

INT-1137

c.1

c.1

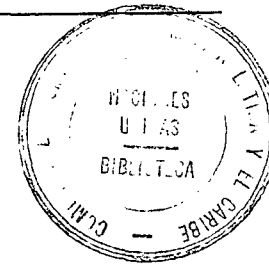
Borrador para discusión
Sólo para participantes

3 de Agosto de 1992

CEPAL
Comisión Económica para América Latina y el Caribe

"Proyecto Regional sobre Reformas de Política para
Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina
y el Caribe (HOL/90/S45)"

Seminario Regional sobre Reformas de Política Pública
Santiago, Chile, 3 - 5 de Agosto de 1992

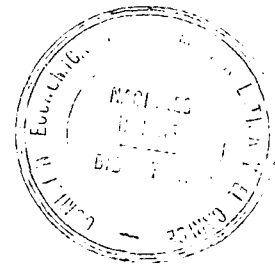


**SHOCK EXTERNO Y DESEQUILIBRIO FISCAL
LA MACROECONOMIA DE AMERICA LATINA EN LOS QCHENTA**

MEXICO

Mario Damill
José María Fanelli
Roberto Frenkel

Este documento fue elaborado por los señores Mario Damill, José María Fanelli y Roberto Frenkel, para el Proyecto Regional "Reformas de Política para Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina y el Caribe" (HOL/90/S45), que realiza la CEPAL con el financiamiento de los Países Bajos. Las opiniones expresadas en este trabajo, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.



SHOCK EXTERNO Y DESEQUILIBRIO FISCAL.
LA MACROECONOMIA DE AMERICA LATINA EN LOS OCHENTA
MEXICO

Mario Damill
José María Fanelli
Roberto Frenkel

CEDES
Buenos Aires, Julio 1992

Introducción

El presente trabajo está dedicado a sistematizar y analizar los aspectos fundamentales de la experiencia macroeconómica mexicana durante la década de los ochenta. Consecuentemente, la evaluación a nivel agregado de los efectos de la crisis de la deuda y de las políticas de estabilización y reforma estructural subsiguientes, juegan un rol central en nuestro estudio. El énfasis está puesto en el examen de la evolución de las principales variables que definen el equilibrio macroeconómico con el objeto de identificar, en base a ello, los hechos estilizados de mayor relevancia en la determinación de la dinámica de corto plazo y el crecimiento. En el capítulo I se caracterizan las condiciones de la economía al desatarse la crisis y se realiza una periodización de la experiencia macroeconómica durante la década de los ochenta. En los capítulos II y III se analiza con más detalle la evolución de las brechas externa y fiscal. En el último capítulo, en base al análisis de la estructura de superávits sectoriales, se estudia la interrelación y los roles jugados por el sector público, el privado y el externo tanto en la determinación de la dinámica de corto plazo como en la del crecimiento.

I. Las condiciones iniciales y las etapas del ajuste en los ochenta.

A principios de los ochenta, la economía mexicana mostraba los rasgos estructurales que típicamente han resultado en América Latina de las estrategias de industrialización basadas en la sustitución de importaciones y en el Estado como promotor del desarrollo¹. Además de estos rasgos estructurales que compartía con otras economías semiindustrializadas de la región, México tenía la especificidad de mostrar algunos síntomas de "enfermedad holandesa" debido a los grandes descubrimientos petroleros de la segunda mitad de los setenta. Fue en ese contexto que las turbulencias en el mercado de capitales externo y las políticas excesivamente expansionistas de la administración de López Portillo se conjugaron para determinar la crisis de la deuda en 1982.

El efecto impacto de la crisis fue básicamente el de generar, simultáneamente, enormes desequilibrios en las cuentas fiscales y en las externas. Estos desequilibrios, a su vez, terminaron por desarticular todo el cuadro macroeconómico vía cambios en el régimen inflacionario y en el nivel de fragilidad financiera doméstica. En relación con esto, la historia de la década podría concebirse como la historia de los esfuerzos por restablecer el equilibrio fiscal y el externo en un contexto de incertidumbre e inestabilidad macroeconómica. Sin embargo, hubo algo más que un (dilatado y persistente) esfuerzo en busca de la estabilidad. Hubo también un audaz proceso de reforma estructural.

Las políticas estructurales fueron necesarias porque la persistencia de los desequilibrios en el tiempo terminó por inducir cambios irreversibles en la estructura económica que tornaron inviable el modelo de crecimiento anterior. Por ello, la historia de los ochenta es también la historia de los esfuerzos realizados para definir "sobre la marcha" un nuevo modelo de crecimiento.

Las interacciones entre los efectos de la crisis, las políticas de estabilización y las de reforma estructural,

¹ El modelo de desarrollo implementado en la posguerra obtuvo resultados sorprendentes particularmente hasta la década del setenta. Durante el período que va de 1954 a 1970 -que Bazdresch y Levy (1991) llaman de "desarrollo con-estabilidad"- el producto creció a una tasa del 6,8% anual promedio, la inflación fue de 3,5% anual y el coeficiente deuda/PBI era de alrededor de 16%. Durante la década de los setenta, si bien el producto siguió creciendo a tasas altas, la inflación se aceleró y hubo una fuerte acumulación de deuda, a pesar de los descubrimientos petroleros.

determinaron una mudanza radical en los parámetros que definían la estructura económica. Por una parte, en contraposición con lo que ocurría a principios de los ochenta, al comenzar la década actual la economía mexicana era mucho más abierta y desregulada, la participación directa del sector público en la producción era menor y había una nueva estructura de comercio exterior. Al menos en la visión de las autoridades, al generar las condiciones para una mejor asignación de los recursos vía mecanismos de mercado, estos cambios sentaban las bases para retomar la senda del crecimiento. Por otra parte, sin embargo, algunas de las consecuencias negativas de la crisis sobre las variables que determinan el crecimiento no habían desaparecido: la inversión recién comenzaba a recuperarse, el ahorro privado había caído y el déficit en la cuenta corriente parecía excesivo, dado el coeficiente inversión/producto. Asimismo, la redistribución regresiva del ingreso y el estancamiento del gasto social, implicaban que la reversión del proceso de desarticulación social iniciado con la crisis de la deuda estaba lejos de comenzar a revertirse.

Aún cuando el proceso que terminó por inducir estos cambios fue continuo y muy extendido en el tiempo (y aún no ha concluido), es posible realizar una periodización discreta del mismo a los efectos del análisis.

Desde el punto de vista de la periodización macroeconómica, durante la década del ochenta hay dos años que resultan clave: 1982 y 1988. En esos años, se gestan profundos cambios macroeconómicos que afectan sensiblemente los mecanismos dinámicos que actúan en desequilibrio. Observacionalmente, esto toma la forma de "saltos discretos" en el sendero dinámico seguido por variables agregadas clave como la inflación o el nivel de fragilidad financiera. Desde el punto de vista histórico, estos saltos discretos en la dinámica macroeconómica pueden ser identificados simbólicamente con dos hechos: la moratoria de los pagos externos declarada en agosto de 1982 y el lanzamiento del Pacto de Solidaridad Económica (PSE) en diciembre de 1987. La moratoria demarca claramente el paso entre las políticas expansionistas de los setenta y el período de mayor inestabilidad macroeconómica que se ubica en los años centrales de la década. El PSE representa un punto de inflexión porque luego de su implementación, a partir de 1988 la economía comienza a moverse en un contexto marcadamente más estable retomando incluso una tasa de crecimiento que si bien no se acerca a las espectaculares de posguerra ha podido ser sostenida durante cuatro años.

Tomando como referencia los puntos de ruptura mencionados,

pueden delimitarse con relativa claridad tres períodos en la evolución macroeconómica de la década del ochenta. El primero abarca los años finales del ciclo de expansión que comienza a mediados de los setenta y concluye en 1982 con el estallido de la crisis de la deuda. El segundo va de 1982 a 1987. En este período se produce un brutal ajuste macroeconómico y la rápida generación de superávits en las cuentas fiscales y externas recibe de hecho prioridad absoluta, anteponiéndose a los criterios de estabilidad, eficiencia y equidad. Más que a la voluntad política, esto parece haber obedecido a la "lógica natural de las cosas". **Ceteris paribus** las desfavorables condiciones externas, el reducido poder de negociación mexicano y las políticas de los organismos internacionales, no es fácil imaginar qué otra cosa podía haber ocurrido. Sobre todo porque las mismas cosas ocurrieron en la mayor parte de los países latinoamericanos en ese lapso². El último período se extiende desde 1988 hasta la actualidad. A partir de ese año, la conjunción de condiciones externas que mejoraron gradual y sistemáticamente y de un inteligente plan de estabilización, cambian rotundamente la dinámica macroeconómica del período anterior. Durante este período, el cierre de las brechas fiscal y externa (si no definitivo, al menos con mayor perdurabilidad que en 1983-87) da como fruto un mayor nivel de estabilidad y una incipiente recuperación del crecimiento.

1. El fin de la bonanza apoyada en el petróleo y en el crédito internacional.

En 1982, el año en que estalla la crisis de la deuda, concluye un período de cuatro años de extraordinario crecimiento durante el cual el ingreso había aumentado a tasas anuales promedio de 8,6%. En ese año, el PBI sufrió un retroceso de 0,6%. Si bien tal reducción es mínima, debe tenerse en cuenta que representaba la

² Vale la pena remarcar aquí que el mismo cuadro de "ajuste salvaje" con dinámicas de funcionamiento macroeconómico perversamente similares a las mexicanas se repitieron en Argentina y Brasil, los otros dos países grandes y de desarrollo similar al mexicano en América Latina.

primera caída del producto en términos **absolutos** en décadas³.

El ciclo de crecimiento iniciado en 1978 encontró su fundamento principal en la euforia que siguió a los descubrimientos petroleros posteriores a 1975⁴ y en las excelentes condiciones internacionales. En tal período, México no sólo gozó de la flexibilidad en la oferta de crédito internacional originada en el reciclaje de los petrodólares sino que, además, a diferencia de lo ocurrido en otros países semiindustrializados de la región como Argentina y Brasil, la segunda crisis del petróleo en 1979 tuvo un efecto riqueza positivo para el país.

Desde el punto de vista de la demanda efectiva, el factor más dinámico estuvo constituido por el gasto público que creció a tasas espectaculares: 13,5% real acumulativo entre 1978 y 1981. Asimismo, el alto nivel de la inversión pública y el clima de euforia estimularon la inversión privada.

A lo largo de 1981, sin embargo, comenzaron a notarse algunos síntomas de debilitamiento de la economía. En parte como consecuencia de un cierto empeoramiento de las condiciones externas y en parte debido a que el ciclo de crecimiento basado en la expansión del gasto estaba dando signos de que el aumento de la absorción doméstica no era sostenible en el mediano plazo.

En el ámbito internacional, las condiciones se hicieron más desfavorables en tanto se produjo un debilitamiento del mercado de petróleo con reducciones en los precios en el segundo semestre de 1981 en un contexto en que las tasas de interés internacional se ubicaban en altísimos niveles.

El exceso de absorción doméstica se estaba manifestando de varias formas, pero dos hechos resultan significativos. En primer lugar, la brecha externa mostraba una tendencia a convertirse nuevamente en una restricción relevante. Debido a la creciente sobrevaluación del peso las importaciones estaban creciendo a un ritmo sostenido (el coeficiente de importaciones pasó de 11% a

³ En realidad, esta caída del producto en términos absolutos tiene todo el valor de un símbolo ya que con la crisis de 1982, no sólo concluye el ciclo expansivo iniciado en 1978 sino también el largo período de crecimiento sostenido de la posguerra. Sobre el crecimiento mexicano en la posguerra ver, por ejemplo, Lustig, (1989).

⁴ La producción diaria de hidrocarburos se duplicó largamente entre 1978 y 1981, pasó de 500.000 a 1.200.000 barriles.

14,5% entre 1978 y 1981). Asimismo, el alza de las tasas y del monto de la deuda, no sólo incrementaron fuertemente el saldo negativo de la cuenta de intereses externos sino que, además, ejercieron una fuerte presión sobre la cuenta de capitales al tornar mucho más rentable la colocación de activos en el exterior. De esta forma, el déficit de cuenta corriente que ya era abultado en años anteriores, subió aún más ubicándose en un nivel récord de U\$S 14.074 millones de dólares. La persistencia y magnitud de este desequilibrio junto con la fuga de capitales, determinó que la deuda externa se duplicara entre 1978 y 1981 pasando de U\$S 33.900 millones a U\$S 72.000 millones⁵. En segundo lugar, también la brecha fiscal que se estaba abriendo era excesiva. El déficit fiscal sufrió un incremento espectacular, pasó de 6,7% del producto en 1977 a 14,5% en 1981. En buena medida, estos guarismos representan una muestra exacerbada de un rasgo estructural que venía mostrando la economía mexicana en los setenta consistente en sustituir la financiación de los aumentos del gasto vía impuestos por incrementos de la deuda pública⁶.

Durante 1981, el gobierno trató de reajustar algunas variables con objeto de adaptarse a la nueva situación pero las mismas fueron tímidas e insuficientes y durante 1982 los desequilibrios originados en las brechas fiscal y externa desarrollaron plenamente sus efectos. En ese año el déficit fiscal llegó a 16% del producto mientras que, aún cuando el déficit de la cuenta corriente cayó, la situación no mejoró debido a la fuga masiva de capitales. El rubro de errores y omisiones, por sí solo, registró un saldo negativo cercano a U\$S 12.000 millones entre 1981 y 1982. Esto se tradujo en una fuerte pérdida de reservas. La restricción de liquidez en divisas fue tal que el gobierno se vió obligado a declarar la moratoria de los pagos externos en agosto de 1982 al tiempo que los controles de cambio y los permisos previos de importación fueron reimplantados.

Asimismo, se indujeron fuertes ajustes de los precios nominales y cambios dramáticos en la estructura financiera

⁵ Un hecho que vale destacar, porque contribuirá a exacerbar posteriormente los desequilibrios financieros de los ochenta, es que buena parte del aumento se contrató con los bancos comerciales, a corto plazo y a tasa de interés variable.

⁶ Bazdresch y Levy (1991) hacen un análisis en relación con esta forma de financiamiento del gasto para los periodos de Echeverría y Lopez Portillo.

doméstica, esto último debido principalmente al nivel de fragilidad inducido por la devaluación y la fuga de capitales.

Para tener una idea de la magnitud de las correcciones en los precios absolutos orientadas a establecer un conjunto de precios relativos favorables al sector externo y el público, baste decir que la gasolina aumentó 53% en enero,⁷ 66% en agosto y 100% en diciembre mientras que el valor de un dólar pasó de 27 pesos en enero a 150 pesos en diciembre⁷. Obviamente, semejantes correcciones de precios impactaron fuertemente sobre la inflación. El índice de precios al consumidor subió 98.8% entre el principio y el final del año. En el plano financiero, los hechos de mayor importancia fueron el congelamiento de los depósitos en dólares que fueron convertidos a un tipo de cambio preferencial menor y la estatización del sistema bancario en un intento por frenar la brusca salida de capitales y la especulación.

En conclusión, en 1982 quedan planteados los desequilibrios macroeconómicos y establecidos algunos de los principales mecanismos dinámicos que dominarán en buena parte de la década. En más de una oportunidad, en los años siguientes, volverían a repetirse cuadros de inestabilidad con características similares a las de 1982. Ello fue así porque los precarios cierres que se lograban en las cuentas fiscales y externas tendían a reabrirse, por ejemplo, ante la ocurrencia de un nuevo shock externo negativo (vgr, la caída del precio del petróleo en 1986). Cuando ello ocurría, la agudización en los desequilibrios básicos presentes en los sectores fiscal y externo generaban impulsos desestabilizadores que se retransmitían a toda la economía a través de las correcciones en los precios nominales y a través de los desbalances financieros que se generaban por el brusco cambio en los precios relativos (en especial la devaluación) y en la inflación. A su vez, los efectos inflacionarios y financieros ~~per se~~ tendían a amplificar el clima de inestabilidad en la medida que mayor inflación y fragilidad financiera implicaban mayor incertidumbre. El aumento de la incertidumbre estrechaba el horizonte temporal de los agentes induciendo una contracción sustancial en la demanda de activos domésticos (físicos y financieros) con períodos de maduración más largos y, con ello, no sólo se reavivaba la tendencia a la desaparición del segmento largo de la intermediación financiera sino que, además, se resentía profundamente el

⁷ Esta era la cotización del dólar "libre".

crecimiento al reducirse la inversión física. A pesar de los denodados esfuerzos estabilizadores a través de una larga sucesión de planes y medidas aisladas, este cuadro dinámico no pudo ser desactivado sino hasta después de 1988.

2. El período 1983-87: la generación de superavit fiscales y externos a cualquier costo.

Durante este período, a pesar del enorme ajuste realizado, México no logró estabilizar en forma perdurable su economía. Como consecuencia, en forma sistemática, los lapsos de relativa estabilidad fueron seguidos de otros de fuerte turbulencia que, a su vez, era combatida por un nuevo plan de estabilización orientado a profundizar el ajuste. En términos generales, en este período es posible identificar dos ciclos de este tipo. El primero va de 1982 a mediados de 1985 y el segundo se extiende entre la segunda mitad de este último año y fines de 1987.

A fines de 1982, al cambiar la administración, fue lanzado un nuevo plan de estabilización (el Programa Inmediato de Reordenamiento Económico -PIRE-), al tiempo que se llegaba a un acuerdo de facilidades ampliadas con el FMI⁸. En los tres años siguientes, como consecuencia de las medidas de restricción presupuestaria (que conllevó una muy fuerte reducción en la inversión pública), la recesión y las fuertes devaluaciones desde el estallido de la crisis, tanto el déficit operacional del sector público⁹ como el saldo comercial sufrieron mejoras significativas. El primero bajó de 10 puntos del producto en 1981 a un promedio de 0,2 puntos en 1983-85, mientras que el superávit comercial promedio de esos años alcanzó la impresionante cifra de U\$S 12.414 millones anuales. Este enorme nivel de superavit permitió una recuperación del nivel de reservas internacionales en 1983-4.

El mayor desahogo en los frentes fiscal y externo, dió margen

⁸ Durante 1983, también se llegó a un acuerdo con la banca acreedora para reprogramar las amortizaciones de la deuda, 22.500 millones de dólares que vencían entre 1982 y 1984 fueron reprogramados para 1987-90. Para un análisis detallado de este período puede verse Cordoba, (1986).

⁹ En México, las devaluaciones tienen un efecto fiscal positivo. Ver Ros (1992) y más adelante cuando se discute la brecha fiscal.

para que el gobierno ensayara una política antiinflacionaria basada fundamentalmente en devaluaciones diarias del peso inferiores a la tasa de inflación observada. En un clima de menores turbulencias, la inflación se redujo y hubo una recuperación del nivel de actividad.

A mediados de 1985, sin embargo, este panorama ya había cambiado sustancialmente. La revaluación del peso llevó a una reducción significativa del superávit comercial y a un empeoramiento de las cuentas públicas. La mayor presión de la colocación de deuda pública doméstica junto con las noticias sobre un incipiente debilitamiento del mercado petrolero, generaron una corrida especulativa que obligó a abandonar la política de devaluaciones periódicas en la segunda mitad del año, pasándose a un régimen de flotación sucia luego de devaluar un 20%¹⁰. La corrida cambiaria significó una pérdida neta de reservas cercana a los 3.000 millones de dólares en 1985.

A principios de 1986 la situación macroeconómica devino extremadamente fragil debido a un nuevo shock externo negativo originado en una fuerte caída en el precio del petróleo que junto con la suspensión de las compras de gas por Estados Unidos significó una pérdida de ingresos por U\$S 2.000 millones de dólares¹¹.

Las condiciones para la repetición de un ciclo similar al comenzado en 1982 estaban dadas. Con el objeto de amortiguar los efectos de la caída en los ingresos petroleros sobre las cuentas fiscales y externas, durante 1986 se instrumentaron repetidas y fuertes devaluaciones que elevaron sustancialmente el nivel del tipo de cambio real. El beneficio fue que se produjo una fuerte reacción en las exportaciones no petroleras que junto con la reducción en las importaciones llevó a un superávit comercial muy alto en 1987, lo que hizo viable una entrada neta de reservas por valor de U\$S 5.683 millones. Asimismo, el superávit público operacional se incrementó sensiblemente llegando en ese año a 1,8% del producto. El costo fue que, nuevamente, el intento de cerrar en

¹⁰ Además se anunciaron medidas de austeridad fiscal y se comenzó la implementación de un programa de liberalización comercial, entre otras cosas con el objetivo de dinamizar por tal vía las exportaciones no petroleras que mostraban cierta debilidad en su crecimiento.

¹¹ Además, el terremoto de setiembre de 1985 afectó las cuentas públicas y contribuyó a enrarecer el clima económico.

forma rápida y contundente las brechas fiscal y externa (vía fuertes devaluaciones y correcciones en las tarifas públicas como en el caso de la gasolina) generó una aceleración de la inflación con el consiguiente aumento de la incertidumbre que se expresó en un acortamiento de los plazos de la deuda pública doméstica y de la frecuencia de los ajustes salariales.

En este clima de incertidumbre, la recuperación de la actividad económica en 1987 fue muy débil y la inflación se mantuvo alta. Asimismo, la situación económica volvió a empeorar significativamente, ahora por razones financieras. Por un lado, se produjo una estrepitosa caída de la bolsa como reflejo de la baja en las cotizaciones en el mercado de valores norteamericano. Por otro, durante este año se produjeron fuertes pagos en concepto de amortización de deuda externa privada que tuvieron como contrapartida un aumento de la demanda de crédito doméstico por parte de las firmas¹². Esta presión sobre el mercado de crédito tornó dificultosa la refinanciación de la deuda del gobierno que, en consecuencia, hubo de hacer uso de la emisión monetaria como mecanismo de financiamiento. En un contexto signado por la incertidumbre y alta inflación, se produjo una nueva corrida contra el peso alimentada por la mayor emisión monetaria originada en el financiamiento del déficit fiscal. Con el objeto de evitar el drenaje de reservas, el Banco Central dejó de intervenir en el mercado cambiario produciéndose en consecuencia una devaluación del peso del 40%. Al costo de generar un nuevo impulso inflacionario, el alto nivel de reservas acumuladas durante 1987 pudo ser protegido. De hecho, fue esta preservación de las reservas lo que permitió el lanzamiento del PSE en diciembre.

En resumen, más allá de las fluctuaciones coyunturales, las características salientes de este quinquenio que siguió a la crisis de la deuda, fueron las de estancamiento del producto, extrema inestabilidad macroeconómica y tremendos ajustes en las cuentas tanto fiscales como externas. Esto resulta claro cuando se realiza el balance numérico del período: entre 1983 y 1987, el producto cayó un 0,3% (lo que significó una fuerte caída per capita), la

¹² La aceleración en la amortización de deuda por parte del sector privado se debió a que el sector público había firmado un acuerdo de refinanciación de la deuda que se extendía al sector privado. Como algunos bancos prefirieron el prepago de la deuda a los acuerdos de refinanciación, a las empresas se les presentó una buena oportunidad para amortizar deuda en condiciones ventajosas. Esto aumentó la demanda de crédito doméstico por parte de las empresas con el objeto de financiar los prepagos de deuda externa.

inflación (minorista) anual fue en promedio del 90.5%, el superávit público primario promedio fue de 4 puntos del PBI y el superávit comercial acumulado llegó a U\$S 53.188 millones (casi tres cuartas partes del stock de deuda existente al comenzar la crisis!).

Estas cifras, además, ponen de manifiesto que el esfuerzo de ajuste fiscal y externo fue no sólo de enorme magnitud sino también muy rápido. Ello fue posible porque las políticas que hemos comentado privilegiaron sistemáticamente la generación de superávit fiscales y externos aún cuando para ello hubiera que sacrificar la eficiencia en el ajuste fiscal y la estabilidad del nivel de precios o del sistema financiero doméstico. Es importante tener en cuenta, no obstante, que los grados de libertad para actuar de otro modo en relación con la política de estabilización eran muy reducidos si no nulos. Esto es, hubo factores estrictamente **exógenos** a las decisiones de política económica que determinaron que el ajuste tomara estas características. Entre tales factores, obviamente, un rol determinante le cupo al tamaño de los desequilibrios que se produjeron en los frentes externo y fiscal. Un segundo factor, que fue decisivo en la definición de la velocidad del ajuste de la brecha **externa**, fue el racionamiento del mercado internacional de capitales a partir de 1982 para los países altamente endeudados. Una condición necesaria para suavizar el ajuste externo graduándolo en el tiempo era contar con acceso a un mayor financiamiento, pero la banca internacional y los organismos internacionales aplicaron estrictas normas de racionamiento en México. **Ceteris paribus** esto creaba la necesidad de generar superávit comerciales más altos y, por ende, una mayor reducción en la absorción doméstica en el presente que la que hubiese sido necesaria si el mercado de crédito externo hubiera estado dispuesto a financiar una extensión del ajuste en el tiempo. Así, la contrapartida de los elevados saldos comerciales antes mencionados fue un nivel de absorción doméstica promedio en el quinquenio de 90,5% del PBI. Un tercer factor que jugó un rol importante en la elección de una estrategia de ajuste rápido en relación con la brecha **fiscal** estuvo dado por las características estructurales del sistema financiero doméstico. Si el gobierno hubiera estado en condiciones de acceder a fuentes domésticas de financiamiento, aunque no hubiera podido evitar el ajuste externo, hubiera podido extender en el tiempo el ajuste fiscal reduciendo paulatinamente el déficit y apoyándose para ello en el financiamiento doméstico. Esto no era viable dada la reducida magnitud del sistema financiero nacional (en relación al déficit a financiar). Además, como se

comentó, los propios efectos de la crisis elevaron el nivel de fragilidad financiera doméstica incentivando un cambio en la composición de cartera privada en favor de activos externos. Así, la fuga de capitales generaba presiones en el sentido de reducir el tamaño del sistema financiero doméstico en momentos en que el sector público necesitaba aumentar la colocación de deuda. En tal contexto, cada aumento marginal en la porción del déficit financiada con bonos domésticos implicaba fuertes aumentos adicionales en las tasas reales internas. Este estricto límite impuesto a las necesidades de financiamiento del sector público por el tamaño de la demanda de deuda del gobierno por los particulares implicó **ceteris paribus** que un ajuste fiscal más fuerte y más rápido era necesario.

3. El ajuste exitoso: heterodoxia más flexibilización del racionamiento en el mercado de capitales externos.

Con el propósito de atenuar las turbulencias financieras y la aceleración inflacionaria a que se hiciera referencia más arriba, en diciembre de 1987 fue lanzado el Plan de Solidaridad Económica (PSE). La arquitectura del plan estuvo inspirada en el llamado "enfoque heterodoxo" de la estabilización¹³. Esto es, se combinaron medidas "ortodoxas" en el plano fiscal y monetario con políticas de ingreso activas orientadas a desarticular los mecanismos indexatorios que servían de correa de transmisión de la inercia inflacionaria y de los impulsos aceleradores de los precios originados en la corrección de los precios relativos¹⁴. Asimismo, en la primer etapa del plan, el tipo de cambio fue fijado (luego de ser devaluado un 22%) con el objeto de que actuara como un ancla nominal del nivel de precios absolutos.

Junto con estas medidas de ajuste de corto plazo, también fueron lanzadas otras orientadas al ajuste estructural de la economía. En particular, cabe destacar que se profundizó tanto el

¹³ Para una visión del tipo de discusión a que dió lugar el carácter "heterodoxo" de este plan puede verse, entre otros, Lustig, (1991), Oks, (1991) u Ortiz, (1991).

¹⁴ Políticas de estabilización basadas en el mismo enfoque habían sido implementadas con anterioridad en Israel (a partir de 1985), en Argentina (Plan Austral, 1985) y Brasil (Plan Cruzado, 1986).

proceso de reforma comercial como el de privatizaciones. En el plano del comercio exterior, se intensificó la reducción de la protección arancelaria bajándose la tarifa máxima de 40% a 20% y se aceleró el desmantelamiento de los controles cuantitativos. Sólo alrededor de un 6% de las importaciones quedaron sujetas a permiso previo. En relación con las privatizaciones, se anunció que el Estado sólo quedaría a cargo de PEMEX, CFE, los ferrocarriles y CONASUPO. De tal forma, empresas de gran envergadura como TELMEX, AEROMEXICO, las actividades relacionadas con el cobre o la banca nacionalizada pasarían a manos privadas¹⁵.

En el plano fiscal, el objetivo central del programa era el de lograr un superávit primario de alrededor de 7 puntos del producto que permitiera generar recursos suficientes como para abonar en su totalidad la parte no refinanciada externamente de los intereses sobre la deuda interna y la externa. Si ello se lograba, el gobierno estaría en condiciones de evitar presionar sobre el mercado financiero doméstico, ya que sería innecesario emitir bonos o dinero para financiar el déficit. Con este propósito, se implementaron medidas de austeridad de gastos y, por el lado de los ingresos, básicamente se incrementaron en forma sustancial las tarifas públicas (las energéticas, por ejemplo, fueron aumentadas un 85%) y se introdujeron algunos cambios en el plano tributario¹⁶. En consonancia con estos objetivos fiscales, se impusieron metas muy austeras a la política monetaria. En particular, fueron fijados toques muy estrictos para el crecimiento del crédito bancario.

Las medidas implementadas en el plano de las políticas de ingreso tenían como objetivo principal desarticular los mecanismos dinámicos subyacentes al proceso inflacionario que, como vimos, durante el período 1982-87 habían determinado que la inflación se

¹⁵ La implementación de estas reformas estructurales junto con las medidas estabilizadoras hizo que el programa fuera apoyado por el pensamiento ortodoxo a pesar de los componentes de heterodoxia de la política de estabilización. Según Beristain y Trigueros (1990), por ejemplo, el elemento más importante del Pacto es que el mismo aplica en su totalidad las diez recomendaciones que conforman el Consenso de Washington (en la versión de Williamson), mientras que las políticas de ingreso no está claro que hayan tenido un papel determinante. Sobre este punto véase también Ortiz y Noriega, (1991). Una excelente interpretación alternativa a la de Beristain y Trigueros del programa de reforma mexicano es la de Ros (1992).

¹⁶ Para una exposición detallada de la evolución de la estructura tributaria durante el período de ajuste ver Carciofi, et. al. (1992)

acelerara toda vez que se introdujeron correcciones en el tipo de cambio y las tarifas públicas orientados a cerrar las brechas externa y fiscal. El principal instrumento fue la implementación de un congelamiento que, en consonancia con la fijación del tipo de cambio, actuara como un elemento coordinador de las expectativas inflacionarias del sector privado durante el proceso desindexatorio. De esta manera, luego de ser corregidos un 38%, los salarios fueron congelados al igual que las tarifas y el tipo de cambio. Asimismo, varios precios clave recibieron igual tratamiento y se concertó un pacto sectorial coordinado por el gobierno a los efectos de garantizar los acuerdos. Estas normas del PSE fueron flexibilizadas, sin cambiar la sustancia del mismo, al introducirse el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), un año más tarde. En tal ocasión, básicamente, se corrigieron algunos precios y tarifas y los salarios y se intensificó la austeridad fiscal (con lo que la inversión pública continuó deprimida) con el objeto de reasegurar el equilibrio fiscal en un momento en que la recaudación tributaria estaba aumentando. Asimismo, se introdujo una regla de devaluación consistente en el deslizamiento de un peso por día en la cotización del dólar. Con posterioridad, en el marco del PECE, se volvieron a implementar correcciones periódicas en los niveles absolutos de precios, tarifas y salarios.

Los resultados del plan en términos de inducir una ruptura con los mecanismos dinámicos desestabilizadores que operaron luego de la crisis de la deuda fueron remarcables y, en consecuencia, la evolución macroeconómica de 1988 en adelante mostró propiedades dinámicas marcadamente más estables que en el período precedente.

A pesar de las fuertes correcciones de precios previas, la inflación se redujo considerablemente luego de implementado el plan. Mientras que entre diciembre de 1987 y enero de 1988 la inflación mensual era de alrededor de 15%, a partir de mayo se estabilizó en un promedio mensual por debajo del 2%. En los dos años siguientes, la variación mensual de precios fluctuó típicamente entre el 1% y el 2% y sólo superó estos parámetros entre fines y principios de año tanto en 1989-90 como en 1990-91. En ambos casos, la inflación mensual se aceleró en alrededor de dos puntos porcentuales por encima de las bandas antes citadas y, también en ambos casos, ello se debió a la introducción de correcciones en precios, tarifas y salarios. Con el objeto de reducir las presiones de la inflación, cuando se realizaron las correcciones correspondientes al segundo período de los antes citados, el ritmo del deslizamiento explicitado en la regla de

devaluación se redujo sensiblemente.

Efectos benéficos en términos de la ruptura de la dinámica inflacionaria similares a éstos, fueron típicamente observados en todas las experiencias de estabilización heterodoxa instrumentadas en la segunda mitad de los ochenta. Un rasgo que la experiencia mexicana sólo compartió con el exitoso caso israelí, sin embargo, es la perdurabilidad en el tiempo de los resultados desinflacionarios.

Una segunda característica beneficiosa de las estabilizaciones heterodoxas compartido por México estuvo constituido por el hecho de que el ajuste de corto plazo no se tradujo en presiones recesivas sobre el nivel de actividad. Luego de implementado el PSE, el nivel de actividad se incrementa en el primer semestre de 1988 y se estanca en la segunda mitad de ese año. Posteriormente, se produce una fuerte recuperación en 1989 y el nivel de actividad se mantiene sostenido en 1990 y 1991. El rol central en la dinamización de la demanda efectiva le cupo a los bienes durables de consumo y a la inversión. El mejoramiento del nivel de actividad en conjunción con la fuerte reducción del impuesto inflacionario debido a la caída abrupta de la inflación, operaron en el sentido de mejorar el poder adquisitivo de los trabajadores compensando de tal forma los efectos del programa sobre los salarios reales.

Un tercer rasgo típico de los planes heterodoxos que también pudo observarse en el caso mexicano se refiere a la evolución de los precios relativos y de las tasas de interés real.

Si bien las herramientas heterodoxas han mostrado ser muy eficientes en la desarticulación de los fenómenos de alta inflación con propensión a convertirse en hiperinflación, también es cierto que la eliminación de la inercia inflacionaria suele no ser completa, en el sentido de que suele permanecer un cierto nivel de inflación residual. Este residuo de inflación que permanece luego del shock desindexatorio, típicamente es excesivamente alto (en comparación con la inflación internacional) como para resultar consistente, según sea el caso, con un tipo de cambio fijo o con las tasas de devaluación pre-anunciada que suelen ser establecidas. Dado que la experiencia mexicana no constituyó una excepción en relación con esto, durante el período post-shock pudo observarse una persistente y significativa revaluación de la moneda doméstica. Asimismo, en un contexto caracterizado por una tasa de inflación residual continua de entre 1% y 2% mensual, el valor real de los salarios y los precios administrados (cuya corrección nominal se realiza en intervalos discretos) ha mostrado una tendencia a perder

posiciones en términos relativos. En este contexto, cabe tener en cuenta que, además del rol de coordinación que le cupo a la regla cambiaria del deslizamiento diario, uno de los pilares básicos del éxito de la desindexación en México estuvo constituido por la efectividad lograda en cuanto a desactivar los mecanismos de corrección automática de los salarios en función de la tasa de inflación pasada. Obviamente, el costo de esto fue el de inducir una fuerte reducción en los salarios reales que operó reforzando otros factores que, durante el período de ajuste de los ochenta, presionaron en la dirección de una distribución más regresiva del ingreso.

En relación con las tasas de interés reales, cabe mencionar que las mismas se mantuvieron altas durante todo el período. Si bien a medida que la disminución en la tasa de inflación se consolidó, se produjo una fuerte reducción en las tasas de interés nominal, no ocurrió lo mismo con las reales. A pesar de la fuerte remonetización inducida por el plan que llevó a un aumento importante en la disponibilidad real de crédito y a pesar también de la "buena noticia" de la reprogramación de los compromisos externos en el marco del Plan Brady, en 1991 la tasa de interés real en dólares era aún de 12% anual.

La persistencia de un alto diferencial entre las tasas internas e internacionales de interés, determinó que el servicio de la deuda doméstica resultara mucho más oneroso que el de la externa. En 1988, por ejemplo, los intereses reales abonados sobre la deuda pública doméstica doblaron a los pagados sobre la externa aún cuando la deuda doméstica era significativamente menor que aquella (alrededor de la mitad).

La persistencia de elevados niveles de tasas de interés tuvo efectos fiscales importantes que erosionaron en buena medida los contundentes resultados obtenidos por el programa en lo que hace a la generación de altos superávits fiscales primarios. Luego de la implementación del programa, el superávit primario aumentó en los años siguientes, en promedio, más de 2 puntos del PBI ubicándose persistentemente por encima de 7% del producto. No obstante ello, esta mejora fiscal no se reflejó con la misma contundencia sobre el superávit operativo justamente debido a la incidencia de los intereses reales. En realidad, el superávit operacional devino en déficit luego de implementado el programa y sólo volvió a alcanzarse el nivel de superávit operativo registrado en 1987 tres años después.

Además de estos problemas para traducir el esfuerzo fiscal en

un cierre permanente de la brecha del presupuesto, el plan también comenzó a inducir crecientes desequilibrios en la cuenta comercial y en la cuenta corriente. Esencialmente, ello fue el fruto de la conjunción de la apreciación real, el sostenido nivel de la demanda agregada y la apertura comercial que determinaron que las importaciones crecieran a tasas muy superiores a las de las exportaciones.

A diferencia de lo ocurrido durante el período de recuperación del nivel de actividad con atraso cambiario de 1984-85 que llevó a la generación de un déficit en el balance en cuenta corriente en 1986, la aparición de persistentes déficit en la cuenta corriente a partir de 1988 no se tradujo en inestabilidad macroeconómica y pérdida de los resultados beneficiosos de la estabilización. Más allá de las virtudes del Pacto, lo cierto es que la diferencia específica que primero salta a la vista cuando se comparan ambos períodos es el cambio radical en las condiciones externas, sobre todo desde 1989 en adelante. Particular significación tuvo el hecho de que no hubo shocks externos negativos de significación y el sentido de los flujos de capital cambió en forma permanente en un contexto de relajamiento del estricto racionamiento del crédito externo a que América Latina estuviera sometida en los ochenta. Abordaremos con más detalle este punto seguidamente al examinar la relación entre brecha externa y equilibrio macroeconómico.

II. Restricción externa y desequilibrio macroeconómico.

Uno de los aspectos más significativos de la hasta ahora exitosa experiencia de estabilización de México es que este país no contó con montos significativos de ayuda externa de los organismos de crédito internacional para financiar la puesta en marcha del programa de ajuste. Esto diferencia crucialmente a México de Chile que es el otro país latinoamericano (entre los que fueron más profundamente afectados por la crisis de la deuda) que ha logrado retomar el crecimiento en un marco de estabilidad macroeconómica. México se diferencia también de la experiencia Boliviana en relación con esto. En el caso boliviano, el éxito de la estabilización ortodoxa sólo fue viable a partir de una fuerte ayuda externa. En contraposición a Chile y México, sin embargo, en este caso el proceso de crecimiento no pudo ser recompuesto. Hay varios factores que coadyuvaron en la conformación de esta característica diferencial del caso mexicano y conviene analizarlos pues son de importancia a la hora de evaluar si México ha logrado o no cerrar en forma definitiva la brecha abierta por la crisis de la deuda en su balance externo.

Como ya se mencionara anteriormente, el programa de estabilización vigente desde diciembre de 1987 erosionó significativamente la capacidad de México para generar altos montos de transferencia externa. Al implementarse el PSE el saldo comercial se ubicaba en U\$S 10.379 millones de dólares. En 1990, tal superávit se había convertido en un déficit de U\$S 1.150 millones. La explosión de importaciones (inducida por los factores ya comentados) tiene el mayor peso en la explicación de este resultado. Entre 1987 y 1990 éstas pasaron de 17.321 millones de dólares a U\$S 39.539 millones creciendo por ende a una tasa anual promedio del 31,7% (la tasa correspondiente a las exportaciones en igual lapso fue de 11,6%). Si bien es cierto que la tasa de crecimiento de las compras externas tendió a reducirse luego de la explosión de 1988, también lo es que la tasa de crecimiento de las exportaciones es todavía bastante más baja que la de las importaciones. En 1990, mientras las importaciones crecieron al 27,3% anual, las exportaciones lo hicieron al 17,6%. Cabe mencionar, en este contexto, que este último resultado referido a la marcha global de las ventas al exterior encubre comportamientos disímiles de los diferentes rubros que componen las exportaciones. Durante el período bajo análisis, los ingresos por exportaciones petroleras se recuperaron sensiblemente aumentando en cerca de U\$S

2.000 millones. En este resultado influyó el conflicto del Golfo que revistió un carácter temporal. En lo que hace a las exportaciones no petroleras, las mismas perdieron parte del dinamismo que las había caracterizado en el período de tipo de cambio real récord de 1986-87. A pesar de ello, la tasa de crecimiento de las exportaciones industriales es aún alta. Entre 1986 y 1987, las exportaciones no petroleras crecieron un 74% y en los tres años siguientes lo hicieron en 40%. Por otra parte, ciertas exportaciones tradicionales comenzaron a perder posiciones en las ventas externas, mientras que los ingresos en divisas generados por la industria maquiladora mantenían su alta tasa de crecimiento en forma sistemática.

Dado que durante el período de vigencia del PSE y el PECE no hubo cambios dramáticos en el monto del saldo negativo de la cuenta de servicios financieros, las variaciones en el superávit comercial se reflejaron directamente en un creciente déficit de la cuenta corriente. El saldo de ésta última pasó de ser positivo en U\$S 3.704 millones en 1987 a registrar un déficit de 6.517 millones de dólares en 1990. Este saldo negativo representa ya un 3% del producto corriente y en 1991 volvió a aumentar en un punto porcentual del PBI.

Esta característica de generar fuertes requerimientos de ahorro externo en la fase de estabilización y recomposición del crecimiento no es privativa de la experiencia mexicana. También Chile cuando atravesó una fase similar necesitó de un fuerte apoyo externo (en realidad mucho más alto que el observado hasta ahora en México, como proporción del producto). Sin embargo, como ya dijéramos, Chile recibió un fuerte apoyo externo por parte de los organismos internacionales, mientras que México no. ¿Cómo hizo este último país para evitar que la reapertura de la brecha externa se transformara nuevamente en inestabilidad y estancamiento como, por ejemplo, ya había ocurrido en 1986?

Un primer factor fundamental en la explicación de la experiencia mexicana de ajuste sin apoyo externo de los organismos internacionales, lo constituye el hecho de que en 1987 el país contaba con niveles récord de reservas. En gran medida, el fuerte salto en el nivel de reservas de 1987, obedeció a que el tipo de cambio real que se fijó en 1986-87 para adaptarse al shock petrolero, llevó a una situación de sobreajuste en 1987. La excesiva devaluación real de 1986-87 generó más superávit comercial, más ajuste fiscal y mayor caída del producto que las esperadas.

En 1988, cuando no sólo la cuenta corriente sino también la de capital arrojaron un saldo negativo, el elevado nivel de reservas que se habían acumulado previamente al plan permitieron resistir una variación neta reservas en el balance de pagos de U\$S 6.788 millones en ese año. Una lección que puede extraerse es, entonces, que si no existe apoyo externo sustancial, es posible que sea necesario inducir un **overkill** en el ajuste previo para financiar las primeras etapas del programa, entre otras cosas porque los programas no suelen ganar instantáneamente credibilidad sólo por el "efecto anuncio". En el caso particular de México, luego de lanzado el plan, la cuenta de capital arrojó en 1988 un saldo negativo de U\$S 4.200 millones entre otras cosas porque el programa no ganó la credibilidad inmediata de los operadores financieros. En relación con esto, es particularmente interesante que el saldo de errores y omisiones pasó de ser positivo en 2.600 millones en 1987 a ser negativo en más de U\$S 2.800 millones al año siguiente.

Si en los años siguientes a 1988, con un déficit en cuenta corriente creciendo en forma pronunciada y sostenida se hubieran repetido también los déficit en la cuenta capital, es obvio que las reservas no hubieran podido alimentar el drenaje de divisas y, mas tarde o más temprano, los mecanismos dinámicos explosivos desactivados por el PSE/PECE se hubieran reinstalado. Con toda probabilidad, lo mismo hubiese ocurrido si se hubiese producido un nuevo shock negativo en los términos del intercambio de la magnitud del inducido por la caída del precio del petróleo en 1986. Nada de esto, obviamente, ocurrió. Una leve recuperación de los términos del intercambio luego de 1988, permitió que el déficit en la cuenta corriente fuera menor que el que hubiera resultado en un contexto menos favorable en relación con la evolución de los precios internacionales. Asimismo, el saldo de la cuenta de capitales se revirtió completamente arrojando abultados saldos desde 1989 en adelante.

Entre los factores que coadyuvaron a la dramática reversión del saldo de la cuenta de capitales pueden contarse la entrada al Plan Brady a comienzos de 1990 que si bien representó un ahorro de intereses modesto de menos de un punto del producto, contribuyó sensiblemente a consolidar la credibilidad en el programa. La firma de estos acuerdos de reprogramación y quita, está jugando un rol de mecanismo de coordinación para el movimiento de capitales por parte de los agentes privados que actúan descentralizadamente en el mercado. La firma del acuerdo y la negociación de los nuevos bonos en los mercados de capital internacional juegan el rol de señalar

a los operadores individuales de mercado que los bancos -que cuentan con una ventaja informativa sobre ellos para conocer las reales condiciones de la capacidad de pago del principal deudor de la economía (el Estado)- aceptan como "buenos" los nuevos instrumentos de deuda que reemplazan a los viejos.

Cabe acotar, por otra parte, que el proceso de repatriación de capitales recibiría un nuevo impulso con las privatizaciones de grandes empresas. Sin embargo, el factor que más claramente contribuyó a consolidar el proceso de repatriación de capitales en los noventa estuvo dado por la reducción de las tasas de interés en los Estados Unidos que, al revertir radicalmente el cuadro de racionamiento y altas tasas de principios de los ochenta, contribuyó a desactivar uno de los factores que más perversamente habían afectado a la economía de América Latina a partir de la crisis de la deuda. Ello fue así no sólo porque la reducción en las tasas significó un alivio en la cuenta corriente vía el efecto ingreso positivo para los deudores, sino también porque vía efecto sustitución la reducción de la rentabilidad en la inversión financiera externa indujo un cambio en la composición de los portafolios en favor de la adquisición de activos domésticos, tanto financieros como físicos. La mayor demanda de activos financieros domésticos coadyuvó significativamente a facilitar el financiamiento tanto del sector público como del privado. La mayor demanda por activos físicos hizo viable un proceso de privatizaciones de la magnitud del emprendido por México. Y esto ocurrió no sólo en México sino también en otros países que, como Argentina, lanzaron ambiciosos programas de desincorporación de empresas estatales.

III. La brecha fiscal, las políticas públicas y el ajuste macroeconómico.

Cuando se observa la evolución del déficit primario, que es un reflejo estricto de las decisiones de ingreso y gasto del gobierno consolidado, se constata en toda su intensidad el ajuste real operado en las cuentas públicas durante la década. En 1981, cuando la etapa expansionista iniciada en la segunda mitad de los setenta estaba llegando a su fin, el déficit primario del sector público consolidado se ubicaba en 8% del PBI. Al finalizar la década, en 1990, el resultado primario mostraba un saldo superavitario de 7,5% del PBI. Esto es, en ocho años, la sucesión de planes de ajuste descrita en el capítulo anterior, tuvo por resultado final inducir un ajuste en el balance primario consolidado de 14,8 puntos del producto.

Cuando se analiza la evolución de los ingresos y egresos del sector público durante el período que está siendo analizado, se constata que prácticamente todo el peso del ajuste fiscal recayó sobre las cuentas de gasto¹⁷. Mientras entre 1982 y 1990, los ingresos totales del sector público aumentaron en sólo un punto del PBI, los rubros que componen el gasto agregado sufrieron una disminución de 13,8% del producto. De esta caída de 13,8 puntos porcentuales, 8,7 son explicados por la reducción en el gasto corriente y el resto (5,1 puntos) por la contracción en la adquisición de bienes de capital. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que si bien la reducción del gasto corriente fue mayor, tal reducción se dio a partir de una participación en el producto de 36,3% mientras que los cinco puntos correspondientes a la disminución en la cuenta de inversión fueron implementados a partir de una participación en el producto de la misma de 10,2%. En otros términos, el peso fundamental del ajuste recayó sobre la inversión pública que redujo en un cincuenta por ciento su participación.

En buena medida, este patrón de ajuste del gasto basado en la inversión fue motivado por el extremo racionamiento enfrentado por el sector público en los mercados externos y por la imposibilidad de presionar excesivamente sobre el mercado financiero doméstico. Como ya se dijo, esto hizo que no fuera posible extender el proceso de ajuste fiscal en el tiempo. Consecuentemente, para conseguir liquidez o reducir las necesidades de financiamiento en forma

¹⁷ Para un análisis cuantitativo de la contribución al ajuste de los diferentes rubros de ingreso y gasto ver Urzúa (1990)

veloz, el expediente más sencillo y menos conflictivo políticamente era el de reducir los gastos de inversión. Esta característica le confirió al ajuste de los años ochenta un propiedades altamente indeseables, tanto desde el punto de vista de la estabilidad como del crecimiento. En el corto plazo, la necesidad de recortar los gastos estatales a cualquier precio impidió que el sector público pudiera utilizar el gasto contracíclicamente y esto agregó volatilidad a la evolución macroeconómica en la coyuntura. Por ejemplo, no fue posible amortiguar por esta vía los efectos excesivamente recesivos de las devaluaciones con lo cual se produjeron fenómenos de **overkill** en el ajuste como en 1987. En el largo plazo, este patrón de ajuste también magnificó los efectos sobre la tasa de crecimiento potencial de la economía. Ello no sólo fue así debido al brutal ajuste de la inversión pública sino también porque la caída de ésta arrastró a la privada. La extrema iliquidez y el racionamiento en los mercados de crédito del sector público, de tal manera, magnificaba los efectos que necesariamente se hubieran producido por la necesidad de ajustar el sector público. Para conseguir un dólar adicional de liquidez en el presente, se incurría en costos en términos de inestabilidad macroeconómica y de crecimiento futuro de incierta magnitud¹⁸.

A pesar de este enorme esfuerzo en términos de reducir las necesidades de financiamiento global actuando sobre el gasto, sin embargo, el objetivo de no recurrir al financiamiento doméstico del déficit fue difícil de lograr. Particularmente, ello fue así por el rol que les cupo a los pagos de intereses sobre la deuda pública doméstica. En un contexto de inestabilidad crónica o bien la inflación vía aumentos en las tasas nominales o bien la evolución de las tasas de interés real cuando la inflación caía, jugaron en contra del objetivo de reducir las necesidades de financiamiento del sector público. Esto fue especialmente así en el período que va de 1982 a 1988 durante el cual se produjo un curioso fenómeno de **trade-off** entre el peso de los intereses reales y el peso del componente puramente compensatorio de la inflación implícito en los intereses nominales que impidió que ambos pudieran ser reducidos al mismo tiempo. Durante el período de alta inflación, entre 1982 y 1987, mientras los intereses reales pagados por el sector público

¹⁸ Para un análisis de otros efectos perversos colaterales de esta extrema reducción de la inversión tales como el efecto de envejecimiento del stock de capital ver Ros (1992).

sobre la deuda doméstica resultaron muchas veces negativos **ex-post**, por efecto de la alta inflación que elevaba dramáticamente las tasas nominales, el componente de "corrección inflacionaria" en los pagos de intereses realizados por el gobierno fueron altísimos. En promedio alcanzaron una participación anual de 10,1% del PBI. Como consecuencia, se instaló un perverso fenómeno con características explosivas según el cual los efectos fiscales positivos de la corrección de las tarifas y el tipo de cambio nominal tendían a ser anulados por la subsiguiente aceleración inflacionaria que aumentaba enormemente el peso de la corrección inflacionaria en el presupuesto (ver cuadro 5).

Este perverso fenómeno fue en buena medida desactivado por el plan de estabilización de 1987. Entre 1988 y 1990, la participación del componente de corrección inflacionaria cayó a 4,3% del PBI en promedio. Pero ello se logró sólo al costo de elevar significativamente los pagos en concepto de intereses reales en un contexto en el que la reducción de la tasa nominal se rezagó en relación con el proceso de desinflación. El componente de intereses reales internos del gasto pasó de -0,8 % del PBI en 1982-90 a 5,7% del PBI en 1988-90. Vale la pena tener en cuenta, no obstante,¹⁹ que a partir de 1989 y sobre todo de 1990 se lograron niveles de ajuste bastante más compatibles con el objetivo de no recurrir en absoluto al financiamiento doméstico del déficit. Por un lado, el superávit primario logrado fue superior al del período anterior. Por otro, desde 1989, comenzaron a ingresar los saldos por venta de empresas públicas. Los ingresos totales recibidos por el sector público por este concepto desde 1989 fueron de U\$S 16.000 millones, lo cual representa un 4% del PBI (Ros, 1992).

Un tercer factor que coadyuvó sensiblemente en la reducción de la fragilidad financiera generada por la presión del déficit fue la remonetización de la economía inducida por la mayor estabilidad y la reducción en la tasa de inflación, sobre todo después de 1988 (ver cuadro 7). El efecto conjunto de la reducción de las necesidades de financiamiento del sector público y del nivel de monetización de la economía puede ser captado a través del indicador de presión del déficit que se muestra en el cuadro 9. Como puede verse allí, este indicador de fragilidad financiera sube a medida que el régimen de alta inflación se enraíza más y más en

¹⁹Para una definición de las versiones "primaria", "operacional" y "económica" del déficit en el contexto de las finanzas públicas mexicanas, ver Baqueiro Cárdenas (1991),

la economía para caer abruptamente luego de 1988 cuando los resultados fiscales e inflacionarios del plan de estabilización se consolidan al tiempo que el proceso de fuga de capitales se revierte.

IV. Ahorro, inversión, financiamiento y equilibrio macroeconómico.

La evolución de la interrelación entre los superávits del sector público, el privado y el externo que se muestra en el cuadro 3, puede ser utilizada para esquematizar resumidamente, a modo de conclusión, algunos de los problemas más salientes planteados por la experiencia de ajuste mexicana.

Como surge claramente de la observación del cuadro mencionado, la interrelación entre las necesidades de financiamiento del sector público, del privado y del externo ha sufrido profundas mutaciones a lo largo de los ochenta en concomitancia con la evolución macroeconómica durante el ajuste. Las políticas de excesiva expansión de principios de la década se reflejan en la existencia de déficit tanto en el sector público como el privado en 1980, al tiempo que el resto del mundo brinda financiamiento neto positivo por cinco puntos del producto. A partir de tal año, la excesiva expansión del gasto y el déficit públicos hacen que tanto el resto del mundo como el sector privado se conviertan en financiadores netos del gobierno. Así, ambos sectores generan superavit positivos en 1981 y 1982.

Con la crisis de la deuda este cuadro cambia radicalmente. El extremo racionamiento del mercado de crédito externo hace que entre 1983 y 1987, el resto del mundo se convierta en un tomador neto de fondos en la economía mexicana. Concomitantemente, el superávit del resto del mundo de principios de la década se convierte en un déficit a mediados de la misma. Esta es la contrapartida de la espectacular transferencia externa efectuada en esos años por México. Asimismo, el significativo ajuste fiscal emprendido por el sector público en esos años se refleja en una significativa disminución en el déficit gubernamental. No obstante ello, dado que el gobierno no estuvo en condiciones de eliminar totalmente el déficit operacional, en un contexto en que el ahorro externo era negativo, el sector privado necesariamente se convirtió en un financiador neto en tanto la suma de los superávits sectoriales es siempre nula. De tal forma, las cuentas privadas arrojan un superávit sistemático durante todo el período de mayor inestabilidad macroeconómica. La contrapartida de esta evolución del superávit privado fue el aumento de la fragilidad financiera de la economía doméstica alimentada por el incremento en la deuda pública y por la presión del déficit sobre el sistema financiero nacional.

Luego de la implementación de las políticas heterodoxas y sobre todo a partir de 1988, la estructura de superávit vuelve a

sufrir una mudanza radical. Entre 1988 y la actualidad, el sector público comienza a generar sistemáticamente un superávit operacional al tiempo que la ya comentada reversión en las condiciones del mercado internacional de capitales hace que la economía mexicana vuelva a convertirse en tomadora neta de fondos. Dada la existencia de superávit en las cuentas públicas, el sector privado se convierte en el más beneficiado por la mayor disponibilidad de fondos prestables en la economía.

En definitiva, luego de diez años de ajuste ¿qué es lo que cambió en relación al período pre-crisis?. Al igual que ocurría antes de 1982, el resto del mundo es ahora un financiador neto. Esto no ha cambiado. El cambio fundamental es que ahora, en términos de disponibilidad real de recursos, el sector público financia en términos netos al sector privado porque la reforma estructural y el ajuste han llevado a que absorba menos recursos que los que retira de la sociedad.

En el período pre-crisis, el sector público jugó un rol central en la dinamización del crecimiento. Era el gran inversor de la economía y, para bien o para mal, en tal carácter tenía a su cargo el rol de motor del desarrollo. Una consecuencia de esto fue que el sector público tendía a generar déficit en forma recursiva debido a sus actividades de inversión y, para financiarse, absorbía los fondos prestables disponibles sea en el mercado externo o en el doméstico.

Hoy la inversión pública está deprimida y el ajuste del gasto ha dejado fondos prestables disponibles que están siendo utilizados en forma masiva por el sector privado. A su vez, el espíritu de los tiempos marca que **debe** ser el sector privado el nuevo motor del desarrollo. Por eso la gran pregunta de los noventa es si este sector estará en condiciones de cumplir con ese rol.

En el contexto actual de la economía mexicana, un comportamiento dinámico del sector privado -sobre todo en lo que hace a la inversión en ramas productoras de bienes comercializables- es fundamental no sólo para reemplazar al Estado como promotor del crecimiento. Lo es además para hacer viable el cierre de la brecha externa en el largo plazo ya que, la situación presente, aparece como muy vulnerable ante la ocurrencia de un shock externo negativo debido al abultado déficit en cuenta corriente. Algunos de los indicadores disponibles respecto de cómo está el sector privado utilizando la mayor disponibilidad de crédito, no obstante, no son alentadores a este respecto. Como se muestra en el cuadro 8, el 61,5% del crédito disponible está siendo

utilizado para financiar actividades relacionadas con la producción de bienes no-comercializables. Nótese que incluso en el período de sobreabsorción y atraso cambiario de 1979-81, esta proporción era menor.

CUADRO 1

MEXICO: Componentes del Producto y Gasto
(En porcentajes del PIB a precios constantes)

Período	Tasa de Crecim.	Consumo	Cons. del Gob.	Cons. Priv.	Formac. de Capital	Construc- ción	Maquin. y Equipos	Variac. de Existenc.	Inver- sion	Expor- ta- ciones	Importa- ciones	Saldo de Comercio	Absorc. Domest.	Ingreso Nac. Bruto	Ingreso Netos Exterior**	Efecto Term. Intercamb.	Ahorro Int. Bruto	Ahorro Nac. Bruto	Ahorro Ext.
1970		79.2	7.3	71.9	20.0	11.4	8.5	2.8	22.7	7.7	9.7	-1.9	101.9	100.0	nd	nd	20.8	20.8	1.9
1975		78.6	8.9	69.7	21.6	11.7	9.9	3.0	24.7	7.1	10.4	-3.3	103.3	100.0	nd	nd	21.4	21.4	3.3
1980	6.5*	75.1	10.0	65.1	24.8	13.9	10.9	2.4	27.2	10.7	13.0	-2.3	102.3	96.3	-3.7	0.0	24.9	21.2	6.0
1981	8.8	74.4	10.2	64.2	26.5	14.5	11.9	2.2	28.6	11.0	14.0	-3.1	103.1	100.0			25.6	25.6	3.1
1982	-0.6	73.5	10.4	63.0	22.2	13.7	8.5	-0.3	21.8	12.8	8.8	4.1	95.3	91.2	-6.2	-2.6	26.5	17.7	4.1
1983	-4.2	73.5	11.2	62.3	16.6	11.1	5.5	0.0	16.6	16.0	6.1	9.9	90.1	91.6	-5.3	-3.1	26.5	18.1	-1.5
1984	3.6	73.6	11.5	62.1	17.0	11.2	5.9	-0.0	17.0	16.3	6.9	9.4	90.6	91.1	-5.1	-3.8	26.4	17.5	-0.5
1985	2.6	74.4	11.7	62.6	17.9	11.2	6.7	0.4	18.3	15.2	7.5	7.7	92.7	92.4	-4.5	-3.1	25.6	18.0	0.3
1986	-3.8	75.3	11.7	63.6	16.4	10.5	5.9	-1.4	15.0	16.3	6.8	9.5	90.3	88.6	-4.0	-7.4	26.7	13.3	1.7
1987	1.8	73.5	11.6	61.9	16.1	10.5	5.6	-0.7	15.5	18.0	7.0	11.0	89.0	89.6	-3.5	-6.9	26.5	16.1	-0.6
1988	1.4	73.7	11.4	62.3	16.8	10.2	6.6	0.4	17.2	18.7	9.5	9.2	90.9	89.0	-3.3	-7.7	26.3	15.3	1.9
1989	3.1	74.8	11.0	63.9	17.3	10.2	7.1	0.1	17.5	18.7	11.0	7.7	92.3	90.6	-2.7	-6.7	25.2	15.8	1.7
1990	3.9	75.4	10.7	64.7	18.9	10.6	8.3	-0.2	18.7	18.9	13.0	5.9	94.1	91.4	-2.3	-6.3	24.6	16.0	2.7

* Tasa de crecimiento promedio anual 1970-80.

** Incluye transferencias privadas recibidas del exterior.

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 2

MEXICO: Componentes del Ingreso Bruto Nacional
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)

Período	Producto Bruto Interno	Consumo	Consumo del Gobierno	Consumo Privado	Formación de Capital	Construcción	Maquinaria y Equipos	Variación de Existencias	Inversión*	Exportaciones	Importaciones	Saldo de Comercio	Ingreso Nacional Bruto	Pago Neto a Factores del Exterior	Ahorro Ext.*	Ahorro Nac.*
1970	100	79.2	7.3	71.9	20.0	11.4	8.5	2.8	22.7	7.7	9.7	-1.9	98.9	1.1	3.0	19.7
1975	100	79.0	10.3	68.7	21.4	12.3	9.1	2.3	23.7	6.9	9.6	-2.7	98.5	1.5	4.2	19.5
1980	100	75.1	10.0	65.1	24.8	13.9	10.9	2.4	27.2	10.7	13.0	-2.3	97.3	2.7	5.0	22.2
1981	100	75.2	10.8	64.4	26.4	14.8	11.6	1.0	27.4	10.4	12.9	-2.5	96.6	3.4	6.0	21.4
1982	100	72.1	10.5	61.6	23.0	13.8	9.1	-0.0	22.9	15.3	10.3	5.0	94.5	5.5	0.5	22.4
1983	100	69.7	8.8	60.9	17.5	10.5	7.0	3.2	20.8	19.0	9.4	9.6	94.4	5.6	-3.9	24.7
1984	100	72.3	9.2	63.1	17.9	10.5	7.5	1.9	19.9	17.4	9.6	7.8	94.8	5.2	-2.6	22.5
1985	100	73.7	9.2	64.5	19.1	10.6	8.4	2.1	21.2	15.4	10.3	5.1	96.2	3.8	-1.3	22.5
1986	100	77.2	9.1	68.2	19.4	10.5	8.9	-1.2	18.2	17.2	12.6	4.6	95.0	5.0	0.4	17.8
1987	100	73.6	8.5	65.1	18.4	10.1	8.3	0.8	19.2	19.7	12.6	7.1	95.9	4.1	-3.0	22.2
1988	100	76.9	8.4	68.5	19.1	10.2	8.9	1.7	20.8	16.7	14.4	2.3	96.4	3.6	1.3	18.5
1989	100	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	22.7	nd	nd	nd	nd	nd	2.0	20.7
1990	100	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	20.5	nd	nd	nd	nd	nd	2.8	17.7

(*) Estimado para los años 1989 y 1990.

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 3

MEXICO: Ahorro, Inversión y Financiamiento
(Porcentajes del PBI, a precios corrientes)

Período	Inversión*	Inversión Pública	Inversión Privada*	Ahorro Público	Ahorro Privado	Ahorro Nacional	Superávit Resto del	Superávit Público	Superávit Privado*
1980	27.2	9.6	17.6	7.1	15.1	22.2	5.0	-2.5	-2.5
1981	27.4	12.9	14.5	2.1	19.3	21.4	6.0	-10.8	4.8
1982	22.9	10.2	12.7	4.7	17.7	22.4	0.5	-5.5	5.0
1983	20.8	7.5	13.3	7.0	17.7	24.7	-3.9	-0.5	4.4
1984	19.9	6.7	13.2	6.3	16.2	22.5	-2.6	-0.4	3.0
1985	21.2	6.1	15.1	5.8	16.6	22.5	-1.3	-0.3	1.5
1986	18.2	6.0	12.2	4.1	13.7	17.8	0.4	-1.9	1.5
1987	19.2	5.5	13.7	7.0	15.3	22.2	-3.0	1.5	1.6
1988	20.8	4.4	16.4	1.4	18.7	19.5	1.3	-3.0	2.3
1989	22.7	4.0	18.7	2.7	18.0	20.7	2.0	-1.3	-0.7
1990	20.5	5.1	15.4	6.6	11.1	17.7	2.8	1.5	-4.3
1991	21.5	4.5	17.0	7.0	10.6	17.6	3.9	2.5	-6.4

(*) Estimado para los años 1989, 1990 y 1991.

FUENTE: CEPAL y Ros (1992).

CUADRO 4

MEXICO: Evolución del Ahorro y el Ingreso Nacional
(Porcentajes del PBI, a precios de 1980)

Período	PBI	Efecto Términos Intercambio	Ingresos Factores Exterior*	Ingreso Nacional Bruto	Ahorro Nacional Bruto	Ahorro Externo
1980	100	0.0	-3.7	96.3		
1981	100					
1982	100	-2.6	-6.2	91.2	18.7	3.1
1983	100	-3.1	-5.3	91.6	19.7	-3.1
1984	100	-3.8	-5.1	91.1	19.2	-2.2
1985	100	-3.1	-4.5	92.4	18.6	-0.2
1986	100	-7.4	-4.0	88.6	14.0	1.0
1987	100	-6.9	-3.5	89.6	17.4	-2.0
1988	100	-7.7	-3.3	89.0	15.9	1.3
1989	100	-6.7	-2.7	90.6	15.6	1.9
1990	100	-6.3	-2.1	91.6	15.9	2.8

(*) Incluye transferencias unilaterales privadas.

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 5

MEXICO: Finanzas Públicas
(En % del PIB nominal)

Período	Ingreso Total	Tribut.	No Tribut.	PEMEX	Gasto (excluy.int.)	Gasto Capital	Gasto de Deficit Prim.	Int. Ext.	Int. reales Internos	Déficit Operac.	Corrección Inflac.	Déficit Económ.	Intern. Financ.	Déficit Financ.
1980	26.9	10.9	0.8	7.3	29.9	20.3	9.6	3.0	-0.5	3.6	3.0	6.6	1.0	7.5
1981	26.7	10.6	0.9	7.3	34.7	21.8	12.9	8.0	-0.1	10.0	3.0	13.0	1.1	14.1
1982	28.9	9.9	1.1	9.9	36.3	26.1	10.2	7.3	-5.1	5.5	10.1	15.6	1.3	16.9
1983	32.9	10.2	1.0	14.2	28.7	21.2	7.5	-4.2	-0.8	-0.4	8.5	8.1	0.5	8.6
1984	32.2	10.3	0.8	13.0	27.4	20.7	6.7	-4.8	1.2	0.3	6.9	7.2	1.4	8.5
1985	31.2	10.2	0.9	11.5	27.8	21.7	6.1	-3.5	0.6	0.8	7.2	8.0	1.5	9.6
1986	30.3	11.2	1.0	9.0	28.2	22.2	6.0	-2.1	0.1	2.4	12.0	14.4	1.1	15.5
1987	30.5	10.7	1.1	9.8	25.1	19.6	5.5	-5.4	-0.8	-1.8	16.2	14.4	1.0	15.4
1988	30.2	12.1	1.2	7.6	22.6	18.2	4.4	-7.6	7.6	3.6	5.7	9.3	1.6	10.9
1989	28.9	11.8	2.2	6.7	21.0	17.0	4.0	-7.9	6.1	1.7	3.1	4.8	0.6	5.4
1990	30.0	11.5	1.8	7.7	22.5	17.4	5.1	-7.5	3.3	-1.8	4.1	2.3	1.1	3.4

FUENTE: Banco de Mexico. Indicadores Económicos.

CUADRO 6
MEXICO: Indicadores del Endeudamiento Externo.

Período	Deuda Externa Total	Deuda Externa Pública	Deuda Externa Privada	Servicios Totales	Intereses	Deuda/ Export.	Intereses/ Export.
1977	29.9	22.9	7.0	5.2	2.0	383.7	25.7
1978	33.9	26.3	7.6	7.3	2.6	315.5	24.2
1979	39.7	29.8	9.9	12.8	3.7	262.4	24.5
1980	49.3	33.8	15.5	10.0	5.4	210.2	23.0
1981	72.0	53.0	19.0	13.0	8.4	259.3	29.1
1982	87.6	58.9	28.7	19.4	12.4	334.8	47.4
1983	93.8	62.6	31.2	14.3	10.3	345.8	38.0
1984	96.7	69.4	27.3	14.3	11.9	321.9	39.5
1985	97.8	72.1	25.7	13.5	9.9	356.6	36.1
1986	100.5	75.4	25.1	11.7	8.3	459.5	37.9
1987	102.4	81.4	21.0	13.7	8.1	371.0	29.3
1988	100.9	81.0	19.9	16.8	8.6	347.2	29.6
1989	95.1	76.1	19.0	nd	9.4	289.4	28.6
1990	98.2	77.8	20.4	nd	8.9	255.8	23.2

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 7
MEXICO: Indicadores Monetarios

Período	Base Monetaria		M1		M4		Crédito		Multiplicadores	
	Real*	% PBI	Real*	% PBI	Real*	% PBI	Real*	% PBI	M1/BM	M4/BM
1980	nd	nd	461	8.9	nd	nd	1957	37.6	nd	nd
1981	819	nd	481	8.7	1606	nd	2352	39.5	0.6	2.0
1982	809	14.7	405	8.0	1487	27.8	2774	46.0	0.5	1.8
1983	681	14.0	310	6.7	1323	26.4	2221	46.6	0.5	1.9
1984	643	13.2	309	6.2	1369	26.9	2020	42.3	0.5	2.1
1985	462	11.1	291	6.1	1267	26.7	2209	42.8	0.6	2.7
1986	339	8.7	248	5.9	1319	28.3	2354	50.0	0.7	3.9
1987	225	5.7	215	4.8	1290	27.1	2023	45.4	1.0	5.7
1988	222	4.5	239	4.5	1438	27.1	2053	40.6	1.1	6.5
1989	208	4.2	283	5.1	1833	31.9	2274	42.5	1.4	8.8
1990	221	4.0	366	6.0	2100	36.5	2313	42.7	1.7	9.5

(*)Saldos a fin del período, deflacionados por el Índice de Precios Mayoristas.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de CEPAL.

CUADRO 8
MEXICO: Distribución del Crédito
(En porcentajes del total)

Período	Crédito Público	Crédito Privado	Crédito a Actividad Primaria	Crédito a Industria Transform.	Crédito a Industria Energética	Crédito a No comerc. y constr.
1979	57.4	42.6	14.4	24.7	8.4	52.55
1980	55.7	44.3	15.2	23.3	10.0	51.51
1981	60.0	40.0	14.5	23.2	10.7	51.56
1982	76.9	23.1	13.5	26.3	21.0	39.23
1983	74.4	25.6	12.2	24.4	18.9	44.47
1984	68.7	31.3	14.8	24.1	15.7	45.41
1985	71.9	28.1	16.0	24.2	15.4	44.28
1986	76.8	23.2	15.0	23.4	17.0	44.62
1987	73.6	26.4	15.1	24.8	14.8	45.36
1988	67.2	32.8	18.4	26.3	8.5	46.85
1989	56.7	43.3	16.0	25.5	5.0	53.47
1990	46.8	53.2	12.8	23.6	2.1	61.52

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de CEPAL.

CUADRO 9
MEXICO: Presión Financiera del Déficit Público
(En porcentajes)

Período	Déficit Operacional/ M1	Déficit Económico/ M1	Déficit Consolidado/ M1	Déficit Operacional/ Crédito	Déficit Económico/ Crédito	Déficit Consolidado/ Crédito
1980	40.4	74.0	89.6	9.6	17.6	21.3
1981	115.4	150.0	145.2	25.3	32.9	31.9
1982	69.2	196.2	174.3	12.0	33.9	30.1
1983	-6.0	121.6	168.4	-0.9	17.4	24.1
1984	4.9	116.5	148.8	0.7	17.0	21.8
1985	13.2	131.7	172.9	1.9	18.7	24.5
1986	40.8	244.5	338.9	4.8	28.8	39.9
1987	-37.4	299.3	454.2	-4.0	31.7	48.1
1988	79.7	205.8	254.7	8.9	22.9	28.4
1989	33.3	93.9	89.4	4.0	11.3	10.8
1990	-30.0	38.3	nd	-4.2	5.4	nd

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de CEPAL.

CUADRO 10
MEXICO: Inflación y Precios Relativos
(En porcentajes)

Período	Inflación Mayorista Dic/Dic	Inflación Mayorista Var.Medía	Inflación Minorista Dic/Dic	Inflación Minorista Var.Medía	Tipo cbio. Nominal Libre	Tipo cbio. Real*	Efectivo Export.	Efectivo Import.	Salario Mínimo Real
1980	26.4	24.5	29.8	26.3	23	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	27.2	24.5	28.7	27.9	25	87.3	89.8	90.5	101.3
1982	92.6	56.1	98.8	58.9	56	125.3	134.1	135.6	104.6
1983	88.0	107.4	80.8	101.9	150	161.8	168.2	171.9	78.2
1984	63.2	70.3	59.2	65.4	185	117.2	122.9	125.6	71.7
1985	63.4	53.6	63.7	57.7	310	127.8	133.7	136.2	70.8
1986	101.6	87.3	105.7	86.2	637	140.2	153.6	154.4	63.2
1987	164.6	135.6	159.2	131.8	1406	131.4	153.7	153.5	60.2
1988	42.6	107.8	51.7	114.2	2293	103.1	128.6	127.4	53.5
1989	18.1	16.0	19.7	20.0	2483	96.3	123.7	122.1	49.3
1990	27.4	23.3	29.9	26.7	2845	89.5	124.5	121.4	43.6

(*) Deflacionado por el Índice de Precio Mayorista.

FUENTE: CEPAL.

CUADRO 11
MEXICO: Sector Externo
(En miles de millones de dólares)

Período	Exporta- ciones	Importa- ciones	Superávit Comercial	Utilidades Intereses	Cuenta Corriente	Cuenta Capital	Inversión Directa	Inversión Cartera	Capital C. Plazo Priv.	Errores y Omisiones	Variación Reservas
1975	6066	8466	-2399	1818	-4069	4340	609	156	781	-1128	271
1976	6840	8288	-1449	2217	-3435	3265	628	430	551	-2618	-171
1977	7792	7665	127	2212	-1870	2140	556	1345	-2138	-55	270
1978	10743	11336	-593	2847	-3259	3690	824	737	-1420	-98	455
1979	15129	16704	-1575	3958	-5553	5835	1332	-393	-58	598	356
1980	23458	25683	-2225	5841	-8305	9330	2185	-75	5113	-3770	938
1981	28884	33542	-4658	8896	-14074	14775	2537	987	10163	-8594	762
1982	27257	21821	5436	10427	-5316	2431	874	630	-2119	-3958	-3185
1983	27129	12763	14366	9289	5356	-3323	461	-653	-8530	-925	2183
1984	30043	16195	13848	10160	4109	-1958	390	-756	-3568	-973	2354
1985	27411	18382	9029	8990	457	-3188	491	-984	-1789	-1765	-2972
1986	21873	16307	5566	7831	-1792	1704	1523	-816	468	458	-232
1987	27610	17321	10379	7192	3704	1867	3246	-397	-4818	2605	5683
1988	29055	24947	4108	7262	-2613	-4205	2594	1676	-684	-2840	-6788
1989	32863	31009	1764	8083	-4111	4289	3037	438	-933	2775	121
1990	38389	39539	-1150	7765	-6517	8820	2633	-5359	4137	-1661	2018

FUENTE: CEPAL.

Bibliografía

Baqueiro Cárdenas, Armando, (1991), "El déficit del sector público consolidado con el Banco Central: la experiencia mexicana de 1980 a 1989", Santiago de Chile, Serie de política fiscal de la Cepal, Nro 22.

Bazdresch, C. y Levy, S. (1991), "Populism and Economic Policy in Mexico, 1970-82", en Dornbusch, R. y Edwards, S., The Macroeconomics of Populism in Latin America, Chicago, The University of Chicago Press.

Beristain, J., y Trigueros, I., (1990), "Mexico", en Williamson, John, Latin American Adjustment: How Much has Happened?, Washington D.C., Institute for International Economics.

Carciofi, R., Cetrángolo, O. y Barris, G., (1992), "Reformas tributarias en América Latina. Revisión de algunas experiencias de la década del ochenta", Mimeo, Cepal.

Cepal, (1980/1991), Estudio económico de América Latina, varios números.

Cepal, (1980-1990), Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, varios números.

Cepal, (1985-1991), Panorama económico de América Latina, varios números.

Cepal, (1991), "La transferencia de recursos externos de América Latina en la Posguerra", Cuadernos de la Cepal, Nro 67.

Cordoba, José, (1986), "El programa mexicano de reordenación económica, 1983-85", en Sela, El FMI, el Banco Mundial y la crisis latinoamericana, Mexico, Siglo Veintiuno Editores.

Lustig, Nora, (1989), "Hirschman's work and a new development strategy for Latin America: The case of México", Mimeo, Washington, Inter-American Development Bank.

Lustig, Nora, (1991), "El Pacto de Solidaridad Económica: heterodoxia puesta en marcha en Mexico", en Rozenwurcel, G. (Ed), Elecciones y política económica, Buenos Aires, Tesis-Norma.

Oks, Daniel F., (1991), "Stabilization and Growth Recovery in México: Lessons and Dilemmas", Mimeo Washington, World Bank.

Ortiz, Guillermo, (1991), "Mexico Beyond the Debt Crisis: Toward Sustainable Growth with Price Stability", en Bruno, M., Fischer, S., Helpman, E. and Liviatan, N., Lessons of Economic Stabilization and Its Aftermath, Cambridge (Mass.), The MIT Press.

Ortiz, G. y Noriega, C., (1991), "Rationalizing the Public Sector. The Mexican Experience in 1982-1990", Mimeo, Mexico, Ministry of Finance.

Ros, Jaime, (1992), "Ajuste macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México", Mimeo, Notre Dame, Documento de la Fundación Cedeal.

Urzúa, Carlos M., (1990), "El déficit del sector público y la política fiscal en México, (1980-1989)", Santiago de Chile, Serie de política fiscal de la Cepal, Nro 10.

