuda externa y la base monetaria se constituyeron en las principales fuen-

.../

tes de financiamiento del desequilibrio en finanzas públicas.^{29/}

De esta manera se sentaron las bases para el aumento de la inflación, el deterioro de la cuenta corriente y, con el alza de las tasas de interés y la caída del precio del petróleo, la suspensión de pagos.

A principios de 1982 se trataron de corregir los desvíos de finanzas públicas; se pretendía reducir el déficit en tres puntos porcentuales con respecto al PIB. Las adecuaciones presupuestales resultaron insuficientes para frenar la expansión del gasto. Las modificaciones cambiarias incidieron sobre el nivel de precios, y las expectativas inflacionarias se deterioraron por la concesión de aumentos salariales. Al crecer la inflación, las erogaciones del sector público por servicios personales y adquisiciones aumentaron. Un factor adicional que presionó fuertemente al gasto público fué la pérdida cambiaria, que ascendió 372 mil millones de pesos.

Así, ante continuas expansiones del gasto público, hasta 1981 se prolongó el crecimiento, mientras los desequilibrios se acumulaban.

^{29/} En 1981, 42.1% de los recursos financieros del sector público provinieron del extranjero (Banco de México. Informes Anuales.)

Los desequilibrios se hacen particularmente evidentes en el sector externo. Las importaciones crecen 202.2% - entre 1978 y 1981, observándose un crecimiento similar entre las del sector privado y las del sector público.^{30/} Aún así, hay que recordar que al inicio de este período las compras externas del sector privado eran dos veces las públicas. Por tipo de bien los bienes de consumo son los que más se demandan, en contradicción con las expectativas del modelo de sustitución de importaciones seguido anteriormente. Como apuntan varios autores, se pensaba que la segunda etapa de sustitución (bienes intermedios) ya estaba concluida. Sin embargo - se observa un deterioro constante en el índice de sustitución de importaciones: los bienes de consumo pasan de ser 6.29% de la oferta total de este tipo de bienes en 1978 a 13.22% en 1980, mientras que los de uso intermedio pasan de 20.54% a 25.46% y los de capital de 44.09% a 54.75% en igual lapso.^{31/}

El total de las importaciones pasa de 8.9% de la oferta agregada a 13.7% en 1981. ^{32/}

^{30/} Banco de México. Indicadores Económicos.

^{31/} Villareal, R. op. cit. 430.
Este índice había disminuído para todo tipo de bienes desde 1974.

^{32/} Tomado de acuerdo a la metodología de cuentas nacionales - reportadas por el Banco de México en Indicadores Económicos.

Esto significó que a lo largo de 1978-1981, la tasa de crecimiento de las importaciones fuera entre dos y tres veces superior a la del PIB. Esta tendencia es reflejo del desfase en la velocidad de respuesta de la oferta y demanda agregadas que se mencionaba anteriormente. Al tratar de hacer crecer la oferta se genera demanda excedente que se cubre por medio de importaciones. Así, el crecimiento vertiginoso de la economía significaba mayores y cada vez más acelerados crecimientos de las compras al exterior. (Ver cuadros 10 y 11). Aún en 1982, observando una caída de 37%, las importaciones representan 9.2% de la oferta agregada, cifra superior a las de 1978. 33/

Los excesos de demanda generados en este lapso de acelerada expansión, recordando que se partía de una fuerte contracción en la inversión en 1976 y 1977, aunados a una creciente sobrevaluación del tipo de cambio (causada por la aceleración de la inflación interna frente a una inflación externa substancialmente menor) son factores determinantes para explicar este fenómeno de compras al exterior.

Para financiar las importaciones realizadas, se con

33/ Banco de México. Indicadores Económicos.

taba principalmente con las exportaciones de petróleo. A pesar de que estas crecen 682.2% entre 1978 y 1981, en este último año solamente cubren el 60% de las importaciones de mercancías. Este crecimiento desbalanceado crea una dependencia adicional: ya no sólo se depende de compras al exterior para subsanar los excesos de demanda y crecer. El precio del petróleo, factor fuera del control de la política económica, determina el valor de 73.3% de las exportaciones mexicanas en 1981.^{34/} Casi tres cuartas partes de las divisas generadas dependen de un factor exógeno. Las exportaciones no petroleras, por otra parte, crecen poco ya que los incentivos de un mercado cautivo, los precios relativos imperantes y un crecimiento fuerte de la demanda presentan a la venta interna como mejor alternativa frente a los riesgos de la competencia internacional. Y aún con el dramático incremento de las exportaciones petroleras, el déficit en cuenta corriente se hace cada vez mayor, llegando a superar los 12,000 millones de dólares en 1981.

Además de sostener un déficit en cuenta corriente sin precedente, una creciente fuga de capitales y la acumulación de reservas del Banco de México, el endeudamiento exter-

^{34/} IBID

no crecía por otros tres factores. El déficit gubernamental crecía, impulsado por un programa ambicioso de inversión y subsidios que la evasión fiscal y el retraso en la adecuación de precios y tarifas del sector público hacían difícil financiar. Se buscaba minimizar el desplazamiento del sector privado hacia fuera del mercado de crédito nacional, en el que el gobierno también operaba activamente y finalmente, servía para sostener un tipo de cambio "obviamente sobrevaluado en 1981 y 1982".^{35/}

Los flujos de capital, contabilizados en la cuenta de capitales, compensan ampliamente todas estas deficiencias y permiten que el Instituto Central acumule reservas entre 1978 y 1981 a pesar de los saldos negativos registrados en las otras cuentas. (Ver cuadro 12).

Para estas fechas diversos indicadores muestran que el endeudamiento externo del país comienza a ser excesivo. (Ver cuadro 13). La deuda pública dobla su importancia en relación al PIB nominal. Esto nos dá una idea de su vertiginoso crecimiento, particularmente preocupante al considerar que en estos años el país crecía a tasas aceleradas. El servicio

^{35/} Ortiz, G. "A Note on the Burden ..." P. 8.

de esta creciente deuda comienza a llegar a niveles preocupantes. Al comparar éste con las exportaciones totales, la proporción disminuye. Pero al eliminar las exportaciones petroleras, el servicio de la deuda llega a representar casi la mitad de las exportaciones de mercancías.

En un contexto mundial inflacionario, con tasas de interés reales negativas y un alto precio del petróleo, los niveles de estas razones no parecen ser tan preocupantes. Al considerar la posibilidad de que los países desarrollados conduzcan una política antiinflacionaria agresiva que conlleve mayores tasas de interés y una posible recesión, estos indicadores sugieren la magnitud de los problemas que el país tendría que enfrentar en 1982.

Además del rápido crecimiento de la deuda,^{36/} existen otras tendencias que la hacen más gravosa.

Cada vez mayores proporciones de los nuevos empréstitos se contratan con bancos comerciales internacionales.^{37/} Estos créditos ofrecen la ventaja de ser "libres", es decir -

^{36/} Entre 1978 y 1981 la deuda pública crece 27% anual en promedio. (Wharton Econometrics).

^{37/} En 1974, 54.8% de la deuda pública estaba contratada con instituciones financieras privadas, proporción que para 1979 llegaba a 77.6%.

no están condicionados a emplearse en determinados proyectos, sino que se dispone libremente de los montos. En contraparte, las tasas de interés son más altas y flotantes, condición que hace más gravoso el servicio de estos créditos.

Al crecimiento acelerado y la privatización de la deuda se debe añadir su contratación en el mercado de eurodólares. En 1977, 46.6% de la deuda estaba contratada con bancos estadounidenses; para 1983, solamente 35% se contrataba con estas instituciones. Estos nuevos créditos se pactaban en el euromercado, que en estos años experimentaba una fuerte expansión, debido a los depósitos de excedentes que realizaron los países exportadores de petróleo. Al ser éste un mercado interbancario, los nuevos créditos son de corto plazo. La deuda de corto plazo había representado 6 ó 7% del total entre 1960 y 1965, pero en 1981 más de la mitad de la deuda que se contrajo fué de corto plazo. Esto refleja la renuencia de los grandes bancos a continuar prestando a México, ya que su exposición era excesiva. Al tener una amortización más rápida estos créditos representan una mayor salida de divisas por concepto de servicio. Con la caída de los precios del petróleo, se acelera la contratación de créditos a corto plazo;^{38/} pues

^{38/} La deuda de corto plazo crece 620% en 1981, llegando a representar la quinta parte de la deuda total (Ortiz, G. op. cit).

se buscaba substituir los ingresos petroleros con los flujos de crédito, evitándose así el tener que devaluar la moneda o contraer las importaciones para subsanar los desequilibrios - en balanza de pagos (Ver cuadro 14).

Se calcula que el endeudamiento del sector privado tuvo un comportamiento más dinámico que el del sector público. Aumentan entonces los efectos negativos de una devaluación, - que al apreciar los pasivos de las empresas causan serios problemas de liquidez.

En la deuda se finca una tercera dependencia: de re cursos financieros externos. Esta tiene un ciclo acelerador propio: crece el endeudamiento y crece el servicio de la deuda, implicando una mayor necesidad de divisas.

Así la economía mexicana queda vulnerable al exte--rior por su dependencia en las importaciones para crecer, y - en sus exportaciones petroleras y el financiamiento externo - para financiar su crecimiento.

El cambio en las condiciones del entorno económico internacional a finales de 1979 y principios de 1980, se re--flejan inmediatamente en la economía mexicana. Como consecuen

cia de las políticas anti-inflacionarias de los países desarrollados, las tasas de interés internacionales comienzan a elevarse; en tanto que a raíz de disminuciones en la demanda y la entrada al mercado de nuevos oferentes como Noruega y -- Gran Bretaña, el precio del petróleo comienza a descender.

Ante esta situación, en lugar de disminuir el ritmo de crecimiento de la economía, el gobierno mantiene su política económica expansionista, la cual se financia por una mayor contratación de deuda externa. En 1981, la deuda pública crece en términos netos en 19,148 millones de dólares; mientras que entre 1972 y 1976 lo hizo en 18,198 millones de dólares.^{39/}

El deterioro que se aprecia en el sector externo es reflejo de la situación en la economía en conjunto. El déficit del sector público llega en 1981 a 14.7% del PIB, consecuencia del dinamismo del gasto público, las importaciones -- crecen 20.3% (real) frente a un incremento en el PIB de 7.9%; al tiempo que la inflación (medida por el Índice Nacional de Precios al Consumidor a fin de período) llega a 27.9%.^{40/}

^{39/} Wharton Econometrics. Proyecto Econométrico de México. Series Históricas.

^{40/} Indicadores Económicos. Banco de México.

En 1982 continúa esta orientación de la política económica, con varios agravantes: ante el deterioro de la situación económica, la especulación en contra del peso se acelerera; la inversión se detiene abruptamente, tanto por las altas tasas de interés, como por la fuga de capitales; cae el precio del petróleo. Los resultados de este año son indicativos de la magnitud de la crisis económica en la que se halla el país: déficit del sector público del 17.6% del PIB, decrecimiento del producto de .5%,^{41/} inflación de 98.9% anual y - virtual suspensión de pagos de la deuda externa, calculada en 87,588 millones de dólares.^{42/}

El país se encuentra en una crisis de magnitud sólo comparable a la Gran Depresión de los años treinta. Como causas son identificables desequilibrios de tipo estructural y - coyunturales. Entre los primeros, juega un papel importante la poca eficiencia del proceso industrializador. El desequilibrio fiscal fué causa preponderante de la crisis. Al expanderse el gasto público e impulsar éste la demanda agregada, - las presiones sobre la política monetaria y de endeudamiento aumentan, reflejándose en la inflación y el déficit de cuenta

41/ Desde 1932 no se observaba una caída del PIB real.

42/ Indicadores Económicos. Banco de México.

corriente. La dependencia de las importaciones como insumos y la poca capacidad para exportar son causantes adicionales del déficit comercial, que a su vez genera mayores necesidades de financiamiento, que se cubren con endeudamiento. Es patente que esta estructura desequilibrada no se mantendría durante mucho tiempo, pero factores coyunturales como la sobrevaluación del tipo de cambio, la caída del precio del petróleo y el aumento de las tasas de interés internacionales precipitan el momento del ajuste.

La composición de oferta y demanda agregadas que se observa en 1982 hace pensar que a pesar del rápido crecimiento que se dió en estos años, no se logró desarrollar al país. La concepción de que el desarrollo, cambio cualitativo en la estructura económica, sería consecuencia automática de un crecimiento acelerado se vé desmentida por el comportamiento de los componentes de oferta y demanda. Aunque existe una tendencia a la disminución de la importancia relativa del consumo, aumentando la participación de la inversión en la demanda agregada, después de la contracción de 1982, la participación relativa de todos los componentes es casi idéntica a la de 1978. (Ver cuadro 9). El resultado es una economía mayor, pero con las mismas deficiencias, cuellos de botella y desequilibrios que al inicio de la expansión.

Al presentarse la crisis en 1982, el único rubro de la demanda agregada que duplica su tasa de crecimiento son las exportaciones.^{43/} Dado el estancamiento de los ingresos petroleros por las condiciones del mercado, es fácil concluir que son las exportaciones no petroleras las que explican mayormente este crecimiento. Esta es una manifestación del carácter de venta de excedentes que tienen estas exportaciones, mismo que se postula al inicio del presente capítulo y que se hará más evidente en el período de Reordenación Económica. Se tratará de comprobar este comportamiento econométricamente para el caso de las manufacturas en el capítulo 3.

^{43/} Crecen 13.7% en 1982 frente a 6.2% en 1981.

REORDENACION ECONOMICA

(1982 - 1985)

En diciembre de 1982 toma posesión una nueva administración, en medio de la crisis antes descrita. Establece como guía básica para la política económica el Plan Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), que se basa principalmente en 3 puntos:

- corrección de los desequilibrios macroeconómicos, buscando reducir la inflación y el déficit público y estabilizar el mercado cambiario.
- evitar el deterioro de la planta productiva y el empleo.
- iniciar un cambio estructural en la economía, para fundamentar el desarrollo en bases cualitativamente distintas.

Entre los problemas principales a que se enfrenta esta política está la congruencia de sus objetivos. La corrección de los tres mayores desequilibrios macroeconómicos (inflación, déficit público y mercado cambiario) no es congruen-

te en el corto plazo. Las estrategias para disminuir el déficit público se fundamentan en el aumento de precios y tarifas de los bienes y servicios que provee el estado y en la eliminación de subsidios y transferencias. La estabilización del mercado cambiario se busca por medio de un tipo de cambio nominal elevado, que además sirva como promotor de las exportaciones y para desalentar importaciones. Estas políticas no contribuyen a lograr una reducción de la inflación.

Todo el paquete de política económica se plantea de acuerdo a los programas ortodoxos sancionados por el FMI, -- enmarcado en el Acuerdo de Facilidad Ampliada firmado en 1982. Este contempla al control de la oferta monetaria como pieza - clave del combate a la inflación y una política de tasas de - interés flexible y realista como crucial para incentivar el - ahorro interno y evitar la fuga de capitales. Estas políticas no son conducentes al segundo punto enunciado en el PIRE, ya que implican una contracción de la economía, no el sostenimiento de la planta productiva.

Se buscaba que la orientación del gasto público y - la implementación de programas específicos del gobierno (como el Programa Regional de Empleo y FICORCA) atenuaran los efectos recesivos de las demás políticas. De esta forma el gobier

no estaría llevando a cabo en forma simultánea políticas que se esperaba tuvieran resultados opuestos: medidas de saneamiento de las finanzas públicas y estabilidad cambiaria que en el corto plazo aumentan el ritmo de crecimiento de los precios; políticas de control de inflación e incentivo al ahorro recesivas; y estrategias de gasto público para evitar el estancamiento de la planta productiva.

El tercer objetivo, cambio estructural, se daría como consecuencia de cambios en los precios relativos. Esto presupone éxito en el control de la inflación, ya que los cambios en precios relativos que orienten el desarrollo del país hacia nuevas bases debe darse en un ambiente de tranquilidad financiera, no en un entorno económico incierto como el que propicia la inflación.

Durante el primer año de aplicación, 1983, este paquete de medidas económicas cumplió sus objetivos. La inflación se reduce a 80.8%, el déficit en cuenta corriente se convierte en un superávit de 5,546 millones de dólares y el déficit público disminuye a 8.7% del PIB.^{44/} Los costos que im

^{44/} Es necesario hacer notar que, en términos de la reducción del déficit público, hay dos factores no asociados a la instrumentación de las medidas de política económica que ayudan a explicar el éxito del PIRE. La pérdida cambiaria que impactó al déficit en 1982 fué de 3.95% del PIB. Este subsidio cambiario no se repitió en 1983 y su desaparición implica casi la mitad del ajuste. El segundo factor consiste en que el compromiso por cumplir con las metas anunciadas era mayor en el primer año de gobierno; en especial al considerar que uno de los retos más grandes que enfrentaba la administración era recuperar la confianza.

plicó esta política fueron muy elevados. El PIB cae 5.3% y - la inversión bruta total desciende 23%.^{45/}

Otro indicador del costo de esta política económica es la experiencia de Brasil. En 1982, Brasil en una situación similar a la de México, rechazó los programas ortodoxos y fundamentó su recuperación en impulso y diversificación del sector exportador. En 1983, el PIB brasileño cayó 2.7% (frente 5.3% en México), pero para el año siguiente sus exportaciones crecieron 23% y la producción industrial lo hizo en 5.3%.^{46/}

En el sector externo de México, el superávit en la cuenta corriente se traduce en una acumulación de reservas por 3,100.8 millones de dólares. En el comportamiento de la balanza de mercancías, la contracción de las importaciones es muy significativa. Al explicar una caída de 9.6% en la oferta agregada, la disminución en 59.6% en compras al exterior - de bienes de capital y de 36.5% en bienes de consumo son factores importantes. La causa principal del comportamiento de las importaciones fué la recesión inducida por las políticas macroeconómicas, que se tradujeron en 25.3% menos inversión -

^{45/} Wharton Econometrics. op. cit.

^{46/} Wharton Econometrics. op. cit. pag. 32.

y 6.1% menos consumo que en el año anterior. El control de cambios y la subvaluación del peso también contribuyeron a este resultado en el comercio exterior.

Las exportaciones observan un comportamiento alcista. A pesar de la caída del precio del petróleo, el mayor volumen de exportación de gasolina hace que las exportaciones petroleras mantengan la tendencia de años anteriores. En las exportaciones no petroleras se observa un alza, ya que en promedio representan 39% de las exportaciones totales frente a 32% en el año anterior.

A pesar de la disminución en las tasas de interés internacionales, el servicio de la deuda sigue siendo una carga fuerte para el país. En 1983 se pagaron 10,197.5 millones de dólares, por concepto de intereses, frente a 12,203 en 1982. Si a estos se suman las utilidades remitidas, se erogó en 1983 el 100.32% de las exportaciones totales por concepto de servicios financieros.

La cuenta de capital muestra una salida neta de 1,105.8 millones de dólares durante 1983. Como ya se señaló en la introducción, esto sitúa al país como un exportador de capitales. A pesar del crecimiento acelerado en años anteriores

.../

res, la exportación de capital no es una situación que se pueda permitir un país en desarrollo. Diferentes estudios indican que aún cuando se lograran recuperan tasas de crecimiento similares a las de años anteriores durante el resto de la década (suponiendo que se pueda generar un flujo de recursos - positivo hacia los países en desarrollo), las dificultades de estos primeros años harían que el crecimiento de 1980 a 1990 fuera igual al logrado en 2 años de la década anterior.^{47/}

Para 1984, los resultados son menos alentadores. Se observan mejorías en el empleo (crece 5.7%), y la situación - financiera de las empresas (la inflación amortiza su deuda - real), así como un crecimiento de 3.5% en el PIB. En contrapartida, las metas de inflación y déficit público son sobrepasados. El crecimiento de los precios es de 59.2% de Diciembre a Diciembre, con una marcada aceleración en los últimos - meses del año. Los primeros trimestres del año presentaron - crecimientos menores a los de años anteriores en todos los índices de precios, pero la inflación del último trimestre rebasa todas las expectativas. Causas de esto fueron el incumplimiento en el déficit público (particularmente en el renglón - de paraestatales) y el continuado proteccionismo (que permi-

^{47/} Ver Enders - Mattione y Cline (1984).

te que los precios internos crezcan a ritmos mayores que los externos).

En el sector externo los resultados son aún favorables, con una acumulación de 2,240.7 millones de dólares de reservas internacionales, pero el superávit de la cuenta corriente es menor al del año anterior. Se continúa con un mercado cambiario segmentado, pues el Banco de México desea evitar el impacto inflacionario que supondría unificar los tipos de cambio.^{48/} Aún así, en Diciembre se debe acelerar el deslíz diario a 17 centavos.

El menor superávit en la cuenta corriente es motivado por la recuperación de la actividad económica y el alza de las tasas de interés internacionales. Con un mayor crecimiento, las importaciones y el turismo egresivo significan mayores egresos de divisas, (en conjunto presentan un crecimiento de 26.81% con respecto a 1983). El aumento en las tasas de interés internacionales obligan a erogar 10,045.3 millones de dó-

^{48/} El mercado cambiario se había segmentado el 5 de Agosto de 1982. Se introdujeron dos tipos de cambio: el preferencial, destinado a operaciones de alta prioridad económica y social y el general, aplicado a toda transacción no señalada explícitamente como prioritaria. El objetivo del sistema múltiple era prevenir la escasez de divisas y con tener la especulación.

lares por concepto de intereses mientras que las amortizaciones y la escasez de créditos frescos dan una salida neta de - 858.8 millones de dólares en la cuenta de capital.

En los ingresos de cuenta corriente, el comportamiento es más alentador. Los incentivos de tipo de cambio, costos laborales bajos, mecanismos promotores de la exportación y la existencia de capacidad productiva no empleada resultan en un crecimiento de 18% de las exportaciones no petroleras (sobre un incremento el año anterior de 32%). Este comportamiento apoya, especialmente en el caso de las manufacturas, la hipótesis postulada sobre las exportaciones no petroleras como - venta de excedentes.

Durante 1985, tanto la producción como la inversión y el empleo experimentan una recuperación después del deterioro de 1982-1983; sin embargo, los desequilibrios fiscales, - financiero y externo se agudizan. El PIB crece cerca del 4%, tasa superior a la del año anterior; pero la inflación, medida mensualmente, comienza a acelerarse. Este aceleramiento repercute negativamente en los salarios reales, que caen por cuarto año consecutivo, y en las tasas de interés internas.

Esta presión inflacionaria hace evidente la existencia

cia de un círculo vicioso relacionado con las finanzas públicas. Existe una fuerte inflexibilidad en el gasto público, ocasionada principalmente por el pago de intereses, tanto de deuda interna como externa. Al desear ofrecer tasas reales positivas al ahorrador, las tasas nominales aumentaron conforme al nivel de precios. Así, el costo de los fondos para el Gobierno Federal es mayor cuanto mayor es la inflación. Ante un incumplimiento en el gasto, el déficit del sector público crece. Esto requiere de un mayor financiamiento, lo cual genera escasez de crédito en el mercado interno (ya que el acceso al endeudamiento externo está limitado) y por lo tanto un alza en las tasas de interés. Este mayor déficit también genera mayor inflación, constituyendo dos factores que presionan las tasas nominales, pero el mayor costo de los fondos significa mayores erogaciones por pago de intereses, con lo cual el incumplimiento de la meta de gasto crece, perpetuándose un círculo vicioso.

En el sector financiero, no obstante la política de tasas de interés mencionada, se da un proceso de desintermediación bancaria. Este está relacionado principalmente con las expectativas desfavorables de los agentes económicos, tanto respecto a la evolución de la inflación como al manejo de los bancos por parte del gobierno. Existía incertidumbre respecto

a la solidez de las instituciones bancarias nacionalizadas, -
temiéndose que operaran como empresas paraestatales y se per-
mitiera su descapitalización, con su consecuente insolvencia.
Diversas medidas de la profundidad financiera del sistema ilus-
tran este proceso. Para 1985 la relación entre captación de
la banca comercial y el PIB era menor que en 1978; como propor-
ción del PIB, M_5 , la medida más amplia de circulante, se redu-
jo dos puntos porcentuales entre 1984 y 1985.^{49/} Surgen nue-
vos intermediarios financieros, hacia los cuales se canalizan
los flujos substraídos del sistema bancario, atraídos por los
mayores rendimientos que ofrecen las casas de bolsa, no suje-
tas a las regulaciones que enfrentan los bancos. Otra forma
en que se manifiestan estas expectativas desfavorables es en
el aumento de la demanda por dólares, en particular al final
del año.

Se concluye entonces que la recuperación observada
en la inversión, el empleo y la producción tuvo como costo el
aceleramiento de la inflación y la acentuación de presiones -
en el ámbito financiero, fiscal y el mercado cambiario. Uno
de los condicionantes más poderosos para lograr el éxito del
PIRE sería el cumplimiento de la meta de déficit público. El

^{49/} Elaborado con datos del Banco de México.

incumplimiento en este renglón motivó que las demás variables de la economía observaran comportamientos poco favorables, y por lo tanto no se alcanzaran los objetivos previstos.

Un mayor requerimiento de fondos para financiar el déficit fiscal implica mayor estrechez en el mercado financiero interno, con consecuentes alzas en la tasa de interés. Esto incide negativamente en la planta productiva y en el propio presupuesto del gobierno. Al aumentar los pagos por concepto de intereses de deuda pública interna aumenta el déficit público y se genera un círculo autoalimentable. Un mayor déficit fiscal también afecta negativamente las expectativas de los agentes económicos, en particular las cambiarias y de inflación.

En el sector externo, el desliz cambiario queda rezagado ante la aceleración de la inflación interna, y se pierde el margen de subvaluación. Aunque se corrige esta situación a mediados de año, la cuenta corriente muestra un saldo preliminar negativo. Dada la restricción que opera en este sector, debido a la renuencia de la banca internacional a extender nuevos préstamos, se aprecia la dificultad de continuar el pago de la deuda sin afectar las importaciones necesarias en un contexto de balanza comercial deficitaria. La restric-

ción es este sector se hace más apremiante por el descenso del precio internacional del petróleo. La base de exportaciones petroleras con que se contaba para financiar los requerimientos de divisas pierde valor.

La situación descrita al inicio de este capítulo se presenta con un agravante. Hay que efectuar erogaciones de divisas para cubrir las importaciones necesarias para el crecimiento económico y para cubrir los pagos de la deuda externa. Los influjos de divisas con que antes se contaba, por concepto de exportación de petróleo y contratación de deuda externa, se ven seriamente disminuídos.

Ante dos usos alternativos de las divisas generadas hay que evaluar las fuentes de las mismas y constatar si es posible hacer frente a estos dos compromisos y continuar con un ritmo de crecimiento económico que permita cumplir con las metas planteadas por la política económica.

CUADRO 1

Estructura de la Producción
(% del PIB, precios de 1960)

	1940	1945	1950	1955	1962	1967
Producción Agrícola	23.2	18.6	20.8	20.3	17.2	15.8
Producción Industrial	31.0	34.0	31.0	31.3	33.9	36.7
Manufacturas	17.8	20.8	20.7	21.1	23.3	26.5
Minería	4.6	3.5	2.4	2.2	1.6	1.5
Electricidad	0.9	0.8	0.9	1.0	1.3	1.5
Petróleo	2.8	2.4	2.7	2.7	3.2	3.2
Construcción	4.9	6.5	4.3	4.3	4.5	3.9
Servicios	45.8	47.4	48.2	48.4	48.9	47.5
T O T A L	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Banco de México Informes Anuales.

CUADRO 2Estructura Ocupacional
(% del Empleo Total)

A Ñ O	Agricultura	Industria	Servicios
1940	65.4	12.7	21.9
1950	58.3	15.9	25.7
1960	54.1	19.0	26.9
1964	52.3	20.1	27.6

FUENTE: Nacional Financiera. La Economía Mexicana en Cifras.

CUADRO 3

Formación Bruta de Capital

1940 - 1967

(Precios corrientes)

AÑO	TOTAL	% P I B		% DISTRIBUCION	
		Público	Privado	Público	Privado
1940-46	8.6	4.4	4.2	52	48
1947-53	16.2	5.9	10.3	36	64
1954-60	20.5	5.3	15.2	26	74
1961-62	19.1	6.5	12.6	34	66
1963-67	20.7	6.2	14.5	30	70

FUENTE: Nacional Financiera. La Economía Mexicana en Cifras

CUADRO 4

Distribución de la Formación Bruta de Capital Fijo Público.

AÑO	TOTAL	AGRICUL_TURA	INDUS TRIA	TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	BIENESTAR SOCIAL	DEFENSA Y ADMON.	OTROS
1935-39	100	19.7	4.9	55.7	8.2	0.0	13.1
1940-46	100	15.5	15.5	51.1	12.7	1.7	8.2
1947-53	100	21.2	21.2	40.7	12.3	1.1	4.9
1954-60	100	11.0	11.0	36.0	15.9	2.7	2.9
1935-60	100	14.1	14.1	38.5	14.6	2.2	3.9

FUENTE: Nacional Financiera. La Economía Mexicana en Cifras.

CUADRO 5

Financiamiento de la Inversión Pública
(1961-1968)

AÑO	Origen de Financiamiento del Déficit (% de la Inversión Total)	
	Doméstico	Externo
1961	16.6	22.5
1962	29.7	15.9
1963	26.1	18.9
1964	28.7	26.7
1965	33.1	- -
1966	40.5	7.8
1967	29.2	18.5
1968	28.7	15.4

FUENTE: Elaborado con datos del Banco de México.
Informes Anuales.

CUADRO 6**Amortizaciones y Pago de Intereses
sobre Deuda Pública****(% de ingresos totales de cuenta corriente)**

A Ñ O	%
1960	12
1961	14
1962	20
1963	16
1964	21
1965	21
1966	24
1967	26
1968	28

FUENTE: Banco de México. Indicadores Económicos.

CUADRO 7

Tasas de Crecimiento Anual (%)
(precios de 1970)

	1965-70	1971
Producto Interno Bruto	6.9	3.4
Deflactor Implícito	3.5	4.5
Inv. Fija Bruta	9.5	-4.2
Indice Nacional Precios Cons.	4.3 <u>2/</u>	5.5
Exportaciones	3.6	0.1
Importaciones	7.1	-4.5
Déficit Cuenta Corriente <u>1/</u>	-946 <u>3/</u>	-726
Variación Reservas <u>1/</u>	102	200 <u>4/</u>

1/ Millones de dólares

2/ Período 68-70

3/ Sólo incluye 1970

4/ Con respecto al año anterior

FUENTES: Nacional Financiera. La Economía Mexicana en Cifras.
 Banco de México. Indicadores Económicos.

CUADRO 8**Financiamiento del Déficit Fiscal****(% del total)**

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Déficit	100	100	100	100	100	100	100
Financiamiento Interno	61.2	96.8	90.3	68.4	74.9	67.1	72.3
Financiamiento Externo	35.9	1.5	5.6	35.4	34.6	34.9	37.1
Variación en disponibilidad	2.9	6.7	4.1	(3.8)	(9.5)	(2.0)	(2.4)

FUENTE: Banco de México. Informes Anuales.

CUADRO 9**Indicadores de Finanzas Públicas**
(porcentaje del PIB)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Ingresos Totales	24.2	25.5	26.2	28.5	27.5	30.3	34.4	34.2	32.2	30.8
Gastos Totales	29.5	31.0	32.2	35.5	41.1	46.5	42.7	41.5	40.5	45.4
Presupuestales	27.6	28.9	29.9	33.0	38.4	44.2	41.1	39.9	38.8	43.4
Pemex	4.7	5.9	6.8	9.8	11.5	11.7	12.9	11.6	11.1	9.2
Fuera Presupuesto ^{1/}	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	34.8	1.6	1.6	1.7	2.0
Déficit Económico	5.4	5.5	6.0	6.9	13.6	16.3	8.3	7.3	8.3	15.2
Intermediación Financiera	0.2	1.2	1.4	1.0	1.2	1.4	0.5	1.4	1.6	1.1
Déficit Financiero	6.7	6.7	7.4	8.0	14.7	17.6	8.9	8.7	9.9	16.3

1/ Incluye operaciones compensadas.

FUENTE: Banco de México.

CUADRO 10

**Composición Porcentual de
Oferta y Demanda Agregadas ***
(1978 - 1982)

	1978	1979	1980	1981	1982
Producto Interno Bruto	91.9%	89.5	87.5	86.3	90.8
Importaciones	8.9	10.5	12.5	13.7	9.2
Sa = Da	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Consumo Privado	62.7	61.5	59.7	58.5	62.7
Consumo Público	8.0	7.8	7.8	7.8	8.5
Formación Bruta Capital Fijo	18.3	19.8	20.5	21.5	19.1
Variación Existencias	2.7	2.5	4.0	4.4	4.1
Exportaciones	8.2	8.3	7.8	7.7	9.3

* Los porcentajes no suman 100.0 debido al redondeo

FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México.

CUADRO 11

Componentes de la Oferta y
Demanda Agregadas 1978-1982

(Tasas de Crecimiento)

	78/79	79/80	80/81	81/82
Producto Interno Bruto	9.1	8.3	7.9	- .5
Importaciones	29.8	31.0	20.27	-37.0
Sa = Da	11.0	10.7	9.5	- 5.5
Consumo Privado	2.8	7.5	7.3	1.1
Consumo Público	9.6	9.5	10.1	2.3
Formación Bruta Capital Fijo	20.2	14.9	14.7	-15.9
Variación Existencias	.1	77.8	20	-91
Exportaciones	12.1	6.1	6.2	13.7

FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México.

CUADRO 12

Balanza de Pagos
(millones de dólares)

	1 9 7 8	1 9 7 9	1 9 8 0	1 9 8 1
Saldo en:				
Cuenta Corriente	-2,693.0	-4,870.5	-7,223.3	-12,544.3
Cuenta de Capital	3,254.1	4,533.3	11,948.3	21,859.6
Errores y omisiones	- 127.0	686.2	-3,647.6	-8,372.7
Variación Reservas Banco de México	434.1	418.9	11,590.9	1,012.2

FUENTE: Elaborado con datos del Banco de México.

CUADRO 13

Indicadores de la Deuda Externa
(porcentajes)

	1977	1978	1979	1980	1981
Deuda Pública Neta / PIB Nominal	4.04	3.26	2.60	2.18	7.99
Servicio Deuda Pública / Exp. Totales	89.41	77.35	70.08	36.46	38.21
Servicio Deuda Pública / Exp. No Petroieras	36.05	38.42	45.20	36.86	47.76

FUENTE: Elaboración propia con datos de Wharton Econometrics.

CUADRO 14

DEUDA EXTERNA DE MEXICO
(millones de dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Endeudamiento Total ^{1/}	30,293	35,094	42,370	54,426	80,998	87,588	93,829	96,585	93,320	98,293
PUBLICO	23,867	27,643	31,734	37,526	59,098	68,261	73,467	75,718	76,904	77,564
% del Total	78.79	78.77	74.90	68.95	72.96	77.93	78.30	78.40	79.02	78.91
Directo	22,912	26,264	29,757	33,813	52,961	59,730	66,558	69,378	72,080	72,940
% del Público	96.00	95.01	93.77	90.10	89.62	87.50	90.60	91.63	93.73	94.04
% Largo Plazo	88.1	95.29	95.15	95.60	79.69	84.39	85.31	99.45	99.37	97.70
% Corto Plazo	11.9	4.71	4.85	4.40	20.31	15.61	14.69	n.s.	n.s.	2.30
Banca Comercial	955	1,379	1,977	3,713	6,137	8,531	6,909	6,340	4,824	4,624
% del Público	4.00	4.99	6.23	9.90	10.38	12.50	9.40	8.37	6.27	5.96
PRIVADO	6,426	7,152	10,500	16,900	21,900	19,107	19,107	18,500	17,473	17,390
% del Total	21.21	20.3	24.78	31.05	27.04	21.81	20.36	19.15	17.95	17.69
% Largo Plazo	54.25	50.88	53.33	43.20	46.58	65.42	78.54	77.89	80.67	81.17
% Corto Plazo	45.75	49.12	46.67	56.80	53.42	34.58	21.46	22.16	19.33	18.83

^{1/} La suma de endeudamiento público y privado no es igual al total en todos los casos, ya que no se incluye el endeudamiento con el FMI.

FUENTE: Wharton Econometrics.

CAPITULO 2

LA BALANZA DE PAGOS DE MEXICO EN 1987.

Para analizar los usos y fuentes de las divisas, así como la solvencia de la economía, se tomará el estado de flujos denominado balanza de pagos. En este capítulo se repasarán someramente la metodología y definiciones que se utilizan para construir este reporte. Al tener esta herramienta, se detallarán los supuestos empleados para elaborar balanzas de pagos alternativas para la economía mexicana en 1987, con el auxilio de estimaciones econométricas. Estas balanzas alternativas o escenarios se presentan al final del capítulo y serán empleadas para analizar la solvencia de la economía mexicana en el capítulo 3.

LA BALANZA DE PAGOS

Partiendo de la definición de la balanza de pagos, se puede llegar a construir este estado financiero y contar con una herramienta de análisis que ayude a resolver las interrogantes planteadas al inicio de esta investigación.

Fieleke define la balanza de pagos como "... el registro de transacciones entre residentes de un país y el resto del mundo durante un período específico de tiempo."^{1/}

La construcción de la balanza de pagos se hace de acuerdo a los principios de contabilidad de doble entrada.^{2/}

Este manejo, simple en apariencia, se complica por la naturaleza internacional de las transacciones que se registran. La información no llega con la misma oportunidad a la agencia contabilizadora, pues proviene de distintas fuentes. Debido a esto, solamente se registra la mitad de cada transac

1/ Fieleke, N. What is the Balance of Payments? p. 3

2/ Como es usual, un cargo muestra un incremento en los activos o disminución de los pasivos, mientras que un abono muestra un aumento en los pasivos o descenso en los activos.

ción en un momento dado. Es útil, entonces, considerar cada parte de la operación (transferencia de propiedad del bien, - servicio, activo o dinero y el pago por éste) como una operación completa.

Siguiendo este procedimiento, se pueden resumir los asientos contables necesarios para elaborar la balanza de pagos en una cuenta "T", teniendo en cuenta que los cargos corresponden a abonos en las cuentas del resto del mundo y vice versa.

Figura 1

C A R G O S	A B O N O S
1.- importaciones de mercancías	6.- exportaciones de mercancías
2.- importaciones de servicios	7.- exportaciones de servicios
3.- compra de dinero y activos extranjeros	8.- venta de dinero y activos a extranjeros
4.- transferencias unilaterales al extranjero	9.- transferencias unilaterales del extranjero
5.- compras oficiales de oro y reservas	10.- ventas oficiales de oro y reservas.

La descomposición de la balanza de pago en una cuenta "T" sirve para ilustrar los usos y las fuentes de las divisas. Los abonos constituyen ingresos de divisas, por lo que se denominan fuentes; los cargos implican salida de divisas, por lo que se conocen como usos.

Como ejemplo se descompondrán las balanzas de pagos de México de 1982 y 1984. Por lo general, la balanza de pagos se reporta en tres cuentas principales y una complementaria. Siguiendo esta metodología, las balanzas se descompondrán en cinco rubros:

Ingresos y Egresos de Cuenta Corriente, que es el resultado de los renglones 1, 2, 4, y 6, 7, 9; - respectivamente.

Saldo de la Cuenta de Capital, que es el resultado neto de los renglones 3 y 8.

Saldo del Banco de México, que es el resultado -- neto de los renglones 5 y 10.

Renglón de Errores y Omisiones.^{3/}

3/ Este renglón, que es la cuenta complementaria, se incluye para mantener el equilibrio en la cuenta "T". A las dificultades de recolección de información y su procedencia -- de fuentes diversas se debe un desfase en los asientos. -- Al agregársele a éste la existencia de transacciones no -- registradas oficialmente, como la fuga de capitales y el contrabando, la cuenta "T" no suma igual en ambos lados. Se agrega este renglón como residual para mantener la -- identidad de la balanza de pagos.

El saldo de cada cuenta puede ser un cargo o un abono, dependiendo del signo algebraico resultante de restarle los egresos a los ingresos.

FIGURA 2

BALANZA DE PAGOS 1982.

(millones de dólares)

	U S O S	FUENTES
Ingresos de Cuenta Corriente		28,002.7
Egresos de Cuenta Corriente	34,223.7	
Saldo Cuenta de Capital		6,754.1
Errores y Omisiones	5,270.8	
Saldo Banco de México ^{4/}		4,737.8
	=====	=====
	39,494.5 ^{5/}	39,494.6 ^{5/}

FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México.

^{4/} Como el saldo del Banco de México se reporta como resultado de las otras cuentas ($\Delta R = CC + CK + EyO$), su signo algebraico es opuesto al que se emplea en la cuenta "T". En 1982 hubo una desacumulación de 4,737 millones de dólares de reservas.

^{5/} El decimal de las cifras no suma el total debido al redondeo.

.../

Esta descomposición ilustra en forma clara como el déficit de cuenta corriente y la elevada suma de transacciones no registradas fueron financiadas por el endeudamiento externo y las reservas del banco central. Es importante recordar que éste déficit en cuenta corriente se dió en un año en que el precio del petróleo era alto, por lo que el valor total de las exportaciones era elevado. Esto dá una idea de la magnitud de las importaciones realizadas. Las reservas petroleras y el alto precio de ésta materia prima funcionaron como aval del endeudamiento contratado.

Esta distribución de recursos contrasta con la de 1984. La descomposición de la balanza de 1984 es:

Figura 3

BALANZA DE PAGOS 1984.

(millones de dólares).

	U S O S	FUENTES
Ingresos de Cuenta Corriente		32,631.2
Egresos de Cuenta Corriente	28,663.8	
Saldo Cuenta de Capital	1,576.0	
Errores y Omisiones	150.7	
Saldo Banco de México	2,240.7	
	=====	=====
	32,631.2	32,631.2

FUENTE: Elaboración propia con
datos del Banco de México.

.../

En este segundo caso, el superávit generado en la - cuenta corriente cubre la totalidad de amortizaciones netas - hechas sobre la deuda externa (egresos mayores a ingresos en la cuenta de capital, convirtiendo su saldo en un uso), la - acumulación de reservas por parte del Banco de México y una - salida de 150.7 millones de dólares por operaciones no regis- tradas oficialmente.

Como en el caso anterior, es importante tener en - cuenta un aspecto de la cuenta corriente: en ésta se contabi- liza el pago de intereses sobre la deuda. Esto representó en 1984 un egreso de 11,856.1 millones de dólares, a pesar de lo cual se logró un saldo positivo en la cuenta corriente.

Estos ejemplos de cuentas "T" ilustran dos situacio- nes muy diferentes de generación y empleo de divisas. En 1982, los excesos de demanda generados durante la expansión petrole- ra determinaron la existencia de una gran demanda de importa- ciones. Ante la política de ajuste instrumentada desde 1983, las importaciones se reducen en 1984; mientras que el mercado internacional de capitales se muestra renuente a conceder nue- vos préstamos.

Para 1987, se plantean una variedad de usos de divi

sas: pago de importaciones necesarias para el crecimiento económico, pago del servicio (amortización e intereses) de la deuda externa, reposición de las reservas del Instituto Central, financiamiento a los sectores público y privado. La interrogante que se plantea es doble: ¿qué cantidad de divisas se podrán generar en 1987? y ¿será suficiente esta cantidad para cubrir las necesidades de divisas antes mencionadas o habrá que decidir entre destinos alternativos para estos fondos?. La respuesta a esta doble pregunta también permitirá responder a cuestionamientos relacionados como se apunta en la introducción a la presente investigación.

Para responder a esta interrogante hay que cuantificar las fuentes y los usos de divisas por la economía, a través de métodos que permitan estimar los componentes de las cuentas de la balanza de pagos. Para ello hay que realizar distintos supuestos acerca del comportamiento de diferentes variables.

.../

ESCENARIOS PARA 1987.

Para estimar los componentes de la balanza de pagos se estructuraron tres escenarios. Estos comprenden supuestos acerca del comportamiento de distintas variables que afectan al sector externo, presentando tres evoluciones distintas de la balanza de pagos, con sus consecuentes implicaciones tanto para el uso y procedencia de los recursos, como para la solvencia del país y su proceso de desarrollo.

ESCENARIO "A"

El primer escenario corresponde al presentado por el Ejecutivo Federal en Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes a 1987 (CGPE). Los principales supuestos en que se sustenta este escenario se resumen en el Cuadro 1.

Debido a lo poco específico de los CGPE, se tuvo que recurrir a otros documentos gubernamentales para elaborar una balanza de pagos detallada.

El detalle de los rubros componentes de la balanza

.../

de pagos provino de: 1986-1987 Commercial Bank Financing --
Package for Mexico (CBFP). Este documento fué elaborado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en Octubre de 1986 para las negociaciones de reestructuración y obtención de nuevos créditos con la banca internacional.

Partiendo de la balanza de pagos publicada en CBFP como las tablas 25 (Cuenta Corriente detallada) y 26 (Balanza de Pagos) del inciso "Mexico: Development Financing Strategy", se procedió a conciliarla con CGPE. Al integrar una balanza de pago con estos dos documentos, se utilizaron los siguientes criterios:

- 1.- Congruencia con los datos de CGPE, en virtud de representar los objetivos que se fija el Ejecutivo Federal en materia económica (a diferencia de CBFP, que es un documento de negociación). CGPE es una publicación más reciente, que incorpora los resultados de las negociaciones fundamentadas en CBFP.
- 2.- Congruencia con la meta de acumulación de reservas internacionales presentada en "Nueva - Estrategia de Negociación de la Deuda Externa

de México" (El Mercado de Valores; Año XLVI,
No. 44) (Documento de SHCP).

- 3.- Incluir la información más reciente sobre -
balanza de pagos.

Siguiendo estos lineamientos se realizaron modifica-
ciones en los siguientes rubros de la balanza de pagos de --
CBFP para hacerla compatible con los supuestos y objetivos de
CGPE.

A.- Cuenta Corriente

- 1.- Exportaciones petroleras de crudo: se aumentaron
de 5,200 a 5,700 millones de dólares de acuerdo
al supuesto de precio promedio de la mezcla de
CGPE.
- 2.- Otras exportaciones petroleras: se disminuyeron
de 800 a 400 millones de dólares, ya que se han
perdido contratos para la venta de gas.
- 3.- Exportaciones no petroleras: fueron incrementa-
das de 9,700 a 10,500 millones de dólares de -

acuerdo a CGPE.

4.- Importaciones: ascendieron de 14,300 a 14,700 - millones de dólares, de acuerdo a CGPE.

5.- La balanza no factorial fué empleada como ajuste para conciliar las modificaciones anteriores con la meta de déficit en Cuenta Corriente formulada en CGPE. De esta forma, la balanza factorial pasó de un superávit de 2,200 a 1,300 millones de dólares, manteniendo una distribución similar en sus componentes a la pronosticada por Hacienda.

B.- Cuenta de Capital

El endeudamiento neto pronosticado en CGPE es de - 4,700 millones de dólares. Esta cifra incluye 5,100 millones de dólares de endeudamiento neto por el sector público ^{7/} y un desendeudamiento neto de 400 millones de dólares en el sector privado. Este monto no es suficiente para compensar el déficit en cuenta corriente de 3,900 millones de dólares, una

^{7/} Resultado de las negociaciones llevadas a cabo entre Agosto y Noviembre de 1986, cuyos alcances se analizan en las conclusiones.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

79.

pérdida de 500 millones de dólares por errores y omisiones y, aún así, cumplir con la meta de acumular 900 millones de dólares en reservas internacionales. Simultáneamente, esta cantidad no contempla la posibilidad del représtamo de los recursos "aficorcados" que se está negociando en la actualidad. El - funcionamiento de este esquema haría posible que las empresas del sector privado contaran con créditos frescos del exterior. Aunque los detalles aún no se definen, el mecanismo general - sería el siguiente: una empresa con pasivos registrados en - FICORCA pagaría el servicio de su deuda al Banco de México. Este notificaría del pago al banco acreedor, el cual giraría instrucciones al Banco de México sobre el représtamo de dichos fondos a dicha firma u otra empresa del sector privado. Los beneficios de este método son claros: se reanuda el flujo de créditos a las empresas del sector privado, suavizando la restricción crediticia actual (lo cual es congruente con las políticas delineadas en CGPE); los recursos que las empresas generan para cubrir el servicio de sus pasivos no salen del país, sino que son reinvertidos productivamente.

El suponer que este esquema de refinanciamiento comience a funcionar en 1987, permite alterar la cuenta de capital del sector privado de un déficit de 400 millones de dólares a un superávit de 100 millones de dólares. Este cambio (en términos absolutos) de 500 millono

.../

nes de dólares no es excesivo si se considera que FICORCA cubre aproximadamente 11,700 millones de dólares. Se está suponiendo - el empréstito del 4.27% de los créditos. Los avances que se han reportado en las negociaciones de este mecanismo dan fundamento a este supuesto. 8/

Con el superávit de 100 millones de dólares en la - cuenta de capital del sector privado, la cuenta de capitales total tiene un saldo neto positivo de 5,200 millones de dólares.

C.- Errores y Omisiones

El supuesto original de Hacienda de una pérdida de 500 millones de dólares en este renglón no permitiría, aún - con las modificaciones hechas al resto de la balanza de pagos, cumplir con la acumulación de reservas propuesta de 900 millones de dólares. Con el fin de cumplir con este supuesto de - acumulación de reservas, y teniendo en cuenta que el saldo de errores y omisiones se anunció como un monto del cual no pasarían las transacciones no registradas, se revisó éste a una - pérdida de 400 millones de dólares.

8/ Ver Nueva Estrategia de Negociación de la Deuda Externa de México. op. cit.

Con estas modificaciones se concilia la balanza de pagos presentada por SHCP en CBFP con los objetivos planteados por CGPE, manteniendo una estructura similar. La balanza de pagos se presenta al final del capítulo, junto con los resultados de los escenarios B y C, para su análisis posterior.

Escenarios Alternativos

Son dos escenarios de elaboración propia; los supuestos que los componen se detallan en el Cuadro 2. En ambos se adoptaron el pago de intereses, el saldo de cuenta de capital y el margen de subvaluación implícitos en la balanza de pagos de CGPE con el propósito de mantener la comparabilidad entre las tres alternativas.

Difieren del escenario A en los supuestos de crecimiento e inflación nacionales, precios del petróleo y volumen exportado del mismo. Los supuestos de variables internacionales (crecimiento e inflación de los Estados Unidos; precio y volumen exportado de petróleo) son los mismos para los dos escenarios. El objetivo del análisis de solvencia, a realizarse en el siguiente capítulo, es determinar los cambios que generarán en la solvencia del país y en la utilización y generación de divisas, distintos enfoques de política económica in-

terna que redunden en resultados diferentes de crecimiento e inflación. Por esta razón se mantienen en los tres escenarios las mismas condiciones del mercado financiero internacional, ya que su modificación introduce variaciones en el medida de solvencia que se desarrolla en el capítulo 3.

En lo relativo a las exportaciones petroleras, se mantiene el precio promedio de los últimos meses de 1986 para el primer trimestre del año (15 dólares por barril), pero se espera un descenso del mismo a 12.50 dólares por barril en los restantes trimestres. Esta modificación obedece a que se considera una reducción de los precios internacionales de hidrocarburos al terminar el invierno de 1986-1987, junto con un moderado éxito de los esfuerzos de los productores de petróleo por estabilizar el mercado. El supuesto de precio adoptado implicaría que los precios marcadores internacionales oscilen alrededor de 15 dólares por barril, durante 1987, lo cual distintos analistas consideran altamente probable.

El crecimiento e inflación anual de los Estados Unidos que se suponen están acordes con las predicciones de múltiples instituciones, como el FMI, Morgan Guarantee Trust y Barclay's Bank.

La diferencia entre los escenarios B y C estriba en

.../

los supuestos de las variables nacionales. El escenario B re presenta la posibilidad de éxito de la política económica en reactivar el crecimiento, con un relativo abandono de la política anti-inflacionaria. El escenario C postula descontrol - en las finanzas públicas, motivado por la intención de lograr un mayor crecimiento económico y abandono de la política de - control inflacionario. Debido a que el objetivo de esta inves tiguación se centra en las consecuencias para el sector externo de las distintas opciones de política económica, no se presen tan amplias justificaciones teóricas para la adopción de estas hipótesis, aunque no carecen de fundamento. La intención prin cipal al proponer estos supuestos, es tratar de dilucidar los efectos de un mayor crecimiento acompañado de una inflación - mayor a los esperados por el gobierno en los rubros de la ba lanza de pagos, y sus repercusiones en la solvencia, utiliza ción de recursos externos y desarrollo nacionales.

Partiendo de estos dos escenarios, (ver Cuadro 2), se generaron diversas variables para pronosticar la balanza - de pagos de 1987. Con estas variables se realizaron estimacio nes de las exportaciones no petroleras de manufacturas y de - las importaciones de mercancías.

Las ecuaciones empleadas, así como su fundamento -

.../

teórico, se detallan en la siguiente sección.^{9/}

Para estructurar la cuenta corriente, se tomaron - los resultados de estas estimaciones, los montos de exportaciones petroleras resultantes de los supuestos de los escenarios y proyecciones de la balanza de servicios no factoriales acordes con los escenarios.

La acumulación de reservas fué dejada como residual, sirviendo para conciliar los resultados de cuenta corriente - con la información de CGPE sobre cuenta de capital y el supuesto para errores y omisiones.

Las balanzas resultantes se presentan al final del presente capítulo, en el Cuadro 6. A continuación se presentan los resultados de las ecuaciones de exportación de manufacturas e importación de mercancías. La metodología en ambos - casos es la siguiente: fundamentación teórica, resultados de la estimación, análisis de los estadísticos e interpretación económica.

9/ Debido a la naturaleza cíclica y poco responsiva a variables como precios relativos, tipo de cambio, etc., de las exportaciones agrícolas y extractivas, no se realizaron - estimaciones de éstas, sino que se tomaron proyecciones - elaboradas por el Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México, SNC. (Ver Cuadro 4).

Exportaciones de Manufacturas

La venta de artículos al exterior puede conceptualizarse como resultado de la demanda proveniente de los demás países por bienes producidos nacionalmente. Por lo tanto, - como en las funciones de demanda neoclásicas típicas, se espera que dependa del ingreso de los demandantes y de los precios relativos. Dado el carácter de venta de excedentes a que antes se aludía para las exportaciones no petroleras, se espera que también dependan del ingreso nacional.

La transformación estructural que ha experimentado el comercio exterior mexicano desde la expansión petrolera, - que se menciona en el Capítulo 1, hace necesario iniciar el - período de estimación a partir de ésta época, para asegurar - la estabilidad y confiabilidad de los coeficientes. Por ésta razón se determinó emplear datos trimestrales desde 1980, asegurándose así un número de observaciones que otorgue suficientes grados de libertad a la estimación. Esto no sería posible al emplear datos anuales, debido al reducido número de - observaciones disponibles.

Como ingreso de los demandantes se tomó el Producto Industrial de los Estados Unidos, como indicador de su ingre-

so, ya que éste se publica trimestralmente. Este país recibió en 1985 el 67.97% de las exportaciones mexicanas. No se empleó una variable compuesta por los ingresos de más socios comerciales, ponderados por su participación como adquirientes de bienes mexicanos, debido a que la importancia relativa de los demás socios es muy reducida (entre 7.3 y .004% de las exportaciones) por lo que habría que incluir a varios de ellos para elevar significativamente el porcentaje del mercado de las exportaciones mexicanas explicado. Esto no sólo presenta problemas de acopio y confiabilidad de la información relevante, sino dificultades para conciliar la frecuencia de la misma (no todos los países publican información trimestral actualizada). Por otra parte, los ingresos nacionales de los países que se tomarían para elaborar esta variable compuesta han presentado tendencias similares a la del ingreso de los Estados Unidos, por lo que su inclusión no modificaría la tendencia de la serie. Se espera que el coeficiente de esta variable tenga signo algebraico positivo (a mayor ingreso de los compradores, mayor demanda de bienes, o sea más manufacturas exportadas).

Como indicador de los términos de intercambio se empleó el tipo de cambio controlado de fin de período, multiplicado por el cociente precios de Estados Unidos entre pre--

.../

cios de México. Se espera un signo positivo en este coeficiente, ya que cuando la variable términos de intercambio aumenta (deterioro de los términos de intercambio) las exportaciones crecen.^{10/}

Como indicador del PIB mexicano se usó el Índice de Volúmen de la Producción Industrial, tanto por la ausencia de estadísticas trimestrales de PIB, como por el hecho de que las manufacturas exportadas son producidas por el sector industrial. Dado el carácter de venta de excedentes que motivó la inclusión de ésta variable, se espera un signo algebraico negativo; es decir al crecer la economía nacional, se exportan menos manufacturas, ya que éstas son consumidas internamente. Inversamente, al decrecer la economía y decaer el consumo de manufacturas, se exportan más bienes manufacturados.

Se estimó por medio de mínimos cuadrados ordinarios, una regresión lineal de la siguiente forma para el período 1980-1986:

^{10/} Ver Dornbusch, R. Open Economy Macroeconomics. New York: Basic Books, Inc. 1980. p. 58.

$$EXP_t = \alpha Y_t^* + \beta Y_t + \gamma PRTC_t \quad 11/$$

donde: EXP_t = Exportaciones de manufacturas, en miles de dólares en el período t .

Y_t^* = Índice de Producción Industrial de los Estados Unidos (1980=100) en el período t .

Y_t = Índice de Volúmen de la Producción Industrial de México (1980=100) en el período t

$PRTC_t$ = Tipo de cambio controlado de fin del período t , en pesos por dólar, multiplicado por el diferencial inflacionario.

11/ Antes de llegar a esta especificación se probaron otras, incluyendo variables como el ingreso mexicano rezagado - uno o más períodos, el ingreso de los Estados Unidos rezagado uno o varios períodos, el tipo de cambio libre promedio y el diferencial inflacionario entre México y los Estados Unidos; versiones logarítmicas y semilogarítmicas de estas ecuaciones; así como una regresión con las mismas variables pero con constante. Los resultados fueron poco satisfactorios en todos estos casos. Al eliminar la constante de la especificación empleada se lograron mejores estadísticos t , Durbin-Watson, F y R^2 , con un menor error estandard en la regresión. El estadístico t de la constante no era significativo, por lo que se podría concluir que era igual a 0. Se emplea el método de mínimos cuadrados ordinarios por su sencillez y facilidad de aplicación, ya que el objetivo principal de esta investigación no es la cuantificación rigurosa de las exportaciones e importaciones, sino la procedencia y uso de las divisas en la economía, así como su solvencia.

Los resultados obtenidos mostraron la existencia de correlación serial de primer orden, lo que se procedió a corregir por el método de Cochrane-Orcutt. Los resultados obtenidos fueron:

$$\text{EXP}_t = 24.85 Y_t^* - 14.67 Y_t + .080 \text{TCL}_t + .525 \text{AR}(1)_t + E_t$$

$$(4.90)^{12/} \quad (-3.09) \quad (5.49) \quad (3.53)$$

$$\bar{R}^2 = .9354 \quad \bar{R}^2 = .9270 \quad \text{D.W.} = 2.50$$

$$F = 111.18 \quad \text{E.S.} = 114.20 \quad \text{Convergencia en: 2 iteraciones}$$

Los signos de los coeficientes son los esperados, - relación positiva de las exportaciones de manufacturas con el ingreso de los Estados Unidos y con los precios relativos y - negativos con respecto al ingreso nacional. Los estadísticos t de los coeficientes permiten aceptar la hipótesis alternativa de que estos son significativamente distintos de 0, al nivel de 95% de confianza (el valor crítico para 23 grados de libertad es 2.069).

^{12/} Los números entre paréntesis son los estadísticos t de cada coeficiente, y AR (1) es el coeficiente de correlación.

El uso del método Cochrane-Orcutt invalida al estadístico Durbin-Watson (DW) para determinar la existencia de correlación serial, por lo que debe emplearse el estadístico h de Durbin.^{13/} El estadístico h para la regresión es: -2.048. Dado que la distribución de h se aproxima a la normal ^{14/} al 99% de confianza, se acepta la no existencia de correlación serial en la regresión, y por lo tanto los errores tienen un comportamiento aleatorio. (El valor crítico es 2.33).

El valor del estadístico F es superior al valor crítico al 1% ($F_{3,27} = 4.748$), lo que hace pensar en un significativo poder predictivo de la regresión, dado el alto grado de linearidad observado entre las variables explicativas y la variable dependiente, al mismo tiempo que nos permite rechazar la hipótesis de que todos los coeficientes de las variables explicativas sean 0. ^{15/}

El poder predictivo se ve confirmado por el coeficiente de determinación ajustado ($R^2 = .9270$), que indica que

^{13/} Pindyck, R. y Rubinfeld, D. Econometric Models and Economic Forecasts. p. 194.

^{14/} IBID. p. 194.

^{15/} IBID. p. 66 y 83.

más del 90% de las variaciones son explicadas por la regresión.

De acuerdo con los escenarios planteados, se realizaron simulaciones con los coeficientes obtenidos para el año 1987. Las variables explicativas se trimestralizaron ponderando el valor anual supuesto en cada escenario por el coeficiente estacional de la variable.^{16/} El tipo de cambio se pronosticó a partir del existente en noviembre de 1977 que se consideró de equilibrio. Este se multiplicó por los diferenciales inflacionarios entre México y Estados Unidos. El resultado - fué subvaluado en la proporción indicada en los supuestos de los escenarios, acorde con la política cambiaria anunciada en CGPE. Los resultados de las simulaciones se presentan en el cuadro 3.

Económicamente, se confirma la visión neoclásica de las exportaciones como función del ingreso extranjero y los - precios relativos, además de justificarse la hipótesis presentada anteriormente de que las exportaciones manufactureras - mexicanas sin venta de excedentes. Esto nos indica que la industria mexicana no se ha orientado a la exportación, sino -

^{16/} Al realizar los pronósticos, se tuvo en cuenta el comportamiento histórico del Índice del Volúmen de la Producción Industrial con respecto al PIB.

que ésta representa un mercado secundario, al cual se acude - ante condiciones internas adversas. En esta orientación se - encuentra una de las razones de la dependencia monoexportado- ra que se ha hecho evidente en los últimos años, y en la co-- rrección de esta visión se puede fincar una situación de ba-- lanza de pagos más estable en el mediano plazo.

Importación de Mercancías.

Al igual que las exportaciones, a las importaciones se les puede conceptualizar como una demanda. Diferentes agentes económicos en el país demandan bienes producidos en el extranjero, en función de los precios relativos y su ingreso. - Como en el caso de las exportaciones, la estimación de la regresión se hizo a partir de 1980, con datos trimestrales.

Se empleó el Índice de Volúmen de la Producción Industrial como indicador del PIB ante la falta de estadísticas trimestrales de PIB. Se espera una relación positiva entre esta variable y las importaciones como se apuntó en el primer capítulo.

En el caso de los precios relativos, se tomaron dos variables: la relación de precios entre México y los Estados Unidos (como principal socio comercial) y el tipo de cambio controlado de fin de período. La primera fue rezagada un período, con el objeto de investigar el efecto de los cambios en precios relativos excluyendo la subvaluación cambiaria sobre la demanda de mercancías importadas. El tipo de cambio controlado se empleó para investigar los efectos que sobre la demanda de mercancías tienen los cambios nominales. La varia

ción de la subvaluación a lo largo del período muestral hace que no exista multicolinealidad entre estas variables, a pesar de su estrecha vinculación. La variable de precios relativos se generó dividiendo el índice de precios al consumidor de México entre el índice de precios al consumidor de Estados Unidos.^{17/}

El signo esperado para la variable de precios relativos es positivo; es decir, al acelerarse la inflación en México más que la de los Estados Unidos, el valor de la variable aumenta, al tiempo que las mercancías nacionales aumentan de precios más rápidamente que las extranjeras, perdiendo -- atractivo frente a las importadas, cuya demanda aumenta. Para el tipo de cambio se espera un coeficiente negativo; al aumentar el número de pesos por dólar, las mercancías importadas -- se hacen más caras en moneda nacional, disminuyendo su demanda.

^{17/} La disponibilidad de datos y facilidad de predicción de estos índices relativos a otras medidas determinó el -- uso de índices de precios al consumidor, ya que en la -- mayoría de las proyecciones se le dá mayor importancia a la inflación al consumidor que a otras medidas de inflación (como es el caso de CGPE) por lo que su documentación es más completa. Además, en general, todos los índices de precios en una economía siguen una tendencia similar, siendo ésta la que interesa a la presente investigación.

Por medio de mínimos cuadrados ordinarios, se estimó una regresión para el período 1980-1986 de la forma:

$$IMP_t = \alpha PREL_{t-1} + \beta Y_t + \gamma TCC_t^{18/}$$

donde: IMP_t = Importación de Mercancías en miles de dólares, en el período t .

$PREL_{t-1}$ = Relación de precios México-Estados Unidos en el período $t-1$.

Y_t = Índice de Volúmen de la Producción Industrial de México (1980=100), en el período t .

TCC_t = Tipo de cambio controlado de fin del período t , en pesos por dólar.

18/ Al igual que en el caso de las exportaciones, se probaron distintas variables y especificaciones, incluyendo rezagos de las variables como: ingreso nacional, tipo de cambio controlado promedio del período, tipo de cambio multiplicado por diferencial inflacionario y transformaciones logarítmicas y semilogarítmicas. De nuevo se eliminó la constante, ya que su estadístico t no era significativo, lo cual redundó en un menor error estandar y estadísticos t , F , R^2 y DW más altos.

De nuevo se recurrió al método de Cochrane-Orcutt para corregir autocorrelación serial de primer orden. Los -- resultados obtenidos fueron:

$$\text{IMP}_t = 996.97 \text{ PREL}_{t-1} + 96.77 Y_t - 9.37 \text{ TCC}_t + 1.01 \text{ AR}(1) + E_t$$

(1.64)^{19/} (3.12) (-2.11) (64.34)

$$R^2 = .9029$$

$$\bar{R}^2 = .8913$$

$$DW = 1.55$$

$$F = 77.50.$$

$$ES = 446.49$$

Convergencia en:

8 iteraciones.

Los coeficientes tienen los signos esperados, relación positiva de las importaciones con los precios relativos y el ingreso; y negativa con respecto al tipo de cambio.

Los estadísticos t permiten aceptar que todos los coeficientes, salvo el de los precios relativos, son significativos al 95% de confianza, y aún este es significativo casi al 90%.

Al emplear Cochrane-Orcutt para corregir la auto-- correlación, se invalida el estadístico DW, recurriéndose de

^{19/} Los números entre paréntesis son los estadísticos t de cada coeficiente y AR (1) es el coeficiente de correlación.

.../

nuevo al h de Durbin. Empleando la fórmula antes usada, tenemos que $h = 1.161$. De éste podemos concluir que no existe la correlación serial de primer orden en la regresión.

Los valores de los estadísticos F y R^2 apuntan a un alto poder predictivo de la regresión, debido a la linealidad entre las variables explicativas y la dependiente, así como a su poder explicativo ajustado por los grados de libertad.

Las simulaciones se realizaron de la misma manera que para las exportaciones de manufacturas; los resultados se encuentran en el Cuadro 5.

Esta regresión implica que a pesar de que el tipo de cambio subvaluado disminuye las importaciones en el período, para el período siguiente son los precios relativos los que mayor influencia tienen, ya que su coeficiente es marcadamente mayor en valor absoluto. Para la política cambiaria lleva a pensar en un desgaste de la efectividad de una subvaluación constante en un ambiente de creciente diferencial inflacionario. Esta inferencia se ve reforzada por el comportamiento observado a lo largo de 1986, en que la subvaluación tuvo una tendencia creciente, lo que permitió que el tipo de cambio controlado y el libre acortaran su diferencial, y en -

algunos días estuviera el controlado por encima del libre.

Con estos resultados, las proyecciones de balanza - no factorial y las exportaciones petroleras se procedió a estructurar las balanzas de pagos correspondientes a cada escenario. Los resultados se presentan en el Cuadro 6. Estas - balanzas se analizaran en el siguiente capítulo.

CUADRO 1

SUPUESTOS MACROECONOMICOS

ESCENARIO " A "

Crecimiento Económico	2 - 3%
Inflación anual	70 - 80%
Subvaluación	39.0% (Libre)
	37.6% (Controlado)
Crecimiento de las exportaciones	
no petroleras	15%
Endeudamiento Externo Bruto	12,000 millones de dólares
Déficit Cuenta Corriente	3,900 millones de dólares
Pago de intereses sobre la	
deuda externa	8,100 millones de dólares
Precio promedio mezcla petrolera	12 dólares/barril
Volúmen exportado	1.3 millones barriles/día

FUENTE: Elaboración propia con datos de CGPE.

CUADRO 2

SUPUESTOS MACROECONOMICOS
 ESCENARIOS " B " Y " C "

	"B"	"C"
Crecimiento económico	3.5%	4.5%
Inflación anual	139%	196.7%
Subvaluación	39.0% (Libre)	37.6% (Controlado)
Pago de intereses sobre la deuda externa ^{1/}	8,100	8,100
Precio promedio mezcla petrolera ^{2/}	13.125	13.125
Volúmen exportado ^{3/}	1.32	1.32
Crecimiento en Estados Unidos	3.4%	3.4%
Inflación en Estados Unidos	3.67%	3.67%

1/ Millones de dólares

2/ Dólares por barril

3/ Millones de barriles diarios

FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 3

PROYECCIONES DE EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS, 1987.

(millones de dólares)

TRIMESTRE	ESCENARIO "B"	ESCENARIO "C"
I	2,607.9	2,731.7
II	3,135.1	3,359.8
III	3,849.3	4,443.5
IV	4,681.7	6,202.4
TOTAL ANUAL	14,274.1	16,737.4

FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 4

PROYECCION DE EXPORTACIONES
AGRICOLAS Y EXTRACTIVAS, 1987.

(millones de dólares)

	ESCENARIO "B"	ESCENARIO "C"
Agrícolas	2,194.6	2,326.3
Extractivas	528.4	549.7

FUENTE: Departamento de Estudios Económicos de Banamex, SNC.

CUADRO 5

PROYECCIONES DE IMPORTACIONES DE MERCANCIAS, 1987.

(millones de dólares)

TRIMESTRE	ESCENARIO "B"	ESCENARIO "C"
I	2,516.2	2,102.5
II	3,341.3	2,764.6
III	3,561.3	3,301.6
IV	3,778.6	3,785.7
TOTAL ANUAL	13,197.4	11,954.4

FUENTE: Elaboración propia.

CUADRO 6

BALANZAS DE PAGOS ALTERNATIVAS, 1987.

(millones de dólares)

	A	B	C
Cuenta Corriente	(3,900)	4,795.6	8,586.4
Exportaciones de Mercancías	16,600	23,716.3	26,332.6
Petroleras	6,100	6,719.2	6,719.2
Crudo	5,700	6,319.2	6,319.2
Otras	400	400	400
No petroleras	10,500	16,997.1	19,613.4
Importaciones de Mercancías	(14,700)	(13,197.4)	(11,954.4)
Balanza de Servicios No Factoriales	1,000	1,076.7	1,008.2
Turismo (neto)	1,100	970.7	960.1
Transacc. Front. (neto)	(300)	(287)	(302)
Maquila	1,400	1,513	1,492
Otros	(1,200)	(1,120)	(1,141.9)
Balanza de Servicios Factoriales	(6,800)	(6,800)	(6,800)
Pago de Intereses	(8,100)	(8,100)	(8,100)
Otros (neto)	1,300	1,300	1,300
Cuenta de Capital (neta)	5,200	5,200	5,200
Sector Público (neto)	5,100	5,100	5,100
Sector Privado (neto)	100	100	100
Errores y Omisiones	(400)	(400)	(400)
Cambio en Reservas	900	9,595.6	13,386.4

FUENTE: Elaboración Propia.

CAPITULO 3

LA SOLVENCIA EXTERNA DE MEXICO EN 1987.

En el presente capítulo se emplean las balanzas de pagos estimadas para 1987 y se realizan dos tipos de análisis. El primero es de procedencia y destino de las divisas. Los objetivos de este ejercicio son: esclarecer el origen de las divisas, identificando los rubros que representan ingresos y establecer los usos que se les dan a éstas, su canalización; y las consecuencias que éstos plantean para el cumplimiento de los objetivos de política económica.

El segundo análisis se encadena con los objetivos finales del primero. Es un análisis de la solvencia externa del país, de acuerdo a la metodología desarrollada por A. García Kobeh en "La Solvencia Externa de una Economía Endeudada: el Caso de México"^{1/}. Se extiende el desarrollo presentado en el artículo a 1987, para determinar la solvencia externa del país ante situaciones alternas de la economía de acuerdo a -- los objetivos anunciados por el gobierno y los escenarios desarrollados.

^{1/} A. García Kobeh. "La Solvencia Externa de una Economía Endeudada: el Caso de México" en Monetaria Vol. IX No. 1 - Enero-Marzo de 1986. CEMLA.

Usos y Fuentes de Divisas en 1987.

Descomponiendo las balanzas de pagos alternativas - para 1987 en cuentas "T", se hacen evidentes los usos y fuentes de las divisas. Entre los tres escenarios se presenta - una paradoja: mientras la situación interna se complica a causa de la inflación (aunque se cuenta con un crecimiento mayor) el sector externo está en mejores condiciones. Las exportaciones no petroleras aumentan al pasar del escenario con menor inflación (A) a los de mayor crecimiento de los precios - (B y C), al tiempo que las importaciones disminuyen.

El comportamiento, tanto de las importaciones como de las exportaciones, obedece a la respuesta que las ecuaciones muestran al tipo de cambio nominal y al mantenimiento de un amplio margen de subvaluación (superior al 30%). Estos - dos factores actúan como aliciente para las exportaciones, al ofrecer un gran margen de ganancia y posicionarlas competitivamente en precio; al mismo tiempo desincentivan las importaciones. Un factor adicional que contribuye a explicar el bajo nivel de importaciones, a pesar del dinámico crecimiento - del PIB que se plantea en los escenarios de mayor inflación es que el período de estimación es un lapso durante el cual las - importaciones han estado por debajo de los niveles histórica-

mente observados. Si durante los últimos seis años las varia
ciones en los precios relativos (entre México y el exterior,
así como entre los diferentes sectores) han tenido como conse
cuencia un cambio estructural en la demanda por bienes fabri
cados en el extranjero, es factible que las importaciones man
tengan montos reducidos. Desgraciadamente, una de las limita
ciones del análisis econométrico es que no refleja la existen
cia de cambios estructurales en la economía. En el mismo sen
tido, las proyecciones no pueden incorporar la influencia que
tendrá sobre el comercio exterior el reciente ingreso al Acuer
do General sobre Tarifas y Aranceles (GATT).

En el escenario A, los ingresos de la cuenta corrien
te (principalmente exportación de mercancías) representan el
72% de las divisas generadas; el resto es endeudamiento exter
no. Por el lado de los usos las importaciones (14,700 millo
nes de dólares) conforman el 64% de los usos, mientras que el
pago de intereses abarca el 30%.

En los dos escenarios alternativos, las exportacio
nes representan mayor proporción de la generación de divisas
82 y 84% respectivamente para los escenarios B y C), mientras
que la proporción de las importaciones en la utilización de las mismas -
disminuye en un caso y aumentan en el otro (66.7 y 57.6%).

En las tres alternativas las exportaciones no petroleras superan a las petroleras. Esto marca un cambio importante en la estructura del comercio exterior mexicano: un alejamiento de la monodependencia exportadora. Esta tendencia otorga mayor libertad en el manejo de la política económica, ya que los ingresos del sector externo no dependen del precio de un solo bien.

Al conjugarse superávit de cuenta corriente en los escenarios B y C con la conclusión de negociaciones para créditos adicionales, se liberan estos recursos para fomento a la inversión, financiamiento de importaciones productivas adicionales o acumulación de reservas.

La composición de las cuentas "T" para cada escenario aparece en el Cuadro 1.

Los resultados observados apuntan a la conclusión preliminar de que resultaría mejor para el país, tanto en términos de bienestar social y económico, como para la solvencia externa, el seguir una política económica que impulse el crecimiento.

En la siguiente sección se desarrolla un criterio -
para determinar la tasa máxima de endeudamiento solvente de -
una economía y su aplicación al caso de México en 1987.

La Tasa Máxima de Endeudamiento Solvente.

En la presente sección se define un criterio para - determinar el nivel máximo de endeudamiento que garantiza la solvencia de una economía y se aplica a los escenarios desarrollados para México en 1987. Las distintas medidas empleadas comunmente para evaluar el riesgo de insolvencia económica parecen haber estado centradas en criterios más o menos empíricos, como por ejemplo, que el servicio de la deuda no exceda un porcentaje prefijado de las exportaciones totales. Estos criterios no consideran particularidades como la composición de las exportaciones, o la concentración de mercados a que se vende. En el caso de México, la existencia del petróleo, un bien que en la década de los setenta tenía precio creciente y demanda extremadamente inelástica, hacía suponer - que las exportaciones se podrían elevar a un nivel tal que se pudiera pagar el servicio de cualquier magnitud de endeudamiento. La naturaleza empírica de esta clase de cocientes los - vuelve relativos y difíciles de generalizar. Se dieron casos de países con razones servicio de la deuda a exportaciones inferiores a la de México que cayeron en problemas de pagos, al tiempo que México cumplía con sus compromisos. Situaciones - paralelas se suscitaron con otros indicadores como los meses de importaciones cubiertos por las reservas internacionales,

o endeudamiento total a exportaciones. Por lo tanto, la incapacidad de pago de una economía está implícita más allá de los criterios empíricos. Para determinar el nivel máximo de endeudamiento de una economía hay que definir primeramente la solvencia de la misma. Se puede decir que esta condición se satisface cuando se genera una cantidad de "exportaciones libres" tal que el servicio de la deuda pueda ser cubierto:

$$(1a) \quad (X - M_m)_t \geq i D_t + A_t$$

donde: X son exportaciones totales

M_m son las importaciones mínimas

i es la tasa de interés promedio

D es el saldo de la deuda externa en el período t , y

A es la cantidad a amortizar en el período t .

Definiendo:

$$A = D/T$$

donde: T es la duración promedio de los créditos

(1a) se puede reescribir:

$$(1b) \quad (X - M_m) \geq D_t (i + 1/T)$$

Las importaciones mínimas, y por ende las exportaciones libres, pueden definirse de distintos modos. Si la economía depende totalmente de las importaciones de capital, las importaciones mínimas son las que permiten la reproducción de la actividad económica a un nivel idéntico al anterior período, sin tomar en cuenta la depreciación del capital. En este caso se definirán las importaciones mínimas como las compras externas de bienes y servicios intermedios en el período precedente. Esta definición implica que en caso necesario se reducirían totalmente las importaciones de artículos de consumo, suntuarios, turismo y los de bienes orientados a incrementar el aparato productivo.

El cumplimiento de esta condición de solvencia no implica necesariamente que los recursos resultantes de las "exportaciones libres" se dedican al servicio de la deuda, sino que dentro de las cuentas de la balanza de pagos, se ha generado el monto de recursos necesario para cubrir esta obligación. Las divisas que efectivamente se emplean para el pago del servicio pueden provenir de exportaciones o del nuevo endeudamiento. En esta segunda situación las exportaciones libres pueden dedicarse al financiamiento de importaciones -

orientadas a incrementar el aparato productivo (inversión), - por ejemplo. Retomando la identidad de la balanza de pagos - de la nota 5 del Capítulo 2, y transformándola a la notación del presente Capítulo tenemos:

$$(2a) \quad \Delta R_t = (X-M)_t + (E-A)_t \quad 1/$$

donde: (X-M) es el saldo de la cuenta corriente en el período t.

(E-A) es el saldo de la cuenta de capital en el período t, y

ΔR es la variación en reservas del Banco de México en el período t.

desagregando las importaciones totales (M) en: importaciones de lujo, pago de intereses, importaciones productivas e importaciones mínimas:

$$2(b) \quad \Delta R_t = (X - M_m - M_p - M_l - M_i)_t + (E - A)_t$$

donde M_p es importaciones productivas

M_l es importaciones de lujo, y

M_i es el pago de intereses

1/ Por simplicidad se omite el renglón de errores y omisiones, que se puede considerar restado a la variación en reservas.

que es equivalente a:

$$(2c) \Delta R_t = (X - M_m)_{t-1} + \Delta(X - M_m) - (M_p + M_l + M_i)_t + (E-A)_t$$

reordenando:

$$(2d) \Delta R_t - (X - M_m)_{t-1} - \Delta(X - M_m) + (M_p + M_l + M_i)_t + A_t = E_t$$

Este resultado se puede dividir en dos ecuaciones -
partiendo de la existencia de S, la parte del endeudamiento -
ligada a las actividades productivas:

$$(3a) \quad sE_t = M_{pt} - (X - M_m)_{t-1}$$

$$(3b) \quad (1-s) E_t = \Delta R_t - \Delta(X - M_m) + M_{lt} + M_{it} + A_t$$

Dado que $M_p = \alpha I$ (donde α es la parte importada -
de la inversión e I es la inversión realizada), se puede subs-
tituir en (3a):

$$(4) \quad sE_t + (X - M_m)_{t-1} = \alpha I_t^{2/}$$

2/ Se hace aquí la hipótesis de que la inversión no importada se financia en su totalidad con recursos nacionales.

Ambas expresiones son equivalentes; la importancia de la ecuación (3a) es que relaciona los recursos propios con el endeudamiento. Dividiendo (4) por la inversión, y reordenando:

$$(5) \quad se_t = \alpha - \frac{(X - M_m)_{t-1}}{I_t}$$

donde: e_t : es la tasa de endeudamiento marginal (en flujos) del período t , y

$$\frac{(X - M_m)_{t-1}}{I_t}: \text{ es la tasa de autofinanciamiento}$$

Tomando la condición de solvencia (1b) en sentido estricto y substituyendo en (5):

$$(6) \quad e_t = \frac{\alpha}{s} - \frac{D_{t-1}}{I_t} \left(\frac{i + 1/T}{s} \right)$$

Esta ecuación determina la tasa máxima de endeudamiento marginal que permite la solvencia de la economía. Si este límite se excede, la economía se estará endeudando por encima de su capacidad de pago. Existen problemas de interpretación para el término $\frac{D_{t-1}}{I_t}$, ya que D_{t-1} es un acervo -

.../

e I_t un flujo. Estos se eliminan al multiplicar y dividir -
 (6) por K_{t-1} (donde K_t es el acervo de capital del período t):

$$(7) \quad e_t = \frac{\alpha}{s} - \frac{D_{t-1}}{K_{t-1}} \frac{K_{t-1}}{I_t} \left(\frac{i + 1/T}{s} \right)$$

Definiendo $e'_t = \frac{D_t}{K_t}$ y $R = \frac{K_t}{K_{t-1}}$ y d como la -
 depreciación tenemos:

$$(8) \quad e_t = \frac{\alpha}{s} - e'_{t-1} \left(\frac{i + 1/T}{(R + d) s} \right)$$

Que establece una relación entre la tasa de endeuda-
 miento marginal (flujo) y la tasa de endeudamiento estruc-
 tural e' (acervo) del período anterior. Como e' depende a -
 su vez de la tasa de endeudamiento marginal del período $t-1$ y
 de la tasa de endeudamiento estructural del período $t-2$, se -
 puede establecer una trayectoria de solvencia para la tasa -
 máxima de endeudamiento estructural solvente:

$$(9) \quad e'_t = \frac{D_{t-1} (1 - 1/T) + E_t}{K_{t-1} (1 - d) + I_t}$$

Dividiendo y multiplicando por K_{t-1} :

$$(10) \quad e'_t = \frac{e'_{t-1} (1 - 1/T) + (R + d) e_t}{1 + R}$$

Substituyendo (10) en (9) tenemos:

$$(11) \quad e'_t = e'_{t-1} \frac{[(1 - 1/T) - (i + 1/T)]}{1 + R} /s + \frac{(R+d)e_t/s}{1 + R}$$

que es una ecuación en diferencia simple del tipo:

$$Y_t = A Y_{t-1} + B$$

partiendo de la cual se puede analizar la tendencia de la tasa de endeudamiento solvente.

La variable e'_t convergerá a un valor tendencial si A es positivo y menor a la unidad; si es negativo y menor a la -unidad la convergencia será oscilatoria; si es mayor a la unidad (en valor absoluto), no habrá convergencia. Por lo tanto, las variables que afectan el signo y la magnitud de A son especialmente relevantes. Del análisis de su comportamiento,^{3/} se desprenden cuatro características:

^{3/} Para un análisis matemático del comportamiento de las variables y sus efectos sobre e'_t ver: A. García K. op. cit.

- 1) Para que e'_t crezca indefinidamente, R debe ser pequeño y s inferior a 0. Esto implica que las exportaciones libres no solo paguen las importaciones mínimas sino una parte importante del resto de las importaciones. Esta condición se debe cumplir para que una economía se endeude y continúe siendo solvente.
- 2) Cuando s es positivo, pero relativamente pequeño, la tendencia de e'_t es oscilante y explosiva. Esta situación es extremadamente inestable, ya que implica que al endeudarse a la tasa máxima un año, al siguiente se debe desendeudar y convertir a la economía en exportadora de capital.
- 3) Conforme R aumenta, el conjunto de valores de s que representa situaciones de inestabilidad disminuye. Esto lleva a concluir que una economía con crecimiento débil es más vulnerable a una situación de insolvencia que una con crecimiento robusto.
- 4) En lo que respecta a las variables determinadas externamente, un relajamiento de las condiciones

de crédito (reducción de la tasa de interés o -
alargamiento del período promedio de duración de
los créditos) reducen las regiones de inestabili-
dad de e'_t .

Es precisamente la situación opuesta al punto 4 la
que se presenta en México durante 1981 y 1982. Como se apun-
ta en el Capítulo 1, la deuda se contrata en estos años a ta-
sas crecientes y períodos más pequeños, como consecuencia de
las tendencias a privatizar la deuda externa. Esto implica -
que las regiones de inestabilidad se hacen mayores, ante lo -
cual es más factible la suspensión del servicio de la deuda.
El endurecimiento de las condiciones internacionales hacen a
la economía más vulnerable ante cambios de las condiciones in-
ternas.

La tasa máxima de endeudamiento solvente se presen-
ta entonces como un elemento poderoso para analizar los pro-
blemas que plantea el servicio de la deuda, relacionando la -
solvencia de la economía con factores como su tasa de creci-
miento, el endeudamiento dedicado a actividades productivas,
la proporción de inversión importada y factores externos del
mercado de créditos internacional. Antes de aplicarla a las
balanzas de pagos alternativas estructuradas para 1987, se -

hará una semblanza del desenvolvimiento de los factores deter_
minantes de la tasa máxima de endeudamiento solvente.^{4/}

El coeficiente α disminuyó entre 1951 y 1972 de 77.7% a 30.8%, invirtiéndose la tendencia desde 1973 hasta 1983, en que llega a un máximo de 53.3%. Este comportamiento refleja - en primera instancia el éxito de la substitución de importaciones y posteriormente su agotamiento y abandono, como se señala en el Capítulo 7.

Las tasas de crecimiento y depreciación del acervo de capital se muestran estables en la década de los sesenta, creciendo a partir del siguiente decenio, con caídas abruptas en 1976 y 1982. Según A. García Kobeh el comportamiento de - estos coeficientes está fuertemente influido por la sobrevaluación cambiaria y el comportamiento de la inversión pública.

La tasa de interés implícita que se paga por la deuda externa ha ido aumentando, con excepción de un período - estable y hasta descendente en la primera mitad de la década de los setenta; para posteriormente aumentar nuevamente. Este comportamiento obedece tanto a la dinámica de los tasas de -

^{4/} La evolución de la tasa máxima de endeudamiento solvente y sus determinantes se presenta en el apéndice.

interés internacionales como a las condiciones imperantes en los mercados de crédito internacionales.

El plazo implícito de amortización se alarga en forma continua de 1951 a 1976. De esta fecha hasta 1980, se reduce, tanto por las restricciones de los mercados internacionales como por las amortizaciones anticipadas que se hicieron. A partir de 1980, el plazo implícito aumenta, y en 1982 se alarga aún más, consecuencia de las renegociaciones de la deuda.

El coeficiente s (endeudamiento productivo) puede decirse que depende del valor de los componentes de la identidad de la balanza de pagos. Aunque algunos de estos componentes son difíciles de predecir, como las salidas de capitales, se puede esperar que el coeficiente sea estable cuando la economía sigue una pauta estable. De 1955 a 1973 el coeficiente de endeudamiento productivo es muy estable, cosa que en años posteriores no sucede.

La evolución de la tasa máxima de endeudamiento es resultado del comportamiento de los coeficientes antes descrito. Entre 1955 y 1984 la tasa máxima de endeudamiento solvente presenta una trayectoria creciente aunque irregular. Para

1982 el saldo de la deuda podría haber llegado a representar el 25% del acervo de capital sin que existieran problemas para el servicio de la misma.^{5/} Sin embargo, al comparar esta ta sa máxima con la tasa efectiva de endeudamiento, se explica la existencia de problemas de pagos al crecer el endeudamiento efectivo más que la tasa máxima solvente.

De 1955 a 1976, la tasa máxima está por encima de la tasa efectiva, con dos fases claramente distinguibles. Entre 1955 y 1970 la brecha entre ambas tasas es relativamente constante, con la excepción de 1963 y 1964; de 1971 a 1976 la brecha se reduce en forma paulatina.

Entre 1977 y 1984, la tasa solvente es inferior a la tasa efectiva, situando a la economía en insol vencia potencial. Si los flujos de crédito se reducen en forma drástica, el servicio de la deuda no se podría continuar, sin una brusca reducción en el nivel de ingreso y crecimiento de la econo mía. Aunque el margen de maniobra se había reducido, las ex pectativas de ingresos por exportaciones petroleras hacen que los bancos continúen dispuestos a prestar a México.

5/ García Kobeh, A. op. cit. p. 87.

De 1982 a 1984, los resultados del programa de ajuste se hacen evidentes, como se analizó en el Capítulo 1. En 1983 y 1984, por primera vez desde 1970, los recursos externos disponibles son menores que el servicio de la deuda, implicando una exportación de capitales.^{6/} La tasa de endeudamiento estructural deja de crecer, aunque el programa de ajuste afecta a los factores determinantes de la tasa de endeudamiento solvente. Esta deja de crecer también en 1983 y se recupera en 1984, como consecuencia del comportamiento general de la economía; aún así no se alcanzan los niveles de 1982. Este análisis preliminar apunta a la conclusión de que dadas las condiciones actuales de los mercados internacionales de crédito, es difícil mejorar la posición financiera de una economía endeudada mediante una recesión, ya que aunque se liberan recursos para el pago de la deuda, no se mejora su situación de solvencia.

Tomando en cuenta la evolución descrita, se empleará la tasa máxima de endeudamiento solvente para analizar la situación de la economía mexicana en los tres escenarios planteados.

^{6/} García Kobeh, A. op. cit. p. 88.

La Solvencia Externa de México en 1987.

De acuerdo al modelo antes descrito, los resultados que se observan con las balanzas de pagos alternativas para 1987 son:

Coeficiente	ESCENARIO		
	A	B	C
α	.5643	.5103	.4718
s	.3016	.1002	-.0434
A	.5938	-.0710	3.2207
B	.1980	.5394	-1.1507
Tasa Máxima de Endeudamiento Solvente	.3719	.5186	-.2078
Tasa de Endeudamiento Efectiva	.2990	.2990	.2990

Por primera vez desde 1975, la tasa máxima de endeudamiento solvente (TMES) es superior a la tasa de endeudamiento efectiva.^{7/} (Alternativas A y B). En estas dos situaciones la economía mexicana es solvente. En el escenario C la TMES es negativa. Este último resultado es consecuencia del valor del coeficiente s. Cuando éste es positivo, su crecimiento indica mayor dependencia del endeudamiento externo para

^{7/} Como tasa de endeudamiento efectivo se considera la tasa de endeudamiento estructural (Ver García Kobeh, A. op. cit.)

el financiamiento de la inversión. Cuando es igual a cero - implica autofinanciamiento de la inversión, por lo que es poco provechoso incurrir en mayor endeudamiento, ya que no sería canalizado hacia actividades que amplíen la capacidad productiva. En esta alternativa, el coeficiente es menor a cero, - lo que implica no solo autosuficiencia para financiar la inversión supuesta, sino la existencia de recursos excedentes - cuyo mejor empleo sería en pago anticipado de la deuda.

Por esta razón la TMES es negativa; la solvencia - del país está garantizada por definición: para que el coeficiente sea negativo, las exportaciones libres del período - anterior deben ser mayores que las importaciones productivas del período (si se supone un flujo de endeudamiento positivo).

El escenario C es el que presenta resultados más - alentadores, ya que no solo es solvente la economía, sino que se generan excedentes que permitirían una amortización anticipada de la deuda.

Los diferentes valores obtenidos para la TMES también implican que ésta, aunque mayor a la tasa de endeudamiento efectivo, se encuentra aún inestable. Para lograr estabilidad en esta medida de solvencia, es decir que crezca de --

manera constante, debe aumentar el coeficiente R con valores positivos de s , ya que así disminuyen el conjunto de valores de s que implican inestabilidad en la tendencia de la TMES.

En las tres alternativas se mantuvieron constantes las condiciones del mercado financiero internacional, i y T , lo que apunta a concluir que dada la situación actual, la posición financiera de la economía mejora cuando ésta crece, no cuando entra en recesión.

CUADRO 1

Descomposición de Balanza de Pagos, 1987.

(millones de dólares)

Alternativa "A"

	U S O S	F U E N T E S
Cuenta Corriente		
Ingresos		17,600
Egresos	21,500	
Saldo en Cuenta de Capital (neto)		5,200
Errores y Omisiones	400	
Saldo del Banco de México	900	
	22,800	22,800

Alternativa "B"

	U S O S	F U E N T E S
Cuenta Corriente		
Ingresos		24,793.0
Egresos	19,997.4	
Saldo en Cuenta de Capital (neto)		5,200
Errores y Omisiones	400	
Saldo del Banco de México	9,595.6	
	29,993.0	29,993.0

Alternativa "C"

	U S O S	F U E N T E S
Cuenta Corriente		
Ingresos		27,340.8
Egresos	18,754.4	
Saldo en Cuenta de Capital (neto)		5,200
Errores y Omisiones	400	
Saldo del Banco de México	13,386.4	
	32,540.8	32,540.8

FUENTE: Elaborado con datos del Cuadro 6, Capítulo 2.

CAPITULO 4

CONCLUSIONES

El endeudamiento se ha conceptualizado tradicionalmente como un instrumento con potencial positivo y negativo. El endeudamiento externo junto con los créditos oficiales, los otorgados por las organizaciones multilaterales y la inversión extranjera, integra el flujo de capital desde los países desarrollados hacia los países en desarrollo. Este flujo forma parte de la asignación de recursos a nivel mundial, canalizando capital, recurso abundante en los países desarrollados, a los países en vías de desarrollo donde su productividad marginal es mayor.

La contratación de créditos externos presenta ventajas innegables:

- contribuye al desarrollo del país, permitiendo una inversión mayor a la que se financiaría con recursos internos.
- alivia presiones inflacionarias por tres razones:
 - a) financia los déficit de cuenta corriente, -

.../

evitando el recurso a devaluaciones (que - además son políticamente costosas) o restricciones a la importación.

b) complementa los ingresos gubernamentales, - disminuyendo la necesidad de recurrir a formas de financiamiento inflacionarias.

c) libera a las empresas estatales de sus restricciones presupuestales sin aumentar la - carga que representan al erario público.

Su empleo también conlleva desventajas, ya que incita a un consumo excesivo (tanto del sector público como del - privado) de bienes nacionales y extranjeros al crear una sensación de riqueza. El acceso a créditos externos promueve la sobrevaluación de la moneda y el aplazamiento de correcciones macroeconómicas.

Como se aprecia en el capítulo 1, los puntos favorables y desfavorables del uso de este instrumento se hacen evidentes a lo largo de la historia económica moderna de México, particularmente durante el período 1976-1981.

En los primeros años de este lapso, el endeudamiento que se contrata, avalado por las reservas de hidrocarburos, financia crecientes déficit de cuenta corriente y permite alcanzar tasas de crecimiento elevadas. México crece en forma acelerada, beneficiándose del reciclaje de los excedentes depositados por los países exportadores de petróleo en el circuito financiero internacional, de las tasas de interés reales negativas imperantes y de la confianza que la comunidad bancaria internacional muestra en su potencial de desarrollo basado en la explotación del petróleo. La contratación de deuda externa permite al gobierno realizar grandes proyectos de inversión y continuar creciendo a pesar de la recesión mundial que precipitan las políticas económicas de los países industrializados al tratar de controlar la inflación desatada por los impactos petroleros de 1973 y 1979. Aún cuando la inflación interna se acelera por diferenciales de respuesta de la oferta y demanda agregados a los estímulos de la política económica, el endeudamiento hace posible obviar las correcciones cambiarias y de política económica. Mientras los países industrializados reducían su inflación, en México ésta aumentaba; el peso se sobrevaluaba y el desequilibrio externo se acentuaba.

En los últimos años del período, las tasas de interés internacionales presentan un panorama distinto, son reales po-

sitivas (las más altas del siglo) e implican un pago de intereses que constituye una carga agobiante para el país, ya que éste se endeudó a tasas flotantes. Comienzan a presentarse las desventajas del endeudamiento: hay una mayor dependencia externa, ya que hay que dar servicio a una deuda externa de grandes dimensiones. Al disminuir el valor de las exportaciones mexicanas por la caída del precio del petróleo, se contrata más deuda. No para acelerar el desarrollo, sino para cumplir los compromisos antes contraídos; la importación de bienes excesiva y la acelerada fuga de capitales ante la creciente sobrevaluación del peso.

Finalmente, se suspende el servicio de la deuda y se inician las correcciones macroeconómicas postpuestas, con el fin de recuperar la solvencia y la capacidad de crecimiento sobre bases más sanas.

El comportamiento de la tasa máxima de endeudamiento solvente indica que:

- a) desde 1982 a 1986, el país continuó endeudándose por encima de su capacidad solvente de pago. A pesar de las severas contracciones del PIB y las importaciones, la posición financiera del país - no ha mejorado (ver gráfica 1).

- b) Ante un endeudamiento efectivo ^{1/} de 29.90% consistente con las negociaciones recientemente concluidas, México es solvente en las alternativas A y B, por primera vez desde 1975. El escenario C no es insolvente aunque la tasa máxima de endeudamiento solvente en negativa (ver gráficas 2 y 3).

De estos dos puntos se extraen cuatro conclusiones:

- 1) La TMES aún no se estabiliza. Entre 1982 y 1986, la TMES tiene un comportamiento errático, moviéndose conforme al PIB y la inversión. Con excepción de 1982, cuando el PIB crece, la TMES aumenta y si éste decrece, aquella desciende. El año de 1982 es una excepción por varias razones: la suspensión de pagos implicó un alargamiento del plazo de pago implícito de la deuda; la tasa del crecimiento del capital se mantuvo por encima del 10% a pesar de la caída real de la inversión (debido a que la tasa de depreciación disminuyó); - las exportaciones libres del período anterior - eran altas y las importaciones disminuyeron, en

^{1/} Como endeudamiento efectivo se considera la tasa de endeudamiento estructural (Ver García Kobeh, A. op. cit.)

particular al final del año. Ya que la TMES se estabiliza, aunque los valores de s sean pequeños al aumentar R , es necesario un crecimiento sostenido del capital $\left(R = \frac{K_t}{K_{t-1}} \right)$ para que la solvencia del país aumente en forma constante. Esto implica que el aumento de la solvencia está ligado a un patrón estable de crecimiento.

- 2) La TMES negativa, causada por un coeficiente s inferior a cero implica autosuficiencia en el financiamiento de la inversión. Visto de otra forma, indica que las exportaciones libres no sólo cubren los egresos mínimos, sino la totalidad de las importaciones, con la existencia de recursos excedentes, que se pueden dedicar a la amortización anticipada de la deuda. Esto lleva a otras consideraciones:

- en esta alternativa el endeudamiento ya no se canaliza a actividades productivas, por lo que no contribuye al crecimiento económico.
- el crecimiento basado en un sector exportador dinámico permite financiar la inversión sin --

necesidad de recurrir al endeudamiento externo. Es importante señalar que la TMES no ha sido - negativa desde 1954.^{2/}

- 3) Dadas las condiciones actuales en los mercados - internacionales de crédito, una recesión libera recursos para el pago del servicio de la deuda, pero no aumenta la solvencia; esto es, la recesión es una estrategia de corto plazo. Para que la - solvencia aumente en forma constante, es necesario que haya crecimiento (ver punto 1) anterior).

- 4) Dadas las relaciones económicas existentes en México, es necesario de la economía crezca para - que sea solvente. Esta conclusión depende de - que el comportamiento proyectado para la importación de mercancías y la exportación de manufacturas sea el que se observe. Las estimaciones, - como se apuntó anteriormente, serán correctas si ha existido un cambio estructural en la economía, que disminuya la dependencia de las importaciones y el sesgo anti-exportador, pero las limita-

^{2/} Ver García Kobeh, A. op. cit.

ciones del análisis econométrico no permiten evaluar esto. Asimismo puede ser que el cambio estructural no se haya dado, pero las proyecciones sean optimistas debido al período de estimación, en que las importaciones han estado reprimidas y las exportaciones de manufacturas han experimentado un auge.

Aún con estas consideraciones, el comportamiento de la TMES y el análisis de las cuentas "T" para las alternativas de balanza de pagos apuntan a la conclusión global de que la continuación durante cuatro años del servicio de la deuda a - costa de recesión económica y austeridad ha sido un error, ya que la solvencia no ha aumentado (ver gráfica 1).

En contrapartida, el retorno al crecimiento que se plantea para 1987 muestra que la situación financiera del país mejora. Esto es particularmente cierto si durante los pasados cuatro años se ha modificado la estructura económica, conformándose el sector externo como fundamento del desarrollo a - partir de exportaciones no petroleras dinámicas y menor dependencia de insumos extranjeros.

Considerando que en un lapso de diez años (1975-1985)

.../

la economía mostró que la tasa natural de crecimiento era de alrededor de 4.5% anual, los años perdidos desde 1982 implican que para alcanzar la tendencia de largo plazo habría que crecer 8.4% (en promedio) hasta 1990 a partir de 1986; ó 6.1% hasta 1995; ó 5.5% hasta el año 2,000 (ver gráfica 4). Estas tasas de crecimiento son obviamente superiores a las que la economía puede soportar sin que se susciten graves desequilibrios. Hay por lo tanto, que pensar en un período estable de recuperación más largo, cercano a los 25 años; o más.

Lo preocupante, sin embargo, no es el crecimiento perdido, sino los procesos asociados a la política económica seguida que han retrasado a la economía mexicana aún más que los años de poco crecimiento. La represión de las importaciones ha repercutido en la planta industrial. Esta no solo no se ha renovado, sino que la existencia de capacidad ociosa no da lugar a esperar mayores niveles de inversión.

El costo social del ajuste no se distribuyó simétricamente: la participación del trabajo en el PIB ha declinado constantemente, mientras que la del capital ha aumentado. ^{3/}

^{3/} Datos de Diemex-Wharton.

El control salarial y la escasa creación de empleos han hecho que la distribución del ingreso empeore, y el desempleo se agudice. Entre 1984 y 1985 se crearon 1'075,000 puestos de trabajo, mientras que la demanda de empleo crece en 1'000,000 de puestos cada año.^{4/} Si cada punto porcentual de crecimiento del PIB representa (como en 1984-1985) la apertura de 168,000 empleos, la economía tendría que crecer a más del 13% anual en promedio para ocupar a los 1'220,000 trabajadores que se calcula se incorporarán a la fuerza de trabajo anualmente entre 1986 y el año 2,000.^{5/} Esto no incluye a aquellos que están actualmente sub o desempleados por el pobre desempeño económico de los años recientes.

Un tercer proceso asociado a la política seguida fué la conversión de México a un país exportador de capitales. Un país en desarrollo, con las apremiantes necesidades que tiene México, no puede sostener esta situación, que se presentó desde mediados de 1982 hasta finales de 1985, como se apunta en el capítulo 1.

Ante esta situación, se hace indispensable el crecimiento económico, tanto para satisfacer las demandas poblacio

^{4/} Ramírez, C. "Del Hoyo Recesivo ..."

^{5/} Ibid.

nales como para mejorar la situación financiera del país. El paquete de créditos negociado en Octubre de 1986 reconoce este hecho, pero el crecimiento que se propone de 2 a 3% apenas - será equivalente al poblacional. En términos per cápita no - habrá mejoría.

Ha sido un triunfo negociador para México la obtención de fondos de contingencia que apoyen la meta de crecimiento ante eventualidades externas como la caída del precio del petróleo o internas como insuficiente recuperación de la inversión. Aún así, este paquete se encuadra dentro de las estrategias implementadas recientemente, por lo que se deben estudiar medidas alternativas que, adoptadas por el país, permitan un mayor crecimiento económico o por lo menos otorguen más libertad en el manejo de los instrumentos de política económica.

A continuación se enumeran algunas medidas alternativas, clasificadas de acuerdo a su horizonte temporal, junto con una sucinta evaluación.

Medidas de Corto Plazo.

1. Limitar el servicio de la deuda indexando los - pagos a las exportaciones petroleras o a una -

relación predeterminada entre el precio del petróleo y la tasa LIBOR.

Estas medidas protegen al país de fluctuaciones de variables exógenas que deterioran su capacidad de pago. La segunda otorga una protección mayor, ya que se enfoca tanto a pérdidas de ingresos de divisas como a alzas en la tasa de interés.

2. Financiarse por medio de reducción de la frecuencia de pagos.

Una suspensión temporal de pagos equivale a un financiamiento de corto plazo cuando los intereses que se dejan de cubrir son mayores a los movimientos formales de capital en nuevos créditos.

3. Dar servicio a la deuda de acuerdo con el valor - al que se cotiza en los mercados secundarios.

La banca internacional comercia las obligaciones de los países deudores con un descuento sobre su valor nominal. Esto implica aceptar que su valor

.../

real es inferior al valor nominal o de libros; - por lo tanto no se justifica cobrar su servicio a valor nominal, mismo que los bancos no consideran su valor real. Esto implicaría reducciones impor tantes en el servicio de la deuda.

Medidas de Mediano Plazo.

1. Diversificación de productos y mercados de exportación.

Como en el caso brasileño, la diversificación - aporta mayor libertad en el manejo del comercio exterior, brindando mayores oportunidades. Impli ca una correspondiente reducción en la protección comercial para lograr mayor penetración y un cambio de psicología, de la exportación de excedentes a un modelo exportador, pero conllevaría menores costos sociales.

2. Cambio en las denominaciones de la deuda, de acuerdo al origen de los fondos.

Al cambiar la denominación de los créditos a yens,

francos franceses o marcos alemanes, se podría beneficiar de emplear las tasas de interés de los países emisores, menores a la tasa prima de los Estados Unidos o la LIBOR.

3. Capitalización de la deuda en acciones de compañías.

Esta medida reduce el servicio de la deuda en proporción directa a los montos negociados y facilita su asignación, además de interesar a los acreedores en la promoción de los productos que estas compañías elaboran. Se podrían presentar problemas de tipo legal, con las leyes de inversión extranjera, o fiscales, con los impuestos de ganancias de capital.

4. Représtamos de los pagos cubiertos, sin que estos fondos salgan del país (on lendings).

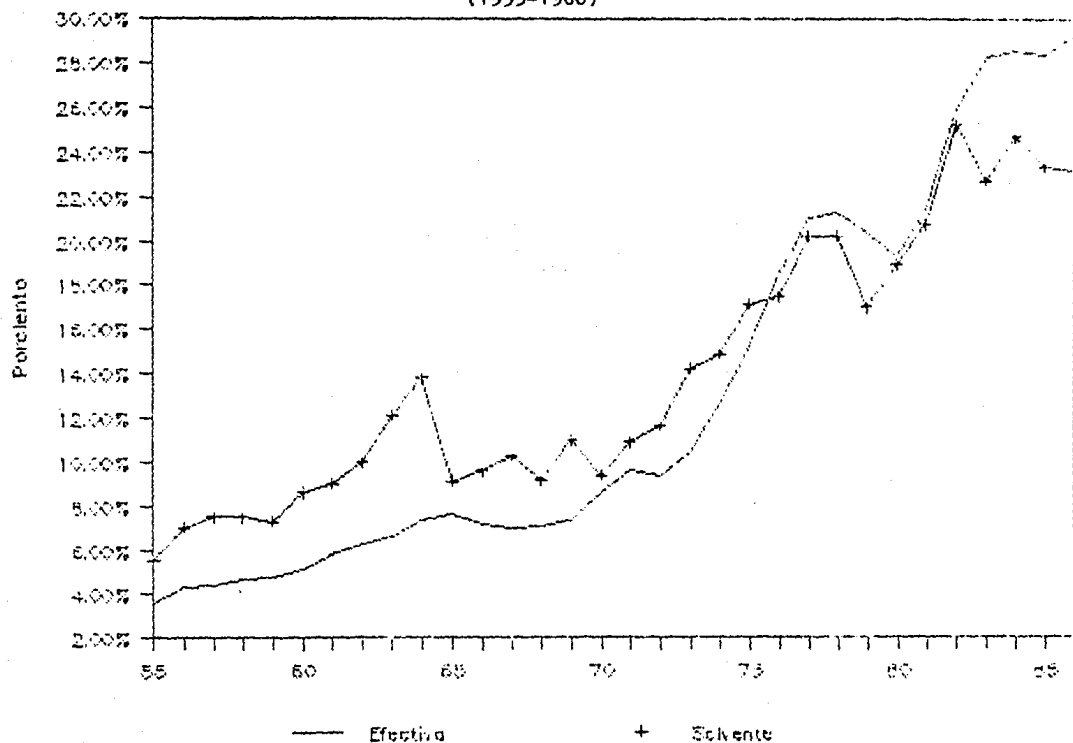
De esta forma se puede cubrir el servicio con moneda nacional, sin que se necesiten divisas. Disminuye la salida de divisas y no hay incumplimiento de las obligaciones. Esta medida plantea

al igual que la anterior, problemas para la conducción de la política monetaria. Estos se podrían solucionar limitando su funcionamiento. - Otra desventaja la presenta solucionar quien corre el riesgo cambiario, pero para los bancos representa asegurar que la deuda se convierta en riesgo soberano si funciona a través del banco central. Esta alternativa contribuye también a suavizar la restricción crediticia.

Además de estas medidas existen propuestas más radicales, como la formación de un cartel de deudores que suspenda pagos o la moratoria unilateral. Los costos que acarrearían - estos enfoques en interrupción de los flujos comerciales y pérdida de activos en el exterior los hacen poco practicables -- como alternativas para incrementar la solvencia.

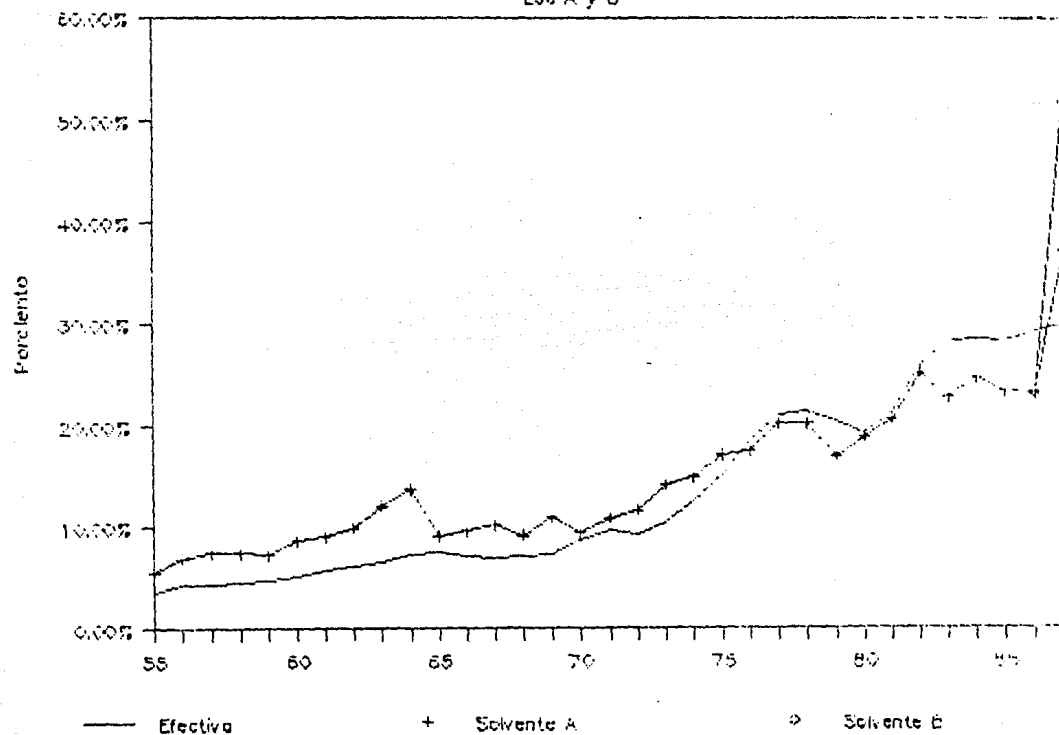
Es entonces necesario que la política económica en el futuro haga congruente el crecimiento con la política de endeudamiento.

Tasas de Endeudamiento (1955-1986)



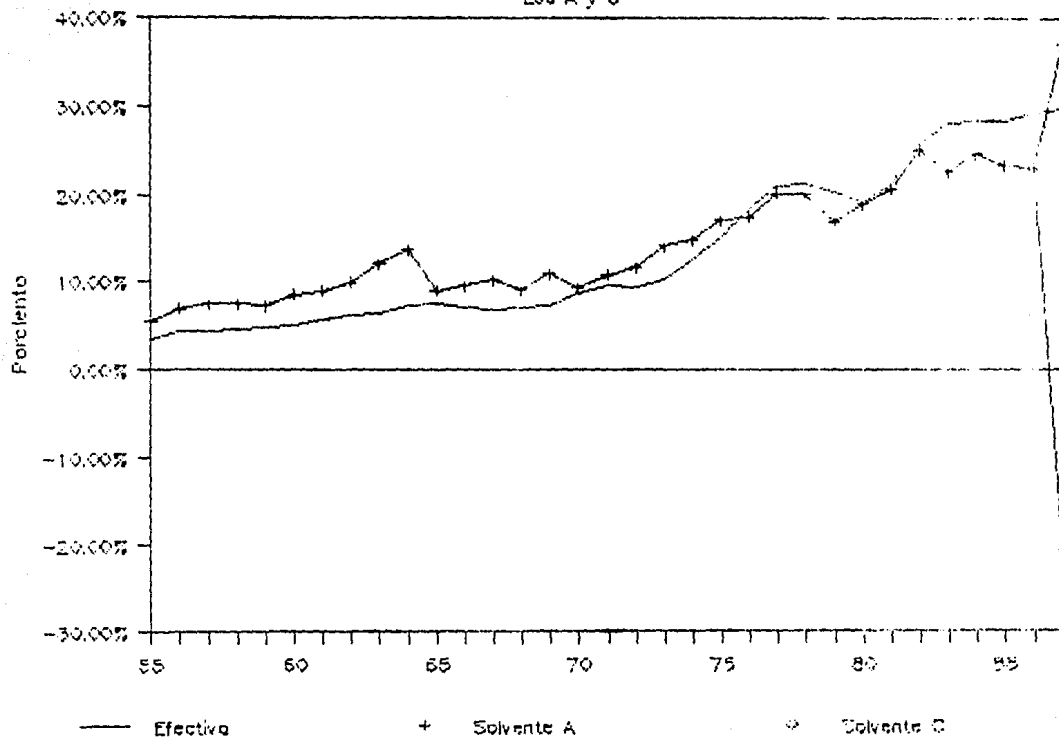
Tasas de Endeudamiento

Esc A y B



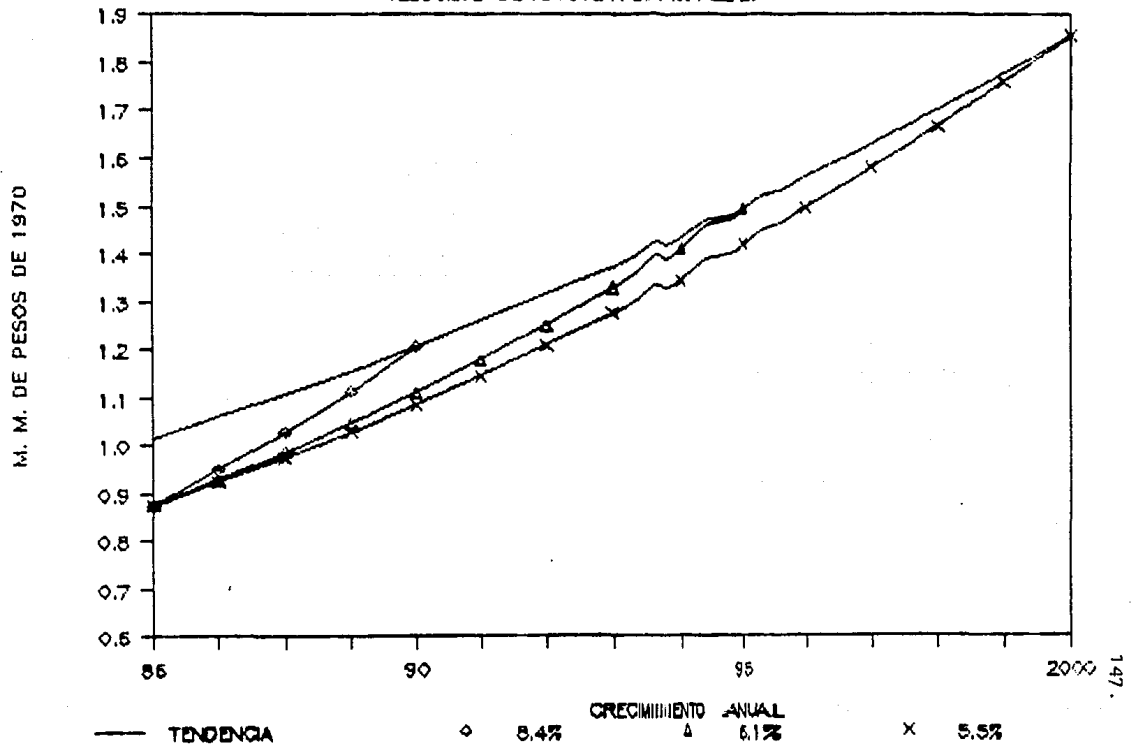
Tasas de Endeudamiento

Esc A y C



PRODUCTO INTERNO BRUTO

VELOCIDAD DE AJUSTE A LARGO PLAZO



B I B L I O G R A F I A

Bazant, Jan. HISTORIA DE LA DEUDA EXTERIOR DE MEXICO.

México: El Colegio de México. 1981.

Banco de México. INDICADORES ECONOMICOS.

México: Dirección de Investigación Económica. Noviembre de 1986.

Banco de México. INFORMES ANUALES. Varios números.

Bhaduri, R. "The Indebted Growth Process" en DOCUMENTOS DE TRABAJO.
(1984-III).

México: Centro de Estudios Económicos del Colegio de México. 1984.

Block, Fred. LOS ORIGENES DEL DESORDEN ECONOMICO INTERNACIONAL.

México: Fondo de Cultura Económica. 1980.

Brock, William. "Trade and Debt: The Vital Linkage" en
FOREIGN AFFAIRS (No. 62, verano de 1984).

Washington, D.C.: Council on Foreign Affairs.

Centro de Estudios de la Economía Nacional. "México: La Tra-
yectoria de su Deuda Externa" en REPORTE DE COYUNTURA (nos.
18 y 19, Julio de 1985). México.

Chacholiades, M. INTERNATIONAL TRADE THEORY AND POLICY.

New York: MC Graw Hill. 1984.

Cline, William. INTERNATIONAL DEBT AND THE STABILITY OF THE WORLD ECONOMY.

Washington, D.C.: Institute for International Economics. 1983.

Cline, William. INTERNATIONAL DEBT: SISTEMIC RISK AND POLICY RESPONSE.

Washington, D.C.: Intitute for International Economics. 1984.

Cohen, Benjamín. LA ORGANIZACION MUNDIAL DEL DINERO.

México: Fondo de Cultura Económica. 1984.

Devlin, R. "La Carga de la Deuda y la Crisis: ¿Se Llegará a una Solución Unilateral?" REVISTA DE LA CEPAL (no. 22. Diciembre de 1984).

México.

Edwards, S.E. "Developing Countries: Foreign Borrowing and - Default Risk". en AMERICAN ECONOMIC REVIEW. No. 74, verano de 1984.

.../

Enders, T. y Mattione, R. LATIN AMERICA: THE CRISIS OF DEBT AND GROWTH.

Washington, D. C.: The Brookings Institution. 1984.

Federal Reserve Bank of Boston (comp.) THE INTERNATIONAL - MONETARY SYSTEM: FORTY YEARS AFTER BRETTON WOODS.

Boston: Federal Reserve Bank. 1984.

Ffrench-Davis, R. "Deuda Externa y las Alternativas de Desarrollo en América Latina". COLECCION DE ESTUDIOS CIEPLAN -- (no. 15, Diciembre de 1984).

Fieleke, Norman. WHAT IS THE BALANCE OF PAYMENTS?.

Boston: Federal Reserve Bank. 1985.

Folkerts-Landau, D. "The Changing Role of International Bank Lending in Development Finance". IMF STAFF PAPERS (Vol. 32, No. 2, Junio 1985). IMF.

García-Zamor, Jean-Claude. (ed) FINANCING DEVELOPMENT IN -- LATIN AMERICA.

New York: Praeger Special Studies. 1980.

.../

García Kobeh, A. "La Solvencia Externa de una Economía Endeudada: el Caso de México" en MONETARIA (Vol. IX. No. 1. Enero-Marzo de 1986). CEMLA.

González C., Pablo y Flores Cano, E. (Coords.) MEXICO, HOY. México: S XXI Editores, 1980.

Gómez Oliver, Antonio. POLITICAS MONETARIA Y FISCAL DE MEXICO: LA EXPERIENCIA DE LA POSGUERRA (1946-1976). México: Fondo de Cultura Económica. 1981

Guttentag y Herring, R. THE CURRENT CRISIS IN INTERNATIONAL LENDING. Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1984.

Hansen, Roger D. THE POLITICS OF MEXICAN DEVELOPMENT. Baltimore: The Johns Hopkins Press. 1971.

Hope, Michael. DEVELOPMENTS IN AND PROSPECTS FOR THE EXTERNAL DEBT OF THE DEVELOPING COUNTRIES: 1970-80 AND BEYOND. New York: Harper and Row. 1980.

International Bank for Reconstruction and Development. WORLD DEBT TABLES. Washington, D.C.: International Bank for Reconstruction and Development. 1983.

International Monetary Fund. "Problemas de Deuda Externa".
STAFF PAPERS (Vol. XVII, No. 1. Marzo 1970).
 Washington, D.C.

Kelejian, H. and Oates, W. INTRODUCTION TO ECONOMETRICS.
 New York: Harper and Row. 1981.

Kojm, Christopher (ed). THE PROBLEM OF INTERNATIONAL DEBT.
 Washington, D.F.: The Reference Shelf. 1984.

Kraft, Joseph. "The Mexican Rescue". THE MEXICO CITY NEWS -
 (31 de Agosto de 1984).
 México: Novedades Editores.

Lago G., R. PROGRAMACION FINANCIERA Y POLITICA MACROECONOMICA:
 UN MODELO FINANCIERO DE LA ECONOMIA MEXICANA.
 México: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, D.G.P.H. 1985.

Nacional Financiera. "La Crisis de la Deuda: ¿Ajustándose al
 Pasado o Planeado para el Futuro?". EL MERCADO DE VALORES -
 (Año XLVI, No. 15. Abril de 1986).

Nacional Financiera. LA ECONOMIA MEXICANA EN CIFRAS. Varios números.

Ortíz, G. "A Note on The Burden of The Mexican Foreign Debt".
DOCUMENTOS DE TRABAJO. El Colegio de México.

Pindyck, R. y Rubinfeld, D. ECONOMETRIC MODELS AND ECONOMIC FORECASTS.

New York: Mc Graw Hill. 1981.

Presidencia de la República. CRITERIOS GENERALES DE POLITICA ECONOMICA PARA LA INICIATIVA DE LEY DE INGRESOS Y EL PROYECTO DE PRESUPUESTO DE EGRESOS DE LA FEDERACION CORRESPONDIENTES A 1987.

México: Talleres Gráficos de la Nación. 1986.

Ramírez, C. "Del Hoyo Recesivo no se saldrá ni al Despuntar el Siglo XXI". EL FINANCIERO (18 de Septiembre de 1986).

Rímez, Marc. "Políticas de Ajuste y Deuda Externa: Lógica e Incoherencias". ECONOMIA DE AMERICA LATINA (No.11).

México: Centro de Investigación y Docencia Económica. 1984.

Secretaría de Industria y Comercio. IX CENSO INDUSTRIAL (1971).

México: Secretaría de Industria y Comercio.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. "Nueva Estrategia de Negociación de la Deuda Externa de México". EL MERCADO DE VALORES (Año XLVI. No. 44).

...

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. 1986-1987 COMMERCIAL BANK FINANCING PACKAGE FOR MEXICO.

México: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. 1986.

Smith, G. y Cuddington, J. (eds) INTERNATIONAL DEBT AND THE DEVELOPING COUNTRIES.

Washington, D.C.: The World Bank. 1985.

Solis, L. LA REALIDAD ECONOMICA MEXICANA: RETROVISION Y PERSPECTIVAS.

México: S XXI Editores. 1983. 12a. Edición.

Tello, C. LA POLITICA ECONOMICA EN MEXICO: 1970-1976.

México: S XXI Editores. 1979.

Villareal, R. LA CONTRARREVOLUCION MONETARISTA: TEORIA, - POLITICA ECONOMICA E IDEOLOGIA DEL NEOLIBERALISMO.

México: Editorial Oceáno. 1983.

Wellons, P. WORLD MONEY AND CREDIT: THE CRISIS AND ITS - CAUSES.

Cambridge: Harvard Business School. 1983.

Wharton Econometric Associates. PROJECTIONS FOR MEXICO 1984.

Philadelphia: Wharton Econometric Associates. 1984.

Yaeger, Leland. INTERNATIONAL MONETARY RELATIONS: THEORY,
HISTORY AND POLICY.

New York: Harper and Row. 1976.