

el sector externo y la crisis económica actual en México: una perspectiva histórica *

raúl morales castañeda **

INTRODUCCION

La crisis cambiaria que se inició en febrero de 1982, en menos de un año llevó al peso, desde poco menos de 27 por dólar el 17 de ese mes, a más de 38 al día siguiente y más de 47 el primero de marzo; a una nueva devaluación y al establecimiento de un sistema de tipo de cambio dual el 6 de agosto, seguido del establecimiento de un sistema de cambios múltiples el 19 del mismo mes; al establecimiento del control integral de cambios con dos paridades distintas el primero de septiembre; y, por último, a una nueva devaluación y reinstalación de tipos de cambio múltiples el 20 de diciembre, con un tipo de cambio controlado a 95 pesos por dólar, sujeto a deslizamiento a partir de esa fecha, y otro libre, fijo durante varios meses, a 150 pesos. Tales eventos generaron en 1982 una atmósfera cargada de cierto dramatismo que daría inicio a la *crisis económica* más severa en México después de la Gran Depresión. Si bien la *crisis cambiaria* era previsible desde 1980, y de manera particular después de junio de 1981, la crisis económica así iniciada al-

* Este texto presenta una panorámica del contenido del libro que con el mismo título publicará el autor dentro de las ediciones programadas por el Departamento de Economía de la U.A.M.—A. Por su naturaleza, el artículo sólo proporciona una interpretación general admisible del comportamiento del sector externo y de su relación con el resto de la economía mexicana en el período 1940-1985. La argumentación se apoya en un grupo seleccionado de gráficas y cuadros que sostienen las hipótesis y los aspectos principales del análisis, pero sin substanciar una a una todas las afirmaciones importantes. El libro incluirá evidencias en detalle de las líneas argumentativas aquí desarrolladas.

** El autor agradece la ayuda de Reynaldo Serrano V. en la preparación de las gráficas y muchos de los cuadros.

canzó una magnitud que asombró a los observadores y analistas del comportamiento de la economía mexicana.

Las devaluaciones de 1982 y la crisis económica que siguió manifestaron nuevamente el carácter problemático de la inserción de la economía de México en la economía internacional, el cual se ha hecho presente en distintas épocas del período posterior a la Segunda Guerra Mundial por medio de los cuatro episodios devaluatorios¹ y de las dificultades de balanza de pagos experimentadas en otras ocasiones. Esto plantea interrogantes sobre los factores que condujeron a las devaluaciones de 1982 y sobre las razones de la severidad particular de la crisis económica subsecuente, pero también da lugar a preguntas sobre los factores casuales de las devaluaciones de posguerra en general y sobre la naturaleza de las interrelaciones de la economía interna con la economía mundial.

Respecto de las devaluaciones de 1982, la atención de muchos analistas se concentró al principio en las medidas cambiarias y en el aire de incertidumbre y dramatismo que las mismas generaron; posteriormente se desplazó hacia el desarrollo de la crisis económica y la manera en la que ésta fue dando lugar a una crisis social más amplia.² Al ocurrir lo anterior fueron quedando relegadas las interrogantes sobre las causas mediatas e inmediatas de las devaluaciones de 1982 y sobre las razones que han hecho de la presente una crisis económica tan severa.

Entre las causas de la actual crisis económica destacan aquellas relacionadas con la manera en que la economía mexicana ha mantenido y desarrollado su inserción en la economía internacional en los aspectos reales y monetario-financieros, además de los derivados del comportamiento de distintas variables de la economía interna. Por esa razón, al examinar los principales factores que originaron las crisis cambiaria y económica, en este texto se le da atención detallada a los que guardan relación con el sector externo, donde se entrelaza el funcionamiento de la economía nacional con el de la economía internacional.

A pesar del éxito considerable logrado por México en materia de crecimiento económico e industrialización, en diversas etapas a lo largo de los últimos 45 años se han manifestado tendencias al aumento del déficit de balanza de pagos de cuenta corriente como proporción del Producto Interno Bruto (PIB),

1 Por comodidad de expresión, en diversos párrafos se hablará de las cuatro devaluaciones o cuatro episodios devaluatorios de la posguerra, en cuyo caso se estará haciendo referencia a las devaluaciones de 1982 como si hubiesen sido una sola.

2 Una serie de tempranos análisis de la crisis en un sentido amplio se encuentra en los números 67-69 de la revista *Nexus*, realizados por funcionarios públicos, intelectuales, politólogos y periodistas destacados.

incluso de manera independiente de fenómenos importantes pero temporales como la sobrevaluación del peso, de tal manera que en varios subperíodos se puede hablar de un deterioro significativo del sector externo y del potencial de crecimiento de la economía interna condicionado por el mismo. Con el propósito de identificar los factores que han conducido a ello, en este artículo se realiza un examen panorámico de todo el período de posguerra, el cual podría ilustrar más que el estudio exclusivo de los antecedentes inmediatos de las devaluaciones de 1982.

El texto presente no es, por tanto, sólo un examen de la crisis económica actual y algunas de sus consecuencias; sobre todo se sitúa en una etapa analítica anterior, la correspondiente al estudio del complejo de causas que condujeron a ella. En él se examinan las interacciones entre la economía mexicana y la economía internacional manifestadas en el sector externo de la primera a lo largo de los últimos 45 años. Al hacerlo se obtiene una visión detallada de diversos acontecimientos adversos que se han presentado, algunos de ellos de manera recurrente, en las relaciones económicas de México con el exterior, generando de esa manera una inserción problemática de la economía nacional en la internacional. El resultado es un análisis que, situado dentro de un marco conceptual, nos permite obtener una perspectiva histórica para comprender los determinantes de la presente crisis económica, algunas de cuyas raíces se remontan hasta cierto punto al comportamiento del sector externo en las últimas tres décadas.

El realizar tal análisis de largo plazo tiene varias ventajas. En primer lugar, da la posibilidad de identificar las distintas combinaciones de fuerzas económicas que han estado presentes en los cuatro ciclos de sobrevaluación-devaluación de la posguerra, así como de destacar los elementos comunes a ellos. En segundo lugar, comprender las razones por las cuales la crisis económica que acompañó a la devaluación de 1982 ha sido tan intensa en comparación con los acontecimientos post-devaluatorios de los anteriores. El tercero, entender por qué, situados a finales de 1981, prácticamente no existía opción alternativa alguna tanto con respecto a la devaluación como en cuanto a las principales líneas de la política de estabilización que se ha puesto en efecto.

I. LAS DIMENSIONES DE LA CRISIS ECONOMICA ACTUAL

Por crisis económica entendemos una interrupción significativa en el ritmo usual de crecimiento de la economía, cuya intensidad se mide tanto por la profundidad

como por la duración de la misma. En el primer aspecto puede consistir ya sea de una reducción en la *tasa de crecimiento* o bien de una disminución del *nivel* de la producción y el ingreso reales, medidos de una manera global o sobre una base per cápita.

Por su duración y profundidad, la crisis actual en México ha resultado ser la de mayor severidad desde la Gran Depresión, con repercusiones diversas sobre el tejido social. Por primera vez desde los años 40, el salario real de amplios grupos de trabajadores ha sufrido un deterioro apreciable y abrupto, el cual ha llevado a un empeoramiento de la distribución funcional del ingreso (Cuadro No. 8) y, de manera presumible, también de la distribución familiar. Asimismo, el desempleo se ha elevado por encima de las tasas existente en 1981, si bien el fenómeno no ha alcanzado niveles dramáticos y de hecho se compara favorablemente con el de muchos países tanto industrializados como de América Latina.

En la experiencia del habitante promedio, la crisis se manifiesta en la evolución de su salario real y sus posibilidades de mantener o encontrar un empleo. Pero ambos fenómenos están ligados al deterioro considerable sufrido por la economía del país en términos de producción e ingreso.

Los indicadores usuales señalan una caída de 5.8 por ciento en el PIB real y una disminución de 17.1 por ciento en el Gasto Interno Real (consumo más inversión privados y públicos) en el período 1981-1983. En ello jugó un papel determinante la disminución de 46.5 por ciento en la Inversión Bruta Total, en la cual corrieron parejas la pública y la privada (Cuadro No. 1). En el comportamiento de la primera, el factor fundamental fue la decisión de reducir el déficit del sector público como parte de la política de estabilización y ajuste, la cual llevó a una reducción del gasto público real concentrada en el gasto de inversión. A ello también contribuyó el estrangulamiento crediticio externo provocado por la reducción de los flujos de recursos del exterior. En la disminución de la segunda jugaron un papel considerable el ajuste de expectativas ante el cambio en las perspectivas económicas del país; el estrangulamiento de las utilidades y de la liquidez de las empresas con deuda externa, por el aumento del valor de la misma en moneda nacional causado por la devaluación; el estrangulamiento crediticio interno, por la caída en la captación y el crédito bancario en términos reales; y el estrangulamiento crediticio externo ocasionado por la reducción del flujo de recursos desde el exterior.

Al crecer 3.5 por ciento el PIB en 1984, la contracción económica de 1981-1983 comenzó a revertirse. En 1985 la recuperación económica continuará, pero

**CUADRO 1
MEXICO**

**INDICADORES SELECCIONADOS DE LAS VARIACIONES EN LA PRODUCCION
Y EL GASTO REALES, 1979-1983**

(Cifras en porcentajes correspondientes a conceptos a precios constantes de 1970)

Períodos Conceptos	Variaciones Anuales				Variaciones Acumuladas	
	1980	1981	1982	1983	1983/1981	1983/1979
Variaciones en la Producción Global Real:						
1. Ingreso Nacional Bruto Real Disponible	10.9	7.7	- 1.0	- 8.8	- 9.7	7.9
2. Producto Interno Bruto	8.3	7.9	- 0.5	- 5.3	- 5.8	10.1
3. PIB Manufacturero	7.2	7.0	- 2.9	- 7.3	-10.0	3.2
4. PIB de la Construcción	12.3	11.8	- 5.0	-18.0	-22.1	-2.2
Variaciones en el Gasto Interno Global Real y en sus Componentes:						
5. Gasto Interno (Consumo total e inversión bruta total)	11.2	9.8	- 7.2	-10.7	-17.1	1.2
6. Consumo Total	7.8	7.7	1.2	- 6.8	- 5.6	9.6
6.1 privado	7.5	7.3	1.1	- 7.5	- 6.5	7.9
6.2 público	9.5	10.1	2.4	- 1.3	1.1	21.8
7. Inversión Bruta Total*	22.0	15.6	-28.7	-24.9	-46.5	-24.5
8. Formación Bruta de Capital Fijo*	14.9	14.7	-15.9	-27.9	-39.4	-20.1
8.1 privada	13.7	13.9	-17.3	-24.2	-37.3	-18.8
8.2 pública	16.7	15.8	-14.2	-32.5	-42.1	-21.7

* La inversión bruta total incluye, además de la formación bruta de capital fijo, la variación de inventarios.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Programación y Presupuesto, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, Varios cuadernos.

CUADRO 2
MEXICO
INDICADORES SELECCIONADOS DE LAS VARIACIONES EN LA
PRODUCCION, EL GASTO Y EL INGRESO REALES PER CAPITA, 1979-1983
(Cifras en porcentajes correspondientes a conceptos a precios constantes de 1970)

Conceptos	Períodos	Variaciones Anuales				Variaciones Acumuladas	
		1980	1981	1982	1983	1983/1981	1983/1979
9. Ingreso Nacional Bruto Real Disponible Per Capita		7.2	5.7	-3.6	-11.0	-14.2	-2.9
10. Producto Interno Bruto Per Capita		4.6	5.9	-3.1	- 7.6	-10.5	-0.8
11. Consumo Total Per Cápita		4.8	4.8	-1.4	- 8.4	- 9.7	-0.7
12. Gasto Interno Per Cápita		8.2	6.9	-9.5	-12.0	-20.4	-7.9

Fuente: Elaboración propia con datos de: 1) Secretaría de Programación y Presupuesto, *Sistema de Cuentas Nacionales*, Varios cuadernos; y 2) Proyecciones de población de SPP-CONAPO-CELADE, *México: Estimaciones y Proyecciones de Población, 1950-2000*. Cuadros Nos. 1 y 20.

seguirá siendo de magnitud modesta.

El cambio en las condiciones económicas no se aprecia de manera adecuada con las cifras del PIB real global, sin embargo, por dos razones distintas. La primera, porque el PIB es una medida apropiada de la producción en el territorio de un país pero no la del ingreso real de los residentes de una economía abierta como la mexicana. La segunda, que tal medición debe hacerse sobre una base per cápita.

Para pasar de una medida de la producción en el territorio a una del ingreso real de los residentes del país, se debe estimar el Ingreso Nacional Bruto Real Disponible. Para el efecto se ajusta el PIB real por el pago de servicios factoriales netos al exterior (en México servicios financieros principalmente, en los cuales destacan los pagos de intereses sobre la deuda externa) y por la variación en la capacidad de compra de las exportaciones debida a modificaciones en la relación de intercambio. Aunque en algunos períodos tanto el PIB real como el Ingreso Nacional Bruto Real Disponible se mueven de manera paralela, en otros, como el

transcurrido entre 1981 y 1983, las tasas de variación de ambas magnitudes difieren de manera sustancial.³

Dos de las principales perturbaciones al sector externo de la economía, las cuales contribuyeron a la crisis cambiaria de 1982, fueron el alza en las tasas internacionales de interés desde 1980 y la caída en los precios de las exportaciones petroleras desde 1981. La primera, junto con el incremento previo de la deuda externa, llevó a aumentos fuertes en el volumen de intereses pagados al exterior. La segunda condujo a una caída apreciable en la relación de intercambio y por sí sola eliminó un tercio de la capacidad de compra de las exportaciones e hizo que desapareciera más de un 4 por ciento del ingreso de la población.

Al tomar en cuenta lo señalado en el párrafo anterior, se obtiene una disminución del INBRD per cápita de 14.2 por ciento entre 1981 y 1983 (Cuadro No. 2). Tal cifra prácticamente no se alteró en 1984, a pesar de la recuperación económica modesta que hubo, por lo que el INBRD volvió a ser menor que el correspondiente a 1979. Con ello se aprecia la magnitud de la crisis y el elemento fundamental que subyace en el deterioro de los salarios reales y de los niveles de empleo.

Dada la vulnerabilidad del sector externo y de la economía en 1981, así como el tipo de perturbaciones a las cuales estuvieron sometidos, lo sorprendente no es tanto la magnitud del deterioro económico sino el que no haya sido mayor. A ello contribuyó la flexibilidad del aparato productivo para operar en 1983 con un bajo nivel de importaciones de bienes y de servicios no factoriales, apenas por encima de las correspondientes a 1973, a pesar de que el PIB real fue un 57 por ciento mayor en el primero que en el segundo de tales años.

En la evolución reciente de la economía estuvieron presentes factores internos, como la sobrevaluación del peso, que jugaron un papel importante en el desarrollo de la crisis de balanza de pagos y cambiaria. Pero el deterioro de la situación económica en el período de ajuste también se vio influido por perturbaciones externas que la afectaron cuando se encontraba en una situación de vulnerabilidad acentuada. Esta se asentó en la presencia de problemas estructurales no resueltos por las estrategias para el sector externo seguidas durante varias décadas. El realizar un examen histórico permitirá determinar cómo se llegó a esa posición vulnerable y cómo influyeron tales perturbaciones.

³ Para un análisis de las diferencias conceptuales entre el PIB real y el INBRD, y mediciones de este último con datos de México de 1970 a 1983, véase el artículo del autor "Sobre el cálculo del Ingreso Nacional Bruto Real Disponible en una economía abierta: aspectos conceptuales y aplicación a los datos de México", por publicarse en *Economía: Teoría y Práctica*, revista de economía de la UAM.

II. ELEMENTOS COMUNES EN LAS CUATRO DEVALUACIONES DE POSGUERRA

Cuando se examinan las tendencias de largo plazo en el sector externo de la economía mexicana de 1940 a 1984 —sintetizadas en las gráficas 1 y 2— sobresalen dos aspectos. Primero, la presencia de cuatro ciclos de sobrevaluación— devaluación del peso, en los cuales el déficit de cuenta corriente, los egresos de divisas por importación de mercancías y los egresos de cuenta corriente, todos como proporción del PIB, alcanzan niveles muy por encima de los predominantes en los años precedentes. Segundo, una tendencia al aumento del déficit de cuenta corriente a lo largo de todo el período, y la disminución de las importaciones en el subperíodo 1950-1970, de manera aproximada, ambas como proporción del PIB. El primero de tales aspectos indica la presencia de factores comunes en las cuatro devaluaciones, los que son analizados en la presente sección. El segundo aspecto, así como una serie de perturbaciones independientes que han tendido ya sea a acentuar o a contrarrestar los efectos de la sobrevaluación, dándole un carácter especial a cada uno de los cuatro ciclos, serán examinados en las secciones siguientes.

El factor común en las cuatro experiencias devaluatorias de la posguerra en México es la presencia de períodos de aceleración de la inflación, y de aumento de la sobrevaluación consecuente, en los años que las preceden de manera inmediata. Esto se aprecia con claridad en las gráficas 1 y 2. En la primera, la evolución del índice relativo de precios México-Estados Unidos permite observar la tendencia histórica a una mayor inflación en México que en el país vecino, la cual se acelera en los años anteriores a las devaluaciones. Al mantenerse rezagado el índice del tipo de cambio nominal vigente, se producen la sobrevaluación del peso y sus consecuencias inmediatas: el aumento acentuado en las importaciones de mercancías y en los egresos y el déficit de cuenta corriente medidos como proporción del PIB. Esto último se aprecia en la Gráfica 2, en cuya parte *A* las curvas que representan los cocientes mencionados evolucionan de manera paralela a las curvas de sobrevaluación en la parte *B*, particularmente en relación con el índice basado en los precios al consumidor.⁴

⁴ El papel de la sobrevaluación y de otros factores en el comportamiento de las importaciones, y de la balanza de cuenta corriente en general, se mostrará en el libro mediante algunas pruebas formales relacionadas con la Gráfica No. 2.

CUADRO 3
MEXICO

LAS CUATRO EXPERIENCIAS DEVALUATORIAS DE POSGUERRA

Tipos de cambio en pesos por dólar en fechas seleccionadas	Porcentaje de devaluación entre ambas fechas
4.85 hasta el 21 de junio de 1948 8.65 desde el 18 de junio de 1949	78.4
8.65 hasta el 18 de abril de 1954 12.50 desde el 19 de abril	44.5
12.50 hasta el 31 de agosto de 1976 19.95 a finales de diciembre de 1976	59.6
26.89 el 17 de febrero de 1982 148.50 a finales de diciembre de 1982	452.2 ¹

¹ Tipo de cambio libre.

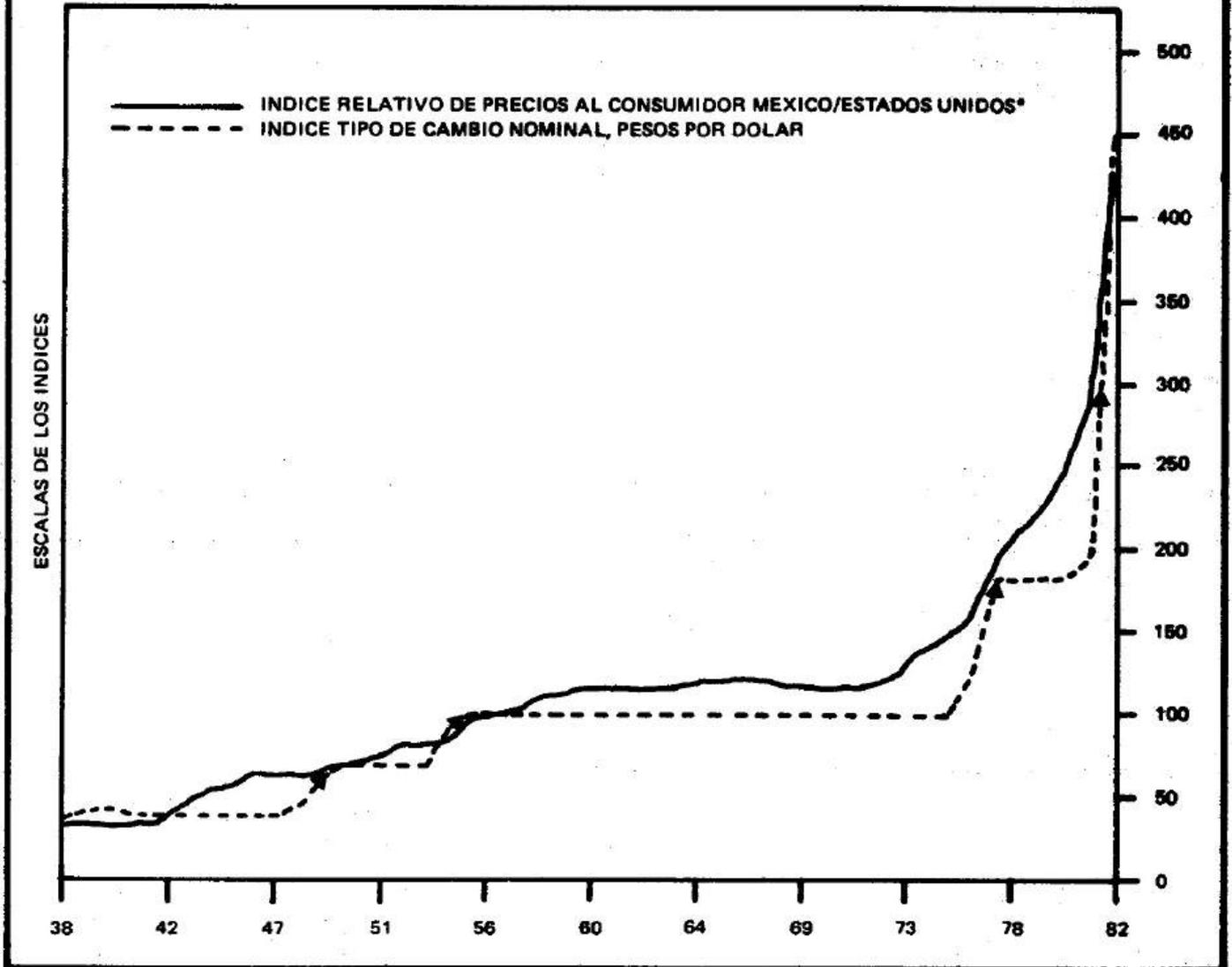
Fuente: Elaboración propia con datos de: 1) Banco de México, *Cincuenta Años de Banca Central*, México, D.F.: 1976, y 2) Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números.

Un factor fundamental aunque no único en la gestación de las cuatro crisis cambiarias ha sido, como lo sugieren las gráficas y el análisis, la sobrevaluación causada por ritmos de inflación en México mayores que en el resto del mundo y, específicamente, mayores que en los Estados Unidos, el principal socio comercial. Cualesquiera que hayan sido las causas de esa diferencia de ritmos inflacionarios, una vez presentes no pudieron menos que dar lugar a variaciones en los tipos de cambio para eliminar o evitar la sobrevaluación. Esto se cumple en la Gráfica No. 1, en la que el índice de tipo de cambio nominal vigente da saltos en ocasión de las distintas devaluaciones, con lo cual alcanza al índice relativo de precios México-Estados Unidos.

En la gestación de los ciclos de sobrevaluación-devaluación encontramos como factor común la presencia de políticas financieras —principalmente monetaria y fiscal— que no se ajustaron a lo necesario para mantener ritmos de inflación interna consistentes con la internacional, de tal manera que no se sobrevaluara el peso

GRAFICA 1
MEXICO

INDICE RELATIVO DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INDICE DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL
1956 = 100



* Precios de México de 1938 a 1968, correspondientes al Índice del Costo de la Vida Obrera.

NOTA: La línea continua muestra cómo el índice relativo de precios México/Estados Unidos aumenta con el paso de los años como consecuencia de tasas de inflación internas mayores que las del país vecino. La línea discontinua muestra cómo el índice del tipo de cambio nominal ha ido siguiendo al índice relativo de precios, mediante saltos correspondientes a varias devaluaciones señaladas por las cabezas de las flechas.

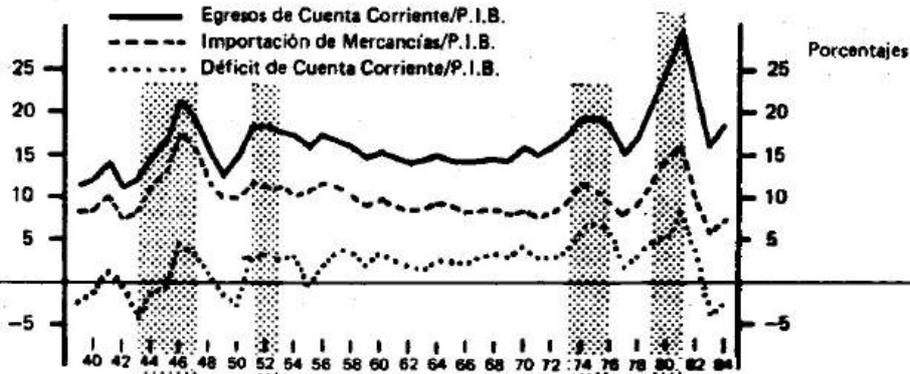
FUENTE: Elaborada con datos de 1) Tipo de cambio: a) NAFINSA, *La Economía Mexicana en Cifras*, 1974. México, D.F.: 1974 y b) Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números; 2) Precios de México: a) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, Cuaderno 1927-1979*. México, D.F.: 1982 y b) Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números; 3) Precios de los Estados Unidos: a) U.S. Government, *The Economic Report of the President*, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, enero de 1978; b) U.S. Department of Labor, *Economic Indicators*, varios números.

GRAFICA 2
MEXICO

LA SOBREVALUACION CAMBIARIA Y EL COMPORTAMIENTO DE LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS Y LOS EGRESOS Y EL DEFICIT DE CUENTA CORRIENTE COMO PROPORCION DEL P.I.B.

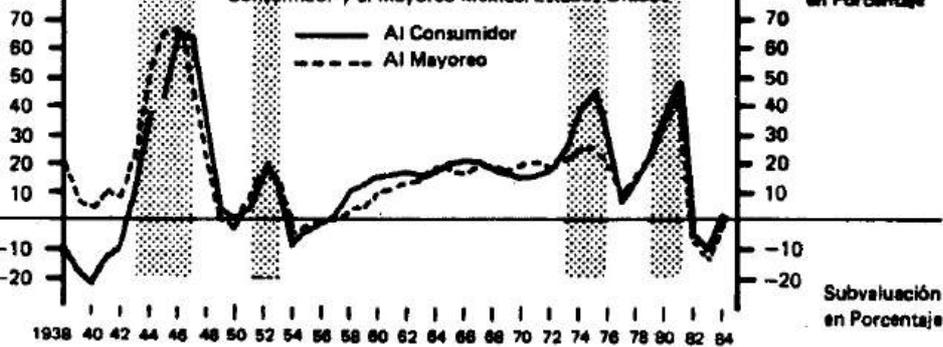
PARTE A

El Comportamiento de los Componentes de Cuenta Corriente como Proporción del PIB
(Porcentajes correspondientes a cifras a precios constantes de 1960)



PARTE B

Indicadores de Sobre y Subvaluación Basados en Precios al Consumidor y al Mayoreo México/Estados Unidos



* De 1938 a 1968 se utilizó el Índice del Costo de la Vida Obrera en lo correspondiente a México.

NOTA: Las áreas sombreadas muestran cómo al aumentar de manera significativa la sobrevaluación cambiaria aumentan los egresos de cuenta corriente, la importación de mercancías y el déficit de cuenta corriente como proporción del PIB. Esto ocurre en los cuatro ciclos de sobrevaluación-devaluación de la posguerra.

FUENTE: Elaborada con datos de 1) *Para los componentes de cuenta corriente como proporción del PIB*: a) NAFINSA, *La Economía Mexicana en Cifras, 1974*, México, D.F.: 1974; b) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1950-1969*, México, D.F.: Julio de 1981; c) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1970-1978*, México, D.F.: Octubre de 1980; d) Banco de México, *Informe Anual*, números de 1980 a 1984; e) Banco de México, *Cuaderno de Producto Interno Bruto y Gasto, 1960-1977*, México, D.F.: agosto de 1978; f) SPP, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos; y g) el Índice de Precios al Mayoreo de los Estados Unidos, tomado de las fuentes señaladas en el apartado siguiente; 2) *Para los indicadores de sobre-y sub-valoración*: a) NAFINSA, *Op. Cit.* y Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números, en lo correspondiente al tipo de cambio nominal; b) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, Cuaderno 1927-1979*, México, D.F.: 1982 e *Indicadores Económicos*, varios números, para la información de precios de México; y c) U.S. Government *The Economic Report of the President*, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, enero de 1978, y U.S. Department of Labor, *Economic Indicators*, varios números, para la información de precios de los Estados Unidos.

ni se causaran desequilibrios en la balanza de pagos. A pesar de los elementos comunes, sin embargo, pueden mencionarse diferencias importantes. Por una parte, la sobrevaluación que llevó a la devaluación de 1954, y la modificación cambiaria misma, fue de una magnitud modesta en relación a las correspondientes a los otros ciclos. Por otra parte, y de manera más significativa, el papel de las políticas fiscal y monetaria en el origen de la inflación y la sobrevaluación fue distinto en los cuatro casos.

En el primer ciclo, que va de 1940 a 1950 de manera aproximada, el crecimiento del circulante y la inflación y sobrevaluación tuvieron su origen en medida considerable, aunque no exclusiva, en la expansión del componente *externo* de la base monetaria, debido a la acumulación de reservas por el Banco de México. Esta, a su vez, tuvo su origen en el superávit de cuenta corriente en el período 1940-1945, así como en el influjo de capitales externos en algunos de esos años, los cuales buscaban refugio en México ante la incertidumbre de tiempos de guerra en el exterior. De manera un tanto paradójica, el auge relativo de la balanza de pagos en 1940-1945 contribuyó a crear, con cierto rezago, las condiciones monetarias para una inflación que sobrevaluaría al peso de manera creciente a partir de 1943 y que conduciría por último a la devaluación de 1948-1949.

En los siguientes ciclos, de manera particular en el tercero y cuarto, la inflación y la sobrevaluación tuvieron su origen sobre todo en la expansión del componente *interno* de la base monetaria.⁵ En esto desempeñó un papel importante el aumento del gasto público y el déficit que de esa manera se originó, el cual fue cubierto por su magnitud y por las limitaciones del mercado financiero, con crecimiento del circulante.

La consideración de los elementos anteriores permite apreciar que en las diversas crisis cambiarias de posguerra, y en las crisis económicas que las acompañaron, han jugado un papel destacado las perturbaciones relacionadas con el manejo de la política fiscal y monetaria al interior del país. De tal forma que al menos ese aspecto de la inserción insatisfactoria de la economía nacional en la internacional tiene raíces internas. Ello pone en claro, asimismo, la autonomía limitada de una economía abierta en lo concerniente a su política monetaria y a los ritmos inflacionarios que puede experimentar.

A una economía abierta, inserta en la economía internacional, se le abren dos

⁵ A la dinámica del aumento de precios de los 70 y principios de los 80 también contribuyeron diversas presiones inflacionarias que actuaron por la vía de la oferta agregada. El análisis de las mismas está, sin embargo, fuera del propósito de este artículo.

posibilidades en esa materia: una, consistente en mantener la política monetaria y los ritmos de inflación acordes con los aumentos internacionales de precios, de manera que no se sobrevalúe la moneda ni se causen desequilibrios en el sector externo; la otra, manejar de manera irrestricta la política monetaria, pero asumiendo la necesidad de depreciar el tipo de cambio para corregir la sobrevaluación y los desequilibrios de balanza de pagos que tiendan a producirse.

En lo relativo a la depreciación monetaria, a su vez, a un país con inflación por encima de la internacional se le abren diversas posibilidades, las cuales en términos burdos podrían reducirse a dos. Una, minidevaluar en forma deliberada, *pari passu* con los diferenciales de aumento en los precios, de manera que se evite la sobrevaluación. Otra, mantener un tipo de cambio fijo hasta que se produzcan crisis de balanza de pagos, y devaluar en el momento en que el tipo de cambio sea más o menos insostenible.

La primera opción y otras posibilidades de mayor flexibilidad cambiaria fueron, por lo menos hasta mediados de los 70, sólo posibilidades académicas. Primero tuvo que producirse un cierto consenso entre los economistas respecto de su viabilidad, así como hubieron de tomar lugar diversos cambios en el sistema financiero interno que permitirían manejar en la práctica un sistema de minidevaluaciones. Esto se había logrado ya en 1978. Esta alternativa, de cualquier manera, hubiera llevado a la depreciación monetaria, aunque habría evitado los déficit de balanza de pagos de cuenta corriente y las inestabilidades financiera y económica a las cuales suelen conducir la sobrevaluación y el traumatismo de la devaluación subsecuente.

En los cuatro ciclos de la posguerra en México se eligió de manera implícita la otra opción: permitir el desarrollo de la sobrevaluación y al final eliminarla mediante devaluaciones abruptas. Esta vía provocó inestabilidades temporales en la acumulación de capital, interrupciones en el proceso de crecimiento económico y aceleraciones en la inflación. En el último ciclo, estas consecuencias se presentarían de manera particularmente acentuada.

III. LAS PRIMERAS DOS DEVALUACIONES DE POSGUERRA

La especificidad de cada uno de los cuatro ciclos de sobrevaluación — devaluación se aprecia por el conjunto de perturbaciones causantes de las modificaciones cambiarias, por la respuesta del sector externo de la economía a éstas

y por el comportamiento de diversas variables macroeconómicas y de otro tipo, como la distribución del ingreso y los salarios reales, durante el período de ajuste. Tal comportamiento es resultado de las perturbaciones iniciales y de las que se presentan durante ese período, así como de la devaluación misma y de la política de estabilización instrumentada.⁶

Para determinar los efectos de las devaluaciones es necesario establecer el grado de respuesta de las exportaciones e importaciones *en términos reales*, tanto sobre una base absoluta como en relación al PIB real. La evolución del saldo de mercancías o de cuenta corriente *en términos nominales* se ve influido no sólo por la modificación cambiaria y sus efectos sobre las exportaciones e importaciones a precios constantes sino también por las perturbaciones que afectan a la relación de intercambio, las que son exógenas en alguna medida y cuyos efectos no deben confundirse con los de la devaluación misma.

A. Las Causas de las Devaluaciones de 1948 y 1954

1. Las Causas de la Devaluación de 1948

Entre las causas fundamentales de esta devaluación se encuentran la sobrevaluación del peso a lo largo del período 1943-1947 y el cambio estructural en la razón de Inversión Fija Bruta a Producto Interno Bruto. El mantenimiento por un período prolongado del tipo de cambio de 4.85 pesos por dólar, posponiendo de esa manera la devaluación, hizo que las causas anteriores fueran agravadas por las salidas de capital de corto plazo.

La sobrevaluación fue consecuencia de tasas de inflación interna mayores que las del exterior, a lo cual contribuyeron los superávits de cuenta corriente de los años de guerra y los déficits fiscales del período. Aun cuando se podía hablar de un tipo de cambio sobrevaluado desde 1943, por una serie de factores sus efectos sólo se hicieron visibles en la cuenta corriente de la balanza de pagos hasta 1945, y de manera más clara a partir de 1946. Por una parte, las condiciones de guerra establecían una barrera protectora, la cual impedía la realización de algunas de las importaciones. En segundo lugar, la relación de intercambio mejoró de manera notable entre 1941 y 1948, proveyendo de esa manera una mayor capacidad de

⁶ El autor trata las consecuencias macroeconómicas de estos factores en "Efectos Expansionarios y Efectos Contraccionarios de la Devaluación", en preparación.

**CUADRO SINOPTICO No. 1
MEXICO**

**LAS CAUSAS DE LAS CRISIS DE BALANZA DE PAGOS Y DE
LAS DEVALUACIONES DE 1948 y 1954**

Causas de la Crisis de Balanza de Pagos y de la Devaluación de 1948	Causas de la Crisis de Balanza de Pagos y de la Devaluación de 1954
<p>I. Causas Fundamentales:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Sobrevaluación cambiaria acentuada a partir de 1943. Hasta 1945 sus efectos no se hicieron visibles en la cuenta corriente de la balanza de pagos por una serie de factores. Pero en 1946 y 1947 se manifestaron en ella déficit de gran magnitud. 2) Cambio estructural en la razón Inversión Fija Bruta/PIB. Entre 1943 y 1947 se produce una modificación estructural en el ritmo de acumulación de capital en México, lo cual presiona a la balanza de pagos al contribuir de manera independiente al aumento en las importaciones, de bienes de capital en este caso. <p>II. Factores Agravantes:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Fugas de Capital. Estas se presentaron por dos razones distintas. Por una parte, salieron capitales extranjeros que se habían refugiado en México en el período de la guerra. Por la otra, salieron capitales del país por anticipación de la devaluación que ocurría. 	<p>I. Causas Fundamentales:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Sobrevaluación cambiaria, de proporciones modestas, en 1951-1953. 2) Aumento en la razón Inversión Fija Bruta/PIB el cual, si bien no es fuerte, sí conduce a un incremento significativo en el índice de inversión en términos reales desde 1951. Se agrega a ello el rápido crecimiento de los precios en moneda extranjera de los bienes de capital. El efecto conjunto de esta perturbación es mucho menor que en el ciclo anterior. 3) Malas cosechas agrícolas de 1952 y 1953, las cuales hicieron que el volumen de las exportaciones totales en el último de esos años fuera menor que en 1950. 4) Reducción en la relación de intercambio de mercancías, de 1951 a 1954, en 12 por ciento. De 1948 a 1954 la caída fue de 15.9 por ciento. 5) Crecimiento del PIB. Aunque no muy rápido al juzgarse por estándares de años posteriores, el PIB creció 35.6 por ciento entre 1947 y 1953. Dados los otros factores que afectaban a la balanza de cuenta corriente, esto debe lugar a una perturbación de la misma al presionar al aumento de las importaciones. <p>II. Factores Agravantes:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Fugas de Capital.

compra de las exportaciones, la cual permitía pagar las importaciones crecientes ocasionadas por la sobrevaluación. Por último, las condiciones de guerra dieron lugar al crecimiento de las exportaciones de manufacturas y a la expansión de las remesas de los braceros y de los ingresos por turismo.

Los factores segundo y tercero contrarrestaron por varios años el impacto que sobre la balanza de cuenta corriente tuvo el crecimiento de las importaciones en términos reales a causa de la sobrevaluación. Pero en 1946 y 1947 aparecieron déficit de gran magnitud relativa en dicha balanza: la sobrevaluación había alcanzado sus niveles más altos, la barrera protectora de la guerra había desaparecido y las exportaciones de manufacturas comenzaban a disminuir.

Entre 1943 y 1947 también tomó lugar una modificación estructural en el ritmo de acumulación de capital que condujo al crecimiento de las importaciones en forma independiente (Cuadros Nos. 5 y 6). Esta, que jugaría un papel importante en el crecimiento económico posterior, parece estar relacionada con las oportunidades de sustitución de importaciones durante el período y con la caída en los salarios reales del sector industrial entre 1939 y 1946. Lo último aumentó la participación de las utilidades de las empresas del sector en el PIB, y con ello la rentabilidad y las posibilidades de acumulación de las mismas. Tal cambio estructural presionó de manera independiente sobre la balanza de pagos, al aumentar las importaciones de bienes de capital. En tanto que en el período 1940-1943 sólo 15 por ciento del aumento en las importaciones se debió a ese tipo de bienes, en 1943-1947 un 33 por ciento del aumento correspondió a ellos.

A las causas fundamentales se agregó como factor agravante la salida de capitales al exterior, entre los cuales se contaban algunos de origen extranjero refugiados en México en el período de la guerra, así como capitales del país que especulaban con la anticipación de la devaluación por ocurrir.

2. *Las Causas de la Devaluación de 1954*

La devaluación de 1948 eliminó la sobrevaluación previa sin afectar de manera fundamental el desempeño de la economía. En 1950 todo parecía indicar que el déficit de cuenta corriente se había corregido; pero el mismo se reprodujo entre 1951 y 1954, aunque ahora en una magnitud menor a la del ciclo previo.

Además del tipo de perturbaciones del ciclo anterior, en éste encontramos tres adicionales que actúan como factores causales de la devaluación, si bien todas contribuyen de manera modesta a la recreación del déficit de cuenta corriente.

CUADRO 4
MEXICO

INDICADORES DE LAS BALANZAS DE MERCANCIAS, CUENTA CORRIENTE Y
RESERVAS DEL BANCO DE MEXICO, 1940-1956
(Cifras en Millones de Dólares Corrientes)

Conceptos Años	MERCANCIAS *			C U E N T A C O R R I E N T E			Variación de Reservas de BANCO ***	
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Ingresos	Egresos	S A L D O		
						Directo		Neto de errores y omisiones**
1940	159.8	132.4	27.4	213.9	191.3	22.6	23.4	25.9
1941	176.5	199.5	- 23.0	243.2	272.1	- 28.9	9.6	- 2.2
1942	207.5	172.2	35.3	272.5	260.2	12.3	21.6	39.8
1943	291.6	212.2	79.4	410.1	300.3	109.8	144.9	140.2
1944	283.7	311.0	27.3	432.2	399.5	32.7	9.2	37.7
1945	320.8	372.5	- 51.7	500.7	478.6	22.1	83.8	91.4
1946	588.5	600.6	-232.1	570.1	730.1	-160.0	-136.3	-100.4
1947	483.0	720.3	-237.3	713.9	860.9	-147.0	-162.1	-110.5
1948	473.1	591.4	-118.3	715.5	765.1	- 49.6	57.8	- 40.6
1949	455.9	514.4	- 58.5	701.1	628.6	72.5	26.9	44.5
1950	699.4	556.4	143.0	994.1	831.0	163.1	118.9	171.9
1951	720.1	936.0	-215.9	1,042.6	1,245.8	-203.3	62.7	- 7.6
1952	729.4	945.7	-216.3	1,070.8	1,284.0	-213.1	55.9	- 20.6
1953	638.1	835.8	-197.7	1,016.1	1,220.6	-204.4	76.9	- 41.8
1954	674.1	894.3	-220.2	1,082.0	1,319.5	-227.5	55.0	- 26.0
1955	859.5	883.9	- 24.4	1,329.0	1,327.3	1.7	38.4	201.5
1956	874.6	1,071.6	-197.0	1,395.2	1,578.3	-183.1	21.3	61.2

* Incluyen oro y plata no monetarios.

** De 1940 a 1949 es neto de errores y omisiones y movimientos de capital a corto plazo.

*** El signo positivo de indica aumento; el negativo disminución

Fuente: Elaboración propia con datos de: 1) Banco de México, presentados en NAFINSA, *La Economía Mexicana en Cifras*, México, D.F.: 1974, para el período 1940-1949 y 2) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1950-1969*, México, D.F.: Julio de 1981, para el período 1950-1956.

CUADRO 5
MEXICO

EFFECTOS DE LAS DEVALUACIONES DE 1948 Y 1954 SOBRE LA PRODUCCION,
LOS PRECIOS Y EL COEFICIENTE DE INVERSION*

Conceptos Años	Tipo de cambio nominal promedio del año (Pesos por dólar)	VARIACIONES PORCENTUALES EN EL					Formación bruta de capital fijo/PIB (precios constantes) (porcentajes)
		PIB a precios constantes			Indice de precios implícito del PIB		
		Total	Manufacturero	Agropecuario			
1943	4.85	3.7	5.7	-4.2	17.7	8.2	
1944	4.85	8.2	7.8	5.4	33.3	9.6	
1945	4.85	3.1	3.5	-1.6	6.2	13.4	
1946	4.85	6.6	9.4	4.4	27.4	16.7	
1947	4.85	3.4	1.6	3.1	7.3	18.2	
1948	5.74	4.1	6.3	9.9	2.4	16.6	
1949	8.01	5.5	7.2	9.8	4.4	14.3	
1950	8.65	9.9	12.6	9.7	5.3	15.0	
1951	8.65	7.7	10.5	5.3	19.7	17.6	
1952	8.65	4.0	4.4	-2.8	7.9	17.6	
1953	8.65	0.3	-1.1	-0.2	-0.8	16.9	
1954	11.34	10.0	9.8	17.0	10.8	15.9	
1955	12.50	8.5	9.7	9.2	12.3	16.6	
1956	12.50	6.8	11.4	-2.3	7.0	18.0	

* Véase el Cuadro No. 17, gamelo de ésta.

Fuente: Elaboración propia con datos de: 1) NAFINSA, *La Economía Mexicana en Cifras*, 1974, México, D.F.: 1974, en lo correspondiente al tipo de cambio y 2) Banco de México, *Cuaderno de Producto Interno Bruto y Gasto, 1960-1979*, México, D.F.: 1980, en lo relativo a las demás variables.

**CUADRO 6
MEXICO**

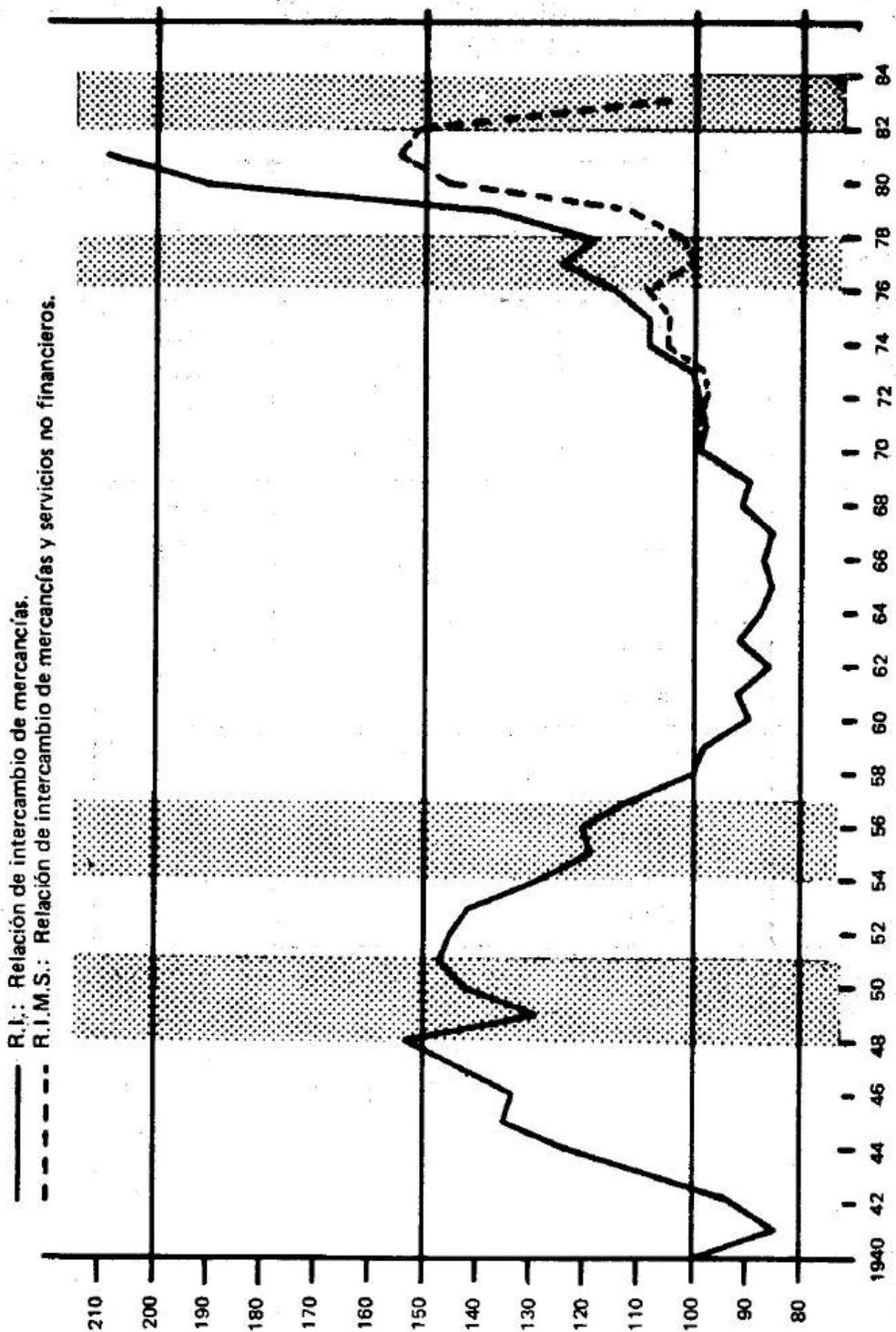
**INDICES Y TASAS DE VARIACION DEL PIB Y DE LA INVERSION
FIJA BRUTA, 1943 - 1956
(Indices 1940 = 100)**

Años	Producto interno bruto		Inversión fija bruta	
	Indices	Tasas de variación	Indices	Tasas de variación
1943	120.2	3.7	105.8	0.1
1944	130.0	8.2	133.1	25.8
1945	134.1	3.1	191.2	43.7
1946	142.9	6.6	254.9	33.3
1947	147.8	3.4	287.2	12.7
1948	153.9	4.1	272.3	-5.2
1949	162.3	5.5	248.1	-8.9
1950	178.4	9.9	285.0	14.9
1951	192.2	7.7	361.4	26.8
1952	199.8	4.0	374.7	3.7
1953	200.4	0.3	361.2	-3.6
1954	220.4	10.0	374.9	3.8
1955	239.2	8.5	422.9	12.8
1956	255.5	6.8	490.9	16.1

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, *Cuaderno de Producto Interno Bruto y Gasto, 1960-1979*. México, D.F.: 1980.

GRAFICA 3
MEXICO

EVOLUCION DE LARGO PLAZO DE LA RELACION DE INTERCAMBIO, 1940-1983
(Indices 1940 = 100)



Nota: Las áreas sombreadas corresponden en este caso a los períodos de ajuste posteriores a las cuatro devaluaciones de posguerra.

Fuente: Elaboración propia con datos de: 1) CEPAL, presentados en Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, 1927-1979*, México, D.F.: Febrero de 1982, en lo correspondiente al período 1940-1970, y 2) Secretaría de Programación y Presupuesto, *Sistema de Cuentas Nacionales*, varios números, en lo correspondiente al período 1970-1983.

Reapareció la sobrevaluación del peso, de magnitud pequeña en este caso, en 1951-1953. Además, desde 1951 se produjo un aumento ligero en la razón de Inversión Fija Bruta a PIB con respecto a 1949, el cual, si bien no fue muy significativo en apariencia, sí condujo a un aumento considerable en el índice de inversión en términos reales y en el índice de importaciones correspondiente. A ello se le agregó el crecimiento de los precios en moneda extranjera de los bienes de capital importados.

Tal vez más importantes fueron en este caso las perturbaciones nuevas. En 1952 y 1953 se produjeron malas cosechas agrícolas, las cuales hicieron que las exportaciones reales totales disminuyeran un 12 por ciento en el último de esos años con respecto a 1950. Asimismo, en 1952 se inició una tendencia de largo plazo a la reducción de la relación de intercambio, la cual hizo que en 1954 ésta fuese un 12 por ciento menor que en 1951. Por último, el crecimiento del PIB, de un 36 por ciento entre 1947 y 1953, también presionó al aumento de las importaciones (Cuadro No. 6 y Gráfica No. 3).

B. Los Efectos de las Devaluaciones de 1948 y 1954 Sobre el Sector Externo

En el período 1940-1956 las modificaciones cambiarias constituyeron mecanismos eficaces para revertir la sobrevaluación y lograr el ajuste en la balanza de pagos, incluso en presencia de perturbaciones reales de alguna importancia como la modificación en la razón de Inversión Fija Bruta a PIB y las variaciones en la relación de intercambio. En ninguno de los dos ciclos las perturbaciones paralelas a los períodos de ajuste contrarrestaron de manera completa el efecto de las devaluaciones sobre las exportaciones e importaciones. Estos puntos se aprecian en los Cuadros Nos. 4 y 7 y en las Gráficas Nos. 4 y 5.

La situación es clara en las dos devaluaciones. En 1947-1950 las exportaciones aceleraron su crecimiento y las importaciones disminuyeron, ambas en términos reales. De 1953 a 1955, las importaciones redujeron su tasa de crecimiento y las exportaciones aumentaron de manera significativa. Si bien en esto último jugaron un papel importante las excelentes cosechas agrícolas de 1954 y 1955, la modificación cambiaria también surtió los efectos esperados.

El impacto de las devaluaciones se aprecia también al contrastar la sobrevaluación de 1947 con la ligera subvaluación de 1955 (Gráfica No. 2) y al tomar

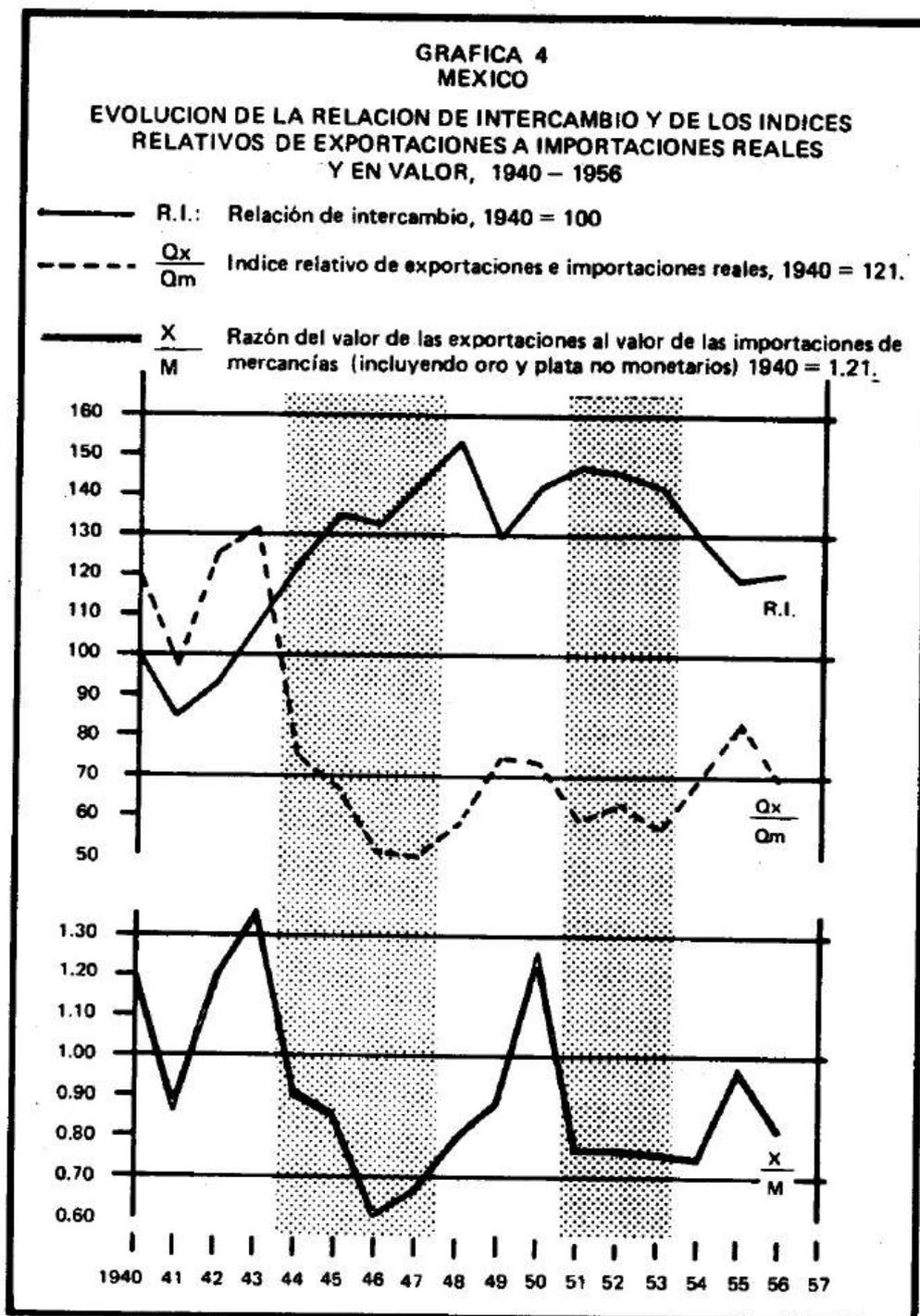
**CUADRO 7
MEXICO**

**CRECIMIENTO ACUMULADO DEL PIB Y DE LAS EXPORTACIONES
E IMPORTACIONES DE MERCANCIAS EN TERMINOS REALES
EN SUBPERIODOS SELECCIONADOS, 1940 - 1955**

(Cifras en porcentajes correspondientes a conceptos a precios constantes de 1960 en el caso del PIB y de 1970 en lo relativo al comercio de mercancías)

Conceptos	Subperíodos					
	40 - 47	47 - 50	50 - 53	53 - 55	47 - 55	40 - 55
PIB Real (QPIB)	47.8	20.7	12.3	19.4	61.8	139.2
Exportaciones reales (Qx)	20.8	24.9	-4.1	54.7	85.3	123.8
Importaciones reales (Qm)	192.0	-15.0	23.6	5.8	11.2	224.7

Fuente: Elaboración propia con datos de: 1) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, Cuaderno 1927-1979*. México, D.F.: 1982 y 2) Banco de México, *Cuaderno de Producto Interno Bruto y Gasto, 1960-1977*. México, D.F.: Agosto de 1978.

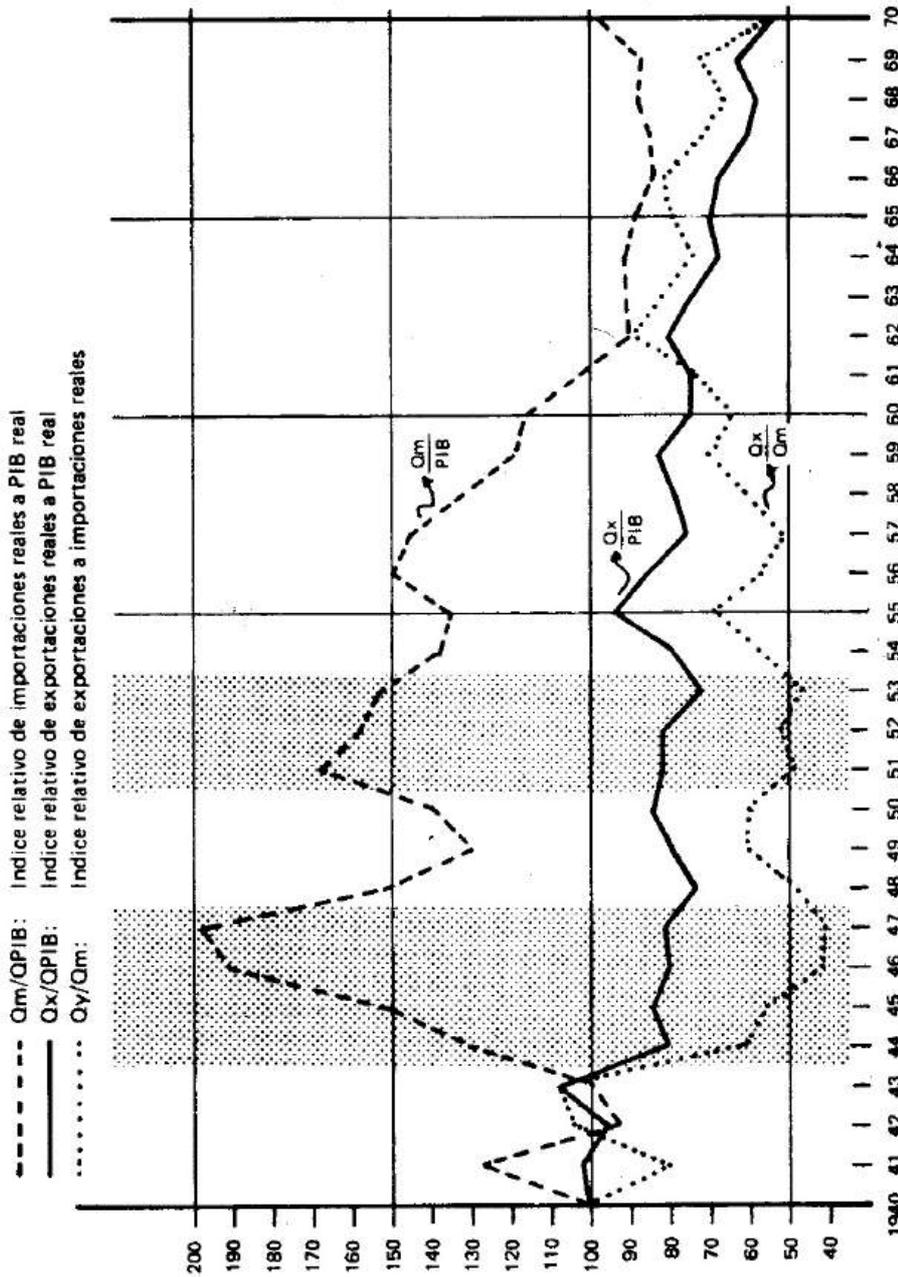


NOTA: Las áreas sombreadas corresponden a los períodos de sobrevaluación anteriores a las devaluaciones de 1948 y 1954.

FUENTE: Elaboración propia con datos de: 1) CEPAL, presentados en Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, 1927-1979*, México, D.F.: Febrero de 1982, en lo concerniente a índices de precios y cantidades de las exportaciones e importaciones; 2) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1950-1969*, México, D.F.: Julio de 1981 y NAFINSA, *La Economía Mexicana en cifras*, México, D.F.: 1974, para el valor de las exportaciones e importaciones.

GRAFICA 5
MEXICO

EVOLUCION DE LOS INDICES RELATIVOS DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
A PIB REAL Y DE EXPORTACIONES A IMPORTACIONES, 1940 - 1970
(1940 = 100)



NOTA: El área sombreada corresponde a los períodos de sobrevaluación anteriores a las primeras dos devaluaciones de posguerra.

FUENTE: Elaboración propia con datos de 1) CEPAL, presentados en Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, 1927-1929*. México, D.F.: Febrero de 1982, en lo concerniente a los índices de cantidades de las exportaciones e importaciones; 2) Banco de México, *Cuaderno de Producto Interno Bruto y Gasto, 1960-1977*. México, D.F.: Agosto de 1978, en lo correspondiente a cifras de PIB real.

CUADRO 8
MEXICO

EVOLUCION DE LOS SALARIOS REALES Y DE LA DISTRIBUCION DEL INGRESO EN LOS PERIODOS DE AJUSTE CORRESPONDIENTES A LAS DEVALUACIONES DE POSGUERRA
(Cifras en índices y en porcentajes)

Conceptos Años	Índices de Salarios Reales Promedio Nacional				Indicadores de la Distribución Factorial del Ingreso (Estructura Porcentual del PIB)		
	Salarios Mínimos Deflacionados por:		Salarios Industriales Promedio**		Remuneración de Asalariados	Excedente Bruto de Explotación***	Impuestos Indirectos menos Subsidios
	I.P.M.	I.C.V.O.*	I.P.M.	I.C.V.O.*			
1947****	100.0	100.0	100.0	100.0	--	--	--
1948	113.6	114.6	104.2	105.4	--	--	--
1949	103.9	109.6	107.7	113.2	--	--	--
1950	105.9	114.6	105.8	114.6	--	--	--
1953****	100.0	100.0	100.0	100.0	26.6	69.8	3.5
1954	108.9	112.6	108.7	113.4	27.7	69.2	3.1
1955	95.0	97.4	104.3	106.6	26.9	69.4	3.7
1956	104.5	105.9	110.5	112.9	27.0	69.0	3.9
1975****	100.0	100.0	100.0	100.0	38.1	56.2	5.7
1976	107.8	111.6	116.8	123.4	40.3	54.4	5.3
1977	95.8	110.8	94.2	109.0	38.9	55.3	5.8
1978	93.9	107.0	87.0	99.0	37.9	56.2	5.9
1981****	100.0	100.0	100.0	100.0	37.4	54.6	8.1
1982	90.1	88.5	100.9	100.1	35.8	54.2	9.9
1983	72.2	72.8	75.3	76.4	28.8	60.9	10.3
1984	67.3	67.9	69.4	72.4	--	--	--

IPM = Índice de Precios al Mayoreo del Banco de México; ICVO = Índice del Costo de la Vida Obrera de la Dirección General de Estadística.

* De 1975 en adelante, deflacionado con el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

** En los tres primeros períodos de ajuste se utilizó el salario horario total de la Encuesta de Empleo y Salarios Industriales, el cual incluye el salario ordinario más el pago por horas extras. En el último período de ajuste los datos corresponden al índice promedio de salarios, sueldos y prestaciones de la Encuesta Industrial Mensual.

*** Excluye los servicios bancarios imputados.

**** Estos han sido tomados como año base al interior de cada período de ajuste, pero no son comparables entre sí.

Fuente: Tomado de "Evolución de los Salarios Reales 1939-1984", estudio en preparación por el autor de este artículo, a su vez elaborado con datos de: 1) Banco de México para las Cuentas Nacionales de 1953 a 1956 y SPP para las Cuentas Nacionales de 1975 a 1983; 2) Dirección General de Estadística en lo correspondiente a los Salarios Industriales y el Índice del Costo de la Vida Obrera; 3) Comisión Nacional de Salarios Mínimos para los Salarios Mínimos; 4) Banco de México en lo relacionado con el Índice de Precios al Mayoreo y el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

en cuenta los cambios en el comercio exterior en el período. El crecimiento reducido de las importaciones de 1947 a 1955, debido casi en su totalidad al aumento en las de bienes de capital, contrasta de manera favorable con el aumento abultado de las mismas en 1940-1947, debido en su mayor parte a las de bienes de consumo e intermedios. Las exportaciones, por el contrario, crecieron en mayor medida en el primero que en el segundo de los lapsos indicados (Cuadro No. 7). El índice relativo de importaciones reales a PIB real disminuyó de 197.6 en 1947 a 135.7 en 1955, en tanto que el correspondiente a las exportaciones pasó de 81.7 a 93.6 (Gráfica No. 5).

Si la razón de exportaciones a importaciones de mercancías en términos nominales en el período 1947-1955 (Gráfica No. 4) no mejora más, se debe al hecho de que en el mismo la relación de intercambio disminuyó un 16.8 por ciento, lo cual contrarrestó en forma parcial el efecto de la devaluación sobre las cantidades exportadas e importadas. En tanto que las exportaciones de mercancías en términos reales aumentaron en un 85.3 por ciento, la capacidad de importación correspondiente se incrementó en sólo un 53.2 por ciento, como resultado de la variación en la relación de intercambio.

C. Los Efectos Macroeconómicos de las Devaluaciones de 1948 y 1954 y de las Políticas de Estabilización que las Acompañaron

Ninguna de las dos modificaciones cambiarias aludidas restringió las posibilidades de crecimiento de la economía. Simplemente redujeron importaciones que parecían abultadas en relación al PIB, contribuyendo a la sustitución de las mismas por producción nacional. Fueron, en lo fundamental, mecanismos de corrección de la sobrevaluación previa. Si bien en los dos ciclos hubo reducciones en el ritmo usual de crecimiento económico, sucedieron antes de las devaluaciones y pueden atribuirse tanto a la tendencia recesiva del tipo de cambio sobrevaluado como a los efectos de una política fiscal restrictiva en 1946 y a malas cosechas agrícolas en 1952 y 1953. Las devaluaciones liberaron a la economía de tales tendencias y permitieron la expansión económica en los dos períodos de ajuste.

En el primero de ellos sólo hubo políticas macroeconómicas restrictivas en 1949 y 1950, pero sin gran fuerza. Al mismo tiempo, como se mantuvieron altos los niveles de inversión, el desplazamiento del gasto interno y externo desde la producción del exterior hacia la del interior, a consecuencia de la devaluación,

contribuyó al crecimiento del PIB, el cual fue modesto en 1948 y 1949 y fuerte en 1954 y 1955. En este último caso también influyó la expansión del PIB agropecuario, debido a excelentes cosechas que se presentaron de manera circunstancial y exógena (Cuadro No. 6).

En ninguno de los dos períodos de ajuste se produjo, por tanto, deterioro macroeconómico alguno. En el correspondiente a la devaluación de 1948, a la expansión económica estuvo asociada una cierta estabilidad de la relación de intercambio, la cual hizo que el Ingreso Nacional Bruto Real Disponible evolucionara en forma paralela al PIB. Además, aunque en 1953-1955 se produjo una caída en la relación de intercambio de las mercancías de 16.2 por ciento, lo que tendía a producir una cierta disminución del INBRD independientemente de la evolución del PIB real, su efecto fue compensado de manera amplia por el vigoroso crecimiento del PIB en 1954 y 1955, que en forma compuesta y acumulativa en los dos años llegó al 20 por ciento.

La situación macro de la economía en los dos períodos de ajuste condujo a que no se deterioraran ni los niveles del salario real ni la distribución del ingreso (Cuadro No. 8). En el primero, ello también pudo haber guardado relación con el nivel bajo de los salarios al cual se había llegado después de la caída de los mismos entre 1939 y 1946. En el segundo jugaron un papel importante las negociaciones que respecto a la política salarial se realizaron entre el gobierno y las centrales obreras.⁷

D. Las Devaluaciones de 1948 y 1954 y la Situación de Largo Plazo del Sector Externo

Ninguna de estas devaluaciones condujo por sí misma a, ni tomó lugar en, condiciones de deterioro acentuado de largo plazo del sector externo ni de las posibilidades de crecimiento de la economía. Las exportaciones tradicionales (las agropecuarias principalmente) se mostraron capaces de crecer, en tanto que no había una deuda externa de gran magnitud cuyos pagos de intereses disminuyeran la capacidad para importar bienes y servicios. La primera se produjo en un período en el cual la relación de intercambio todavía mejoraba, aunque en el caso de la

⁷ Para una presentación detallada de tales negociaciones, véase Olga Pellicer de Brody y José Luis Reyna, *Historia de la Revolución Mexicana, 1952-1960. Volumen 22. El Afianzamiento de la Estabilidad Política*. México, D.F.: El Colegio de México, 1978, pp. 83-106.

segunda se estaba entrando en una etapa de declinación lenta pero acumulativa de dicha relación. En los dos casos, sin embargo, por lo abultado de las importaciones era posible disminuir la razón de las mismas respecto al PIB real sin menoscabo para el crecimiento y el desempeño general de la economía, al tiempo que había gran potencial para sustituirlas tanto en la producción como en el consumo.

IV. EL PERIODO DE ESTABILIDAD CAMBIARIA Y EL DETERIORO DEL SECTOR EXTERNO, 1956-1970

El inicio del largo intervalo de estabilidad cambiaria que siguió a las devaluaciones de la década posterior a la Segunda Guerra Mundial puede situarse en 1956. Desde este año y hasta 1970, inclusive, la economía mexicana se caracterizó por un crecimiento económico más rápido y un ritmo de aumento de los precios menor que en el período precedente.

Por debajo de la imagen de apacibilidad económica que los hechos anteriores proyectan, se descubre sin embargo un cierto grado de turbulencia en el sector externo, así como un reto planteado por éste y no resuelto de manera adecuada desde el punto de vista de las necesidades de expansión de largo plazo de la economía. En realidad, en el lapso de referencia el sector externo tendió a ejercer una restricción sobre el desarrollo económico en la cual se reflejaba una faceta adicional de la inserción problemática de la economía mexicana en la internacional. Esto se hizo presente de manera particular en el quinquenio 1956-1960.

Entre 1955 y 1970, las exportaciones de mercancías estuvieron concentradas en un grupo reducido de productos (unos 13 en total) que hoy consideramos tradicionales, correspondientes a los agropecuarios y los de origen extractivo. Las manufacturas tuvieron una participación modesta aunque en aumento, pues experimentaron de manera sistemática mayores tasas de crecimiento, medidas a precios corrientes, que los otros componentes del total.

A lo largo de este período, las exportaciones extractivas permanecieron estancadas en términos reales. Sólo las agropecuarias crecieron durante los primeros 10 años, aunque con lentitud en algunos subperíodos. Al pobre desempeño de las exportaciones contribuyeron tanto factores de la demanda externa, incluyendo ciertas medidas proteccionistas en los Estados Unidos las cuales afectaban a los productos mexicanos, como de la oferta interna, los que las mostraban como un conjunto de exportaciones sin perspectivas promisorias para el largo plazo.

**CUADRO 9
MEXICO**

**CRECIMIENTO ACUMULADO DEL PIB Y DE LAS EXPORTACIONES
E IMPORTACIONES DE MERCANCIAS EN TERMINOS REALES
EN SUBPERIODOS SELECCIONADOS, 1955 - 1970**

(Cifras en porcentajes correspondientes a conceptos a precios constantes de 1960
en el caso del PIB y de 1970 en lo relativo al comercio de mercancías)

Subperíodos Conceptos	1955-1960	1960-1967	1955-1967	1967-1970	1955-1970
PIB Real (QPIB)	34.8	60.3	116.1	22.9	165.6
Exportaciones reales (Qx)	8.5	29.1	40.1	8.8	52.4
Importaciones reales (Qm)	15.8	16.3	34.6	41.2	90.1

Fuente: Elaboración propia con datos de: 1) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, Cuaderno 1927-1979*. México, D.F., 1982 y 2) Banco de México, *Cuaderno de Producto Interno Bruto y Gasto, 1960-1977*. México, D.F.: Agosto de 1978.

**CUADRO 10
MEXICO**

**VARIACIONES ACUMULADAS EN LAS IMPORTACIONES REALES Y EN LA
CAPACIDAD SIMPLE PARA IMPORTAR Y SUS COMPONENTES EN
SUBPERIODOS SELECCIONADOS DEL PERIODO 1955-1970**

(Cifras en porcentajes correspondientes a datos originales a precios constantes de 1955)

Períodos Conceptos	1955-1960	1960-1967	1955-1967	1967-1970	1955-1970
A. Variación porcentual acumulada en las importaciones a precios constantes efectivamente realizadas (Qm) ¹	15.8	16.3	34.6	41.2	90.1
B. Variación porcentual acumulada en la capacidad simple para importar (a precios constantes) ^{1 2}	-18.2	23.7	1.2	25.4	26.9
B.1. Variación porcentual acumulada en la relación de intercambio (R.I.) ¹	-24.6	-4.2	-27.8	15.3	-16.7
B.2. Variación porcentual acumulada en las exportaciones en términos reales (Qx) ¹	8.5	29.1	40.1	8.8	52.4
B.3. Variación debida al producto conjunto de las variaciones en la relación de intercambio y en las exportaciones reales del período	- 2.1	-1.2	-11.1	1.3	-8.8

¹ En estos renglones, las variaciones acumuladas de cualquier período se obtienen como productos compuestos a partir de las variaciones de los subperíodos.

² Este renglón es igual a la suma de B.1, B.2 y B.3. Estas cifras se calculan de manera distinta a las del renglón C.1 en el Cuadro No. 11, además de que entre ambos hay diferencias debidas a discrepancias estadísticas entre las fuentes utilizadas.

Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL, presentados en Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, 1927-1979*. México, D.F.: Febrero de 1982.

CUADRO 11
MEXICO

VARIACIONES EN LAS IMPORTACIONES HIPOTETICAS Y EN LAS IMPORTACIONES EFECTIVAMENTE REALIZADAS Y SU FINANCIAMIENTO POR LAS CAPACIDADES SIMPLE Y AMPLIADA PARA IMPORTAR EN SUBPERIODOS SELECCIONADOS DEL PERIODO 1955 - 1970

(Cifras en porcentajes correspondientes a conceptos a precios constantes de 1955)

Períodos Conceptos	1955-1960	1960-1967	1955-1967	1967-1970	1955-1970
A. Variación porcentual acumulada en las importaciones hipotéticas en términos reales (igual a la variación en el PIB real) ¹	34.8	60.3	116.1	22.9	165.6
B. Disminución inducida por la sustitución de importaciones.	-19.0	-44.0	-81.5	18.3	-75.5
C. Variación porcentual en las importaciones efectivamente realizadas en términos reales. ^{1 2}	15.8	16.3	34.6	41.2	90.1
C.1. Financiadas por la variación en la capacidad simple para importar. ³	-20.9	14.0	- 1.3	11.1	12.6
C.2 Financiadas por la variación en la capacidad ampliada para importar. ³	36.7	2.3	35.9	30.1	77.5

¹ En estos renglones, las variaciones acumuladas de cualquier período se obtienen como productos compuestos a partir de las variaciones en los subperíodos.

² Suma algebraica de los valores de los renglones A y B.

³ Estos conceptos se obtienen con base en las proporciones de las variaciones en las capacidades para importar con respecto a las variaciones en las importaciones efectivamente realizadas, de tal manera que la suma de ambos es igual al valor del renglón C.

Fuente: Elaboración propia con datos de: 1) CEPAL, presentados en Banco de México, *Estadísticas Históricas de Precios, 1927-1979*. México, D.F.: Febrero de 1982; 2) Banco de México, *Cuaderno de Producto Interno Bruto y Gasto, 1960-1977*. México, D.F.: Agosto de 1978; 3) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1950-1969*. México, D.F.: julio de 1981 y 4) Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1970-1978*. México, D.F.: Octubre de 1980.

CUADRO 12
MEXICO

IMPORTACIONES DE MERCANCIAS EFECTIVAMENTE REALIZADAS Y
ESTRUCTURA DE SU FINANCIAMIENTO POR LAS CAPACIDADES SIMPLE
Y AMPLIADA PARA IMPORTAR, EN AÑOS SELECCIONADOS
DEL PERIODO 1955 - 1970

(Cifras en porcentajes)

Conceptos	Años					
	1955	1960	1962	1965	1967	1970
A. Importaciones efectivamente realizadas* (Importaciones de mercancías)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
B. Capacidad simple para importar* (Exportación de mercancías)	97.2	66.5	80.5	73.1	69.6	57.9
C. Capacidad ampliada para importar	2.8	33.5	19.5	26.9	30.4	42.1
C.1. Saldo neto de servicios y transferencias	3.0	-1.2	-2.0	-1.1	-4.0	-8.4
C.1.1. Saldo neto de servicios no financieros y transferencias	10.0	8.9	9.1	10.3	11.0	11.9
C.1.2. Saldo neto de servicios financieros	-7.1	-10.1	-11.0	-11.4	-14.9	-20.3
C.2. Endeudamiento externo neto y acumulación o desacumulación de reservas	0.2	34.6	21.5	28.1	34.4	50.5
C.2.1. Aumento (+) o disminución (-) en el endeudamiento neto con el exterior**	22.6	33.9	23.0	26.7	36.6	52.9
C.2.2. Desacumulación (+) o acumulación (-) de reservas	-22.8	0.7	-1.5	1.3	-2.3	-2.4

* Incluyen oro y plata no monetarios.

** Incluye errores y omisiones.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1950-1969*. México, D.F.: Julio de 1981 y Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1970-1978*. México, D.F.: Octubre de 1980.

al crecimiento del segundo. Pero además tenían efectos contraccionarios directos e indirectos sobre el PIB real y el Ingreso Nacional Bruto Real Disponible.

Si bien los efectos contraccionarios sobre el PIB no se materializaron, y de hecho a lo largo de 1956-1970 se obtuvieron tasas de crecimiento que marcan récords históricos para un período tan prolongado, ello se debió a que la sustitución masiva de importaciones⁹ y el acceso a recursos financieros del exterior por la vía del endeudamiento contrarrestaron la caída, primero, y el estancamiento, después, de la capacidad para importar en términos reales provista por las exportaciones.

Para apreciar el papel de la sustitución de importaciones, debe señalarse que el índice relativo de éstas respecto al PIB en términos reales bajó de 135.7 en 1955, (con 1940 = 100) a 116.6 en 1960 y 84.6 en 1967 (Gráfica No. 5). De haberse mantenido la proporción inicial, su crecimiento hubiera sido de 116.1 por ciento entre 1955 y 1967, en tanto que por la sustitución de importaciones fue de sólo 34.6. Ello significó un ahorro considerable en las divisas que hubiesen sido necesarias para financiarlas (Cuadros Nos. 9 y 11).

Lo señalado en el párrafo anterior pone en una perspectiva adecuada los efectos globales de la sustitución de importaciones en el período. Al margen de los instrumentos de política con los cuales se promovió y la eficiencia con la cual se realizó, su efecto macroeconómico fue disminuir la dependencia de la economía respecto de la capacidad para importar generada por el sector exportador. En años en los que tal capacidad disminuía o simplemente se estancaba, la sustitución de importaciones constituyó el mecanismo principal para relajar la restricción que el sector externo tendía a ponerle al crecimiento económico. De esa manera, los factores internos y externos que determinaban la lenta expansión de las exportaciones en términos reales, así como la disminución en la relación de intercambio, no impidieron la expansión de la economía.

Al relajamiento de la restricción que tendía a poner el sector externo también contribuyó el acceso creciente a los recursos financieros del exterior por la vía del endeudamiento. Aunque las magnitudes de los obtenidos durante el primer quinquenio eran todavía modestos, ya en 1960 financiaban alrededor de una tercera parte de las importaciones de mercancías. Esa proporción creció a alrededor

⁹ Entre los factores que la hicieron posible se encuentran las devaluaciones de 1948-1949 y de 1954 que, junto con la estabilidad relativa de precios de 1956 a 1970, mantuvieron en niveles reducidos la sobrevaluación cambiaria durante la mayor parte del período. Jugaron un papel significativo, asimismo, las restricciones crecientes a las importaciones, las cuales dieron lugar a un sistema de protección a la industria.

del 50 por ciento en 1970, conforme se ganaba un acceso mayor a los recursos financieros internacionales.

La sustitución de importaciones y el financiamiento del exterior evitaron las consecuencias adversas de la insuficiencia dinámica de las exportaciones, pero no corrigieron los rasgos estructurales básicos en los cuales se asentaba: la integración del grueso de las exportaciones por mercancías de origen agropecuario y extractivo, su concentración en un número limitado de productos, y los factores de la demanda externa y la oferta interna que conducían a un lento crecimiento de las mismas, así como a la variabilidad de su relación de intercambio.

Tampoco ofrecían soluciones permanentes. La sustitución de importaciones no podía mantener su ritmo de manera indefinida, lo cual fue percibido y caracterizado por diversos analistas a principios de los 70 como un agotamiento del modelo de sustitución de importaciones. Desafortunadamente, esto no llevó al reconocimiento simultáneo del agotamiento de la capacidad de las exportaciones tradicionales para expandirse en términos reales a ritmos similares a los del PIB real. Reconocer ambos fenómenos hubiera conducido de manera directa a plantear la necesidad de desarrollar un patrón de crecimiento apoyado en exportaciones no tradicionales, principalmente las de origen manufacturero.

Pero la misma sustitución de importaciones generaba algunas dificultades para poder instrumentar la estrategia alternativa. La industrialización que se había erigido sobre esa base había dado lugar al establecimiento frecuente de plantas de pequeña escala, al mismo tiempo que el sistema de protección desestimulaba las exportaciones de manufacturas. Juntas la sustitución de importaciones y el endeudamiento externo también habían hecho tolerable un tipo de cambio al menos ligeramente sobrevaluado y aparentemente innecesaria o poco urgente una política agresiva de estímulo a las exportaciones no tradicionales. A estos factores se sumaba la inercia de cualquier estrategia de desarrollo y la que se derivaba del prestigio intelectual del cual gozaba la sustitución de importaciones, la que en la época se aplicaba de manera generalizada en los países de América Latina. Todo ello hacía difícil la adopción de un cambio de estrategia que hubiera requerido de la reorientación del aparato industrial y tal vez la afectación de algunos intereses ya establecidos.

Las razones anteriores contribuyeron para que en el lapso de referencia no se adoptara una estrategia para el sector externo que fuera consistente con los requerimientos de la expansión de la economía en el largo plazo.

V. DEVALUACION Y CRISIS EN LA DECADA DE LOS 70

El Ciclo de Sobrevaluación-Devaluación de 1971-1977

En la década de los 70 y a principios de los 80 se produjeron dos ciclos de crecimiento, inflación, sobrevaluación y, al final, crisis de balanza de pagos, devaluación y crisis económica. Ambos fueron manifestaciones adicionales de la inserción problemática de la economía mexicana en la internacional, en las que las dificultades del sector externo terminaron por ejercer una influencia negativa sobre el crecimiento de la primera.

Las crisis cambiarias y económicas en las cuales culminaron los dos ciclos fueron no sólo producto de las fuerzas que operan en la economía internacional, y de los problemas estructurales internos, sino también de decisiones propias respecto de la política macroeconómica. En ambos, en el último año previo a la devaluación se presentaron dificultades agudas de balanza de pagos, ante las cuales tal política terminó por adaptarse a los requerimientos para resolverlas, deteniendo de manera súbita el crecimiento e incluso contrayendo los niveles de actividad económica.

Al mantenerse sobrevaluado el tipo de cambio por algún tiempo en los dos casos, posponiendo la modificación del mismo, se tuvieron que contratar montos importantes de deuda con el exterior, lo que condujo a un cambio estructural que ha estado y seguirá afectando de manera fundamental el comportamiento de la economía nacional. (Cuadro No. 16).

A. *La Herencia del Período Precedente y el Esfuerzo Exportador de 1971 – 1974*

En lo correspondiente al sector externo, la década de los 70 se inició con una herencia poco favorable que le dejara el período de estabilidad cambiaria, la cual se manifestaba en varios aspectos relacionados con el sector. Por una parte, el problema estructural de la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales, la que tendía a imponer una restricción al crecimiento económico. En segundo lugar, un cierto margen de sobrevaluación del tipo de cambio.¹⁰ En

¹⁰ El porcentaje de sobrevaluación definido de acuerdo con la versión relativa de la Doctrina de la Paridad del Poder Adquisitivo (DPPA) depende, desde luego, del año que se tome como base. El peso estaba sobrevaluado en 1970 ya sea que se tome 1956 ó 1977 como año base (Gráfica No. 6). La limitación de espacio impide justificar aquí esta posición.

tercero, el sesgo antiexportador, principalmente en el caso de las manufacturas, del sistema de protección en que se basaba la sustitución de importaciones. En cuarto, las limitaciones de que daba muestras dicha sustitución para reducir en forma adicional el cociente de importaciones a PIB, y por tanto para compensar el lento crecimiento de la capacidad para importar derivada de las exportaciones de bienes y servicios. Por último, la carencia de una estrategia para el sector que resultase adecuada a las necesidades de expansión de la economía en el largo plazo.¹¹

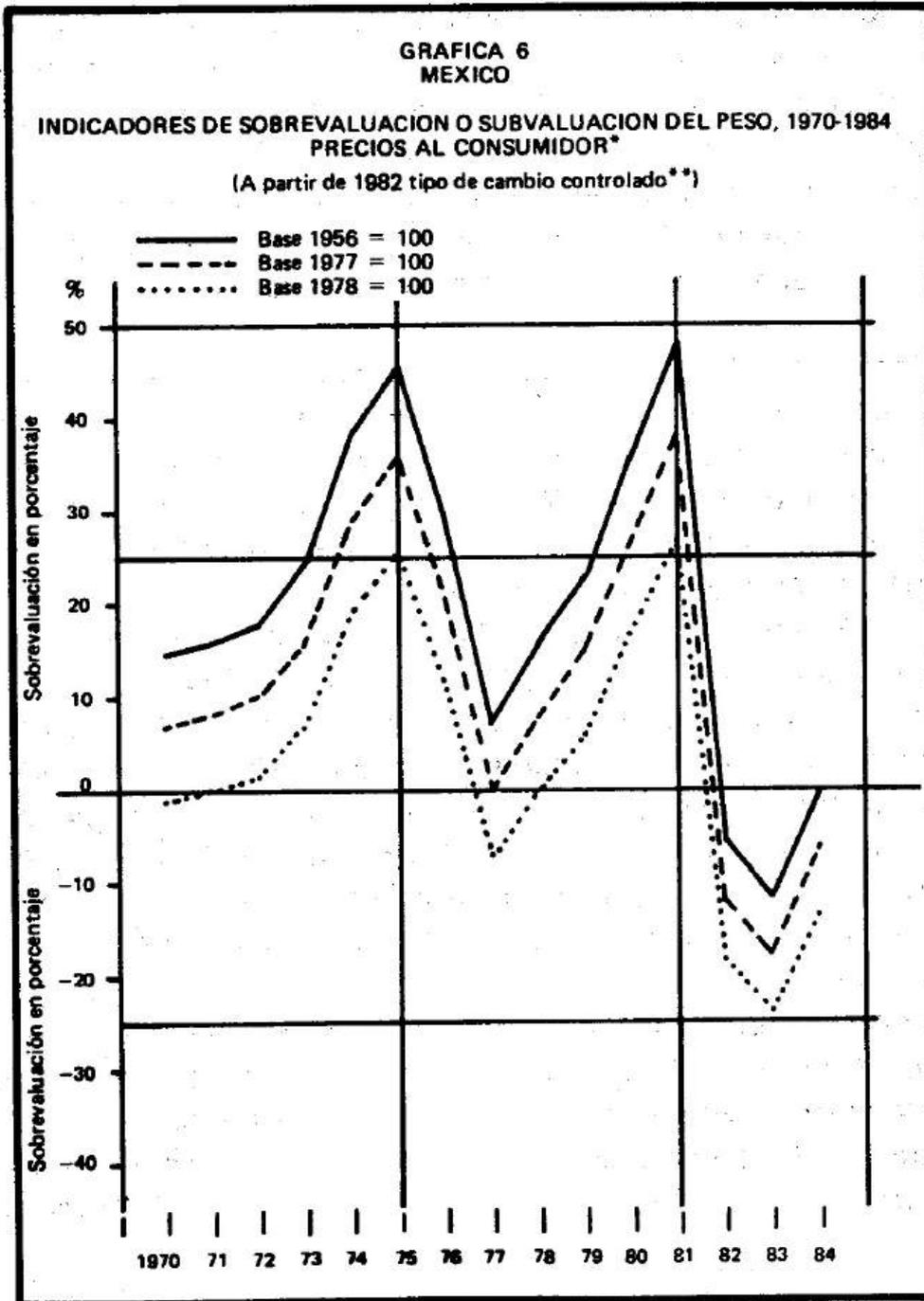
En el período 1971-1974 se trataron de superar las deficiencias en el comportamiento del sector externo mediante una serie de cambios institucionales tendientes a fomentar las exportaciones no tradicionales, sobre todo de tipo manufacturero, y a través de la promoción activa de las mismas en el exterior. Esto constituyó un intento deliberado de modificar la estrategia para el sector, el cual alcanzó un cierto éxito inicial en su propósito.¹²

En los primeros años de la década se adoptaron medidas que incluían la creación del Instituto Mexicano de Comercio Exterior (IMCE), cuya actividad principal sería promover las exportaciones en el extranjero y recabar y difundir información pertinente para los exportadores; la creación de los Certificados de Devolución de Impuestos (CEDIS) para estimular las exportaciones; así como la ampliación de las operaciones del fideicomiso como el FONEI, para financiar inversiones orientadas a la exportación y a la sustitución de importaciones, y FOMEX. En el campo de la promoción de exportaciones se realizaron giras de funcionarios de alto nivel por el exterior, en tanto que hubo una participación activa de empresarios y organismos nacionales en ferias comerciales del extranjero.

El esfuerzo exportador rindió frutos en donde se podía esperar que los diera. En tanto que los otros componentes permanecieron estancados, las exportaciones de manufacturas en términos reales crecieron al 8.7 por ciento promedio anual compuesto entre 1970 y 1974. Esto en alguna medida fue resultado de la trans-

¹¹ Sobre el sesgo antiexportador y la inadecuación de la estrategia, para el sector externo al iniciarse la década de los 70, véase Bela Balassa, "La política comercial de México: análisis y proposiciones", *Comercio Exterior*, Vol. 20, No. 11 (Noviembre de 1970).

¹² El cambio en la estrategia parece haberse fundamentado, al menos en parte, en el análisis y recomendaciones de Balassa, *Op. cit.* Además de apuntar el sesgo antiexportador del sistema de protección existente, el cual subsidiaba al sector industrial, penalizaba al sector agropecuario y estimulaba el uso de métodos intensivos en capital generando poco empleo, el experto señaló la insuficiencia de los estímulos a las exportaciones. Recomendó tomar las siguientes medidas: a) sustituir el sistema de protección basado en los permisos previos de importación por uno de tipo arancelario; b) aumentar los estímulos a las exportaciones de manera tal que no provocara represalias en el exterior; y c) realizar cambios institucionales que condujeran a la promoción coordinada de las exportaciones.



* El signo positivo indica sobrevaluación, el negativo subvaluación.

** El tipo de cambio controlado se ha aplicado principalmente a las transacciones de mercancías, a los servicios por transformación (maquiladores) y al pago por servicios financieros, lo que en conjunto incluye alrededor del 80 por ciento de las transacciones de cuenta corriente.

Fuente: Elaborada con datos de: a) Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números, en lo correspondiente al tipo de cambio nominal y a los precios de México; b) U.S. Government, *The Economic Report of the President*, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, enero de 1978, y U.S. Department of Labor, *Economic Indicators*, varios números, para la información de precios de los Estados Unidos.

**CUADRO 13
MEXICO**

**INDICES DEL PIB REAL Y DE LAS IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES
EN TERMINOS REALES EN AÑOS SELECCIONADOS DEL PERIODO
1970 - 1983**

(1970 = 100)

Años Conceptos	1970	1974	1976	1977	1978	1981	1983
- PIB Real (QPIB) ¹	100.0	130.0	143.1	148.0	160.3	204.6	192.7
- Importaciones Reales (Qm) ¹	100.0	158.6	132.0	124.0	158.5	332.1	114.6
- Exportaciones Reales (Qx) ¹							
TOTAL	100.0	129.8	124.3	141.3	183.4	240.8	326.9
Agropecuarias	100.0	82.3	81.8	98.9	125.2	90.2	94.9
Minería	100.0	155.4	100.4	102.3	91.7	153.6	145.9
Petróleo y Gas	100.0	67.7	1,509.5	2,580.4	4,590.6	14,682.7	19,891.4
Manufacturas	100.0	139.6	131.1	142.2	184.0	181.2	269.5
- Exportaciones de manufacturas en términos reales (según fuente alternativa) ²	100.0	229.5	190.1	201.2	248.3	---	---

¹ Estos datos provienen del *Sistema de Cuentas Nacionales de México*.

² El *Anuario Estadístico de Comercio Exterior* de la Dirección General de Estadística da series similares aunque no idénticas a las del *Sistema* en los distintos tipos de exportaciones, excepto en las manufacturas, que se presentan aquí por separado.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Programación y Presupuesto, 1) *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos, y 2) *Anuario Estadístico de Comercio Exterior de los Estados Unidos Mexicanos, 1978*, México, D.F.: 1981.

**CUADRO 14
MEXICO**

**TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL PROMEDIO Y DE CRECIMIENTO ACUMULADO
DE LAS EXPORTACIONES REALES DE MERCANCIAS POR ACTIVIDAD
ECONOMICA DE ORIGEN EN SUBPERIODOS SELECCIONADOS, 1970-1983**

(Cifras en porcentajes de conceptos a precios constantes de 1970)

Subperíodos Conceptos	TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL PROMEDIO					Acumulado
	1973/1970	1975/1973	1978/1975	1981/1978	1983/1981	1983/1970
Agropecuarias	1.6	-15.0	18.3	-10.4	2.6	-5.1
Minería	-2.3	13.5	-8.6	18.8	-2.5	45.9
Manufacturas	11.9	- 8.0	15.8	- 0.5	22.0	169.5
Petróleo y gas natural	-51.2	965.6	51.6	47.3	16.4	19,791.4
T O T A L	7.8	- 3.4	16.2	9.5	16.5	226.9

Fuente: Elaboración propia con datos de SPP, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos.

CUADRO 15
MEXICO

SALDOS DE LAS BALANZAS PARCIALES Y TOTAL DE CUENTA CORRIENTE, 1970 - 1984*

(Datos Absolutos y Porcentuales)

Años Conceptos	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
	D A T O S A B S O L U T O S (Cifras en Millones de Dólares Corrientes)														
I. Saldo de Cuenta Corriente (A + B + C)	-1,187.9	-928.9	-1,006.7	-1,528.8	-3,226.0	-4,442.6	-3,883.3	-1,586.4	-2,693.0	-4,875.8	-6,760.8	-12,544.3	-5,450.6	5,521.1	4,11
A. Saldo de Mercancías (F.O.B.)**	-989.9	-852.8	-1,068.1	-1,776.7	-3,223.4	-3,524.1	-2,612.8	-887.2	-1,679.5	-2,825.8	-2,307.7	-4,086.7	6,792.7	13,761.1	12,71
B. Saldo de Servicios no Financieros***	280.5	436.1	614.8	902.5	926.7	540.7	825.6	1,223.7	1,369.5	1,327.0	499.8	-909.8	-574.0	945.8	1,41
C. Saldo de Servicios Financieros****	-478.6	-512.2	-552.4	-654.5	-929.2	-1,459.2	-1,896.1	-1,932.9	-2,383.0	-3,377.0	-4,952.9	-7,547.8	-11,669.3	-9,185.9	-10,0
P O R C E N T A J E S															
I. Saldo de Cuenta Corriente (A + B + C)	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	100.0	100.0
A. Saldo de Mercancías (F.O.B.)**	-83.3	-91.8	-106.2	-116.2	-99.9	-79.3	-70.9	-55.6	-62.4	-58.0	-34.1	-32.6	124.6	249.2	30
B. Saldo de Servicios no Financieros***	23.6	46.9	61.1	59.0	28.7	12.2	22.4	76.7	50.9	27.2	7.4	7.3	10.5	17.1	1
C. Saldo de Servicios Financieros****	-40.3	-55.1	-54.9	-42.8	-28.8	-32.8	-51.5	-121.1	-88.6	-69.3	-73.3	-60.2	-214.1	-186.4	-24

* Las cifras con signo negativo indican déficit (el renglón hizo uso de divisas) y las de signo positivo superávit (el renglón apartó divisas).

** Hasta 1981, el saldo de mercancías registra también el saldo de oro y plata no monetario, lo cual incluye tanto las exportaciones e importaciones efectivamente realizadas de esos metales como las operaciones entre ml nacionales y el Banco de México. A partir de 1982 están excluidas las últimas.

*** Incluye transferencias. A partir de 1982 también incluye lo que el Banco de México presenta como servicios factoriales de carácter no financiero.

**** Excluyen la reinversión de utilidades.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México: 1) Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1970-1978, México, D.F., 1980; 2) Informe Anual, varios números.

CUADRO No. 16
MEXICO

FUENTES Y USOS DE LOS RECURSOS OBTENIDOS POR ENDEUDAMIENTO
EXTERNO, 1971-1984¹

(Cifras acumuladas por período, en millones de dólares corrientes)

	1971-1976	1977-1982	1983-1984	1971-1982	1971-1984
Fuentes:					
TOTAL	19,893.5	56,779.6	2,596.6	76,673.1	79,269.7
A) Inversión Extranjera Directa y Endeudamiento Privado.	5,337.3	20,489.4	- 3,630.3	25,826.7	22,196.4
1. Inversión Extranjera Directa ²	1,257.6	4,640.5	439.0	5,898.1	6,337.1
2. Endeudamiento Privado	4,079.7	15,848.9	- 4,069.3	19,928.6	15,859.3
2.1 Deuda Privada de Largo Plazo (Neto)	2,240.5	5,531.9	932.1	7,772.4	8,704.5
2.2 Deuda Privada de Corto Plazo (Var. Pasivos Netos)	1,839.2	10,317.0	- 5,001.4	12,156.2	7,154.8
B) Endeudamiento Público Neto ³	14,556.2	36,290.2	6,226.8	50,846.4	57,073.2
3. Deuda Pública de Largo Plazo (Neto)	11,784.7	35,985.9	8,128.7	47,770.6	55,899.3
4. Deuda Pública de Corto Plazo (Neto)	2,771.5	304.3	- 1,901.9	3,075.8	1,173.9
Usos:					
TOTAL	- 19,893.5	- 56,779.6	- 2,596.7	- 76,673.1	- 79,269.7
C) Saldo de Cuenta Corriente	- 14,815.3	- 33,920.9	9,703.6	- 48,736.2	- 39,032.6
5. Saldo de Mercancías ⁴	- 13,057.9	- 4,994.2	26,560.4	- 18,052.1	8,508.3
6. Saldo de Servicios no Financieros ⁵	4,246.4	2,936.2	2,425.9	7,182.6	9,608.5
7. Saldo de Servicios Financieros ²	- 6,003.6	- 31,862.8	- 19,282.7	- 37,866.4	- 57,149.1
D) Variación de Activos Internacionales de Resi-					

CUADRO No. 16
MEXICO

FUENTES Y USOS DE LOS RECURSOS OBTENIDOS POR ENDEUDAMIENTO
EXTERNO, 1971-1984¹

(Cifras acumuladas por período, en millones de dólares corrientes)

	1971-1976	1977-1982	1983-1984	1971-1982	1971-1984
Fuentes:					
TOTAL	19,893.5	56,779.6	2,596.8	76,673.1	79,269.7
dentes (Fugas Registra- das y Aparentes de Capital) ⁶	-5,372.2	-24,136.4	-6,758.7	-29,508.6	-36,267.3
8. Variación Registrada de Activos Netos a Corto Plazo	-2,162.8	-9,086.0	-5,690.9	-11,248.8	-16,939.7
9. Errores y Omisiones	-3,209.4	-15,050.4	-1,067.8	-18,259.8	-19,327.6
E) Variación de la Reserva de Divisas del Banco de México ⁷	293.8	1,277.7	-5,541.6	1,571.5	-3,970.1

¹ Un signo positivo indica fuente de recursos; uno negativo, uso de recursos.

² Excluyen la reinversión de utilidades.

³ A partir de 1982, el endeudamiento público incluye datos que en la nueva clasificación de la balanza de pagos del Banco de México se presentan por separado como deuda del sector bancario y del sector público no bancario. Asimismo, se le ha atribuido al sector público el total de la variación neta de activos de largo plazo.

⁴ Hasta 1981, el saldo de mercancías registra también el saldo de oro y plata no monetarios, lo cual incluye tanto las exportaciones e importaciones efectivamente realizadas de esos metales como las operaciones entre mineros nacionales y el Banco de México. A partir de 1982 están excluidas las últimas.

⁵ Incluye transferencias. A partir de 1982 también incluye los servicios factoriales de carácter no financiero presentados en la nueva clasificación de la balanza de pagos.

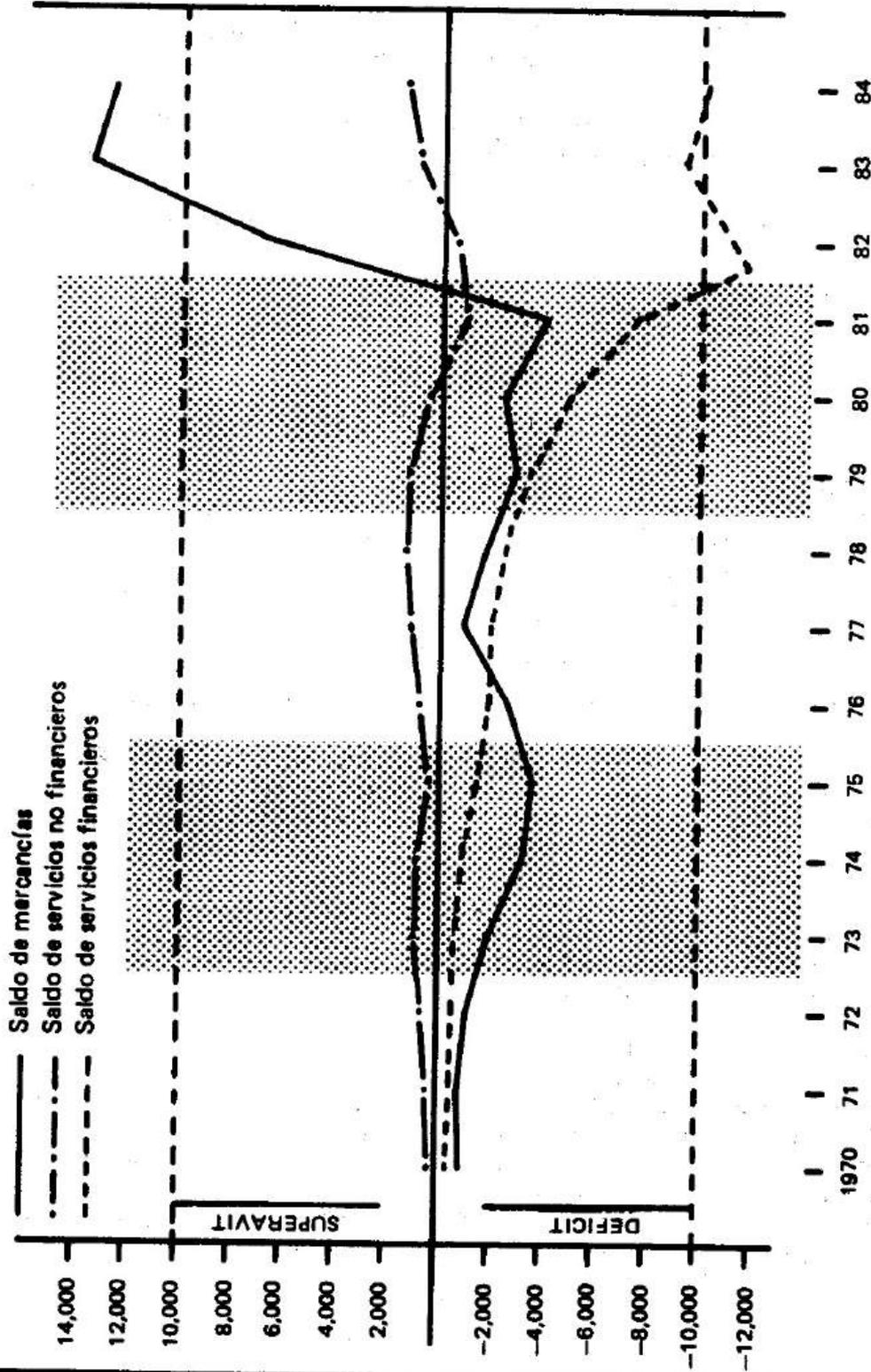
⁶ La variación de activos internacionales de residentes aquí calculada supone que los errores y omisiones corresponden totalmente a salidas de capital. Existen razones para creer que la mayor parte de los mismos corresponden en efecto a salidas de recursos financieros, pero el total posiblemente exagera la cifra verdadera.

⁷ Excluye la asignación de DEGS en los períodos correspondientes (39.6, 39.2, 70.0, 73.5 y 69.9 millones de dólares en 1971, 1972, 1979, 1980 y 1981 respectivamente). A partir de 1982 excluye además las variaciones de reservas debidas a operaciones entre mineros nacionales y el Banco de México. El signo negativo indica aumento de reservas y el positivo disminución.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1970-1978*. México, D.F.: Octubre de 1980, e *Informe Anual*, varios números.

GRAFICA 7
MEXICO

SALDOS DE LOS COMPONENTES PRINCIPALES DE LA BALANZA DE CUENTA CORRIENTE, 1970-1984
(Cifras en millones de dólares corrientes)



NOTA: Las áreas sombreadas corresponden a los periodos de sobrevaluación anteriores a las devaluaciones de 1976 y 1982.
FUENTE: Elaborado con datos del Banco de México 1) *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos*, México, D.F.: Octubre de 1980, y 2) *Informe Anual*, varios números.

**CUADRO 17
MEXICO**

**EFFECTOS DE LAS DEVALUACIONES DE 1976 Y 1982 SOBRE LA PRODUCCION,
LOS PRECIOS Y EL COEFICIENTE DE INVERSION***

(Cifras en pesos por dólar y en porcentajes)

Años	Tipo de cambio nominal promedio del año (Pesos x Dólar)	Variaciones porcentuales en el			Coeficiente de inversión/PIB (precios de 1970)	
		PIB a precios constantes		Indice de precios implícito del PIB	Formación bruta de capital fijo**	Inversión bruta total**
		Total	Manufacturero			
1972	12.5	8.5	9.8	6.2	19.5	21.1
1973	12.5	8.4	10.5	12.8	20.6	22.5
1974	12.5	6.1	6.3	22.8	21.0	24.9
1975	12.5	5.6	5.0	15.7	21.7	24.7
1976	15.4	4.2	5.0	19.6	20.9	23.2
1977	22.6	3.4	3.5	30.4	18.9	22.3
1978	22.8	8.2	9.8	16.7	20.1	23.1
1979	22.8	9.2	10.6	20.3	22.1	24.9
1980	23.0	8.3	7.2	28.7	23.4	28.0
1981	24.5	7.9	7.0	27.2	24.9	30.0
1982	57.4****	-0.5	-2.9	61.1	21.1	21.5
1983	120.2****	-5.3	-7.3	92.3	16.0	17.1
1984***	167.8****	3.5	4.7	66.0	16.3	ND

* Este cuadro es gemelo del Cuadro No. 5.

** La diferencia entre la Inversión Bruta Total y la Formación Bruta de Capital Fijo está dada por la variación de Existencias.

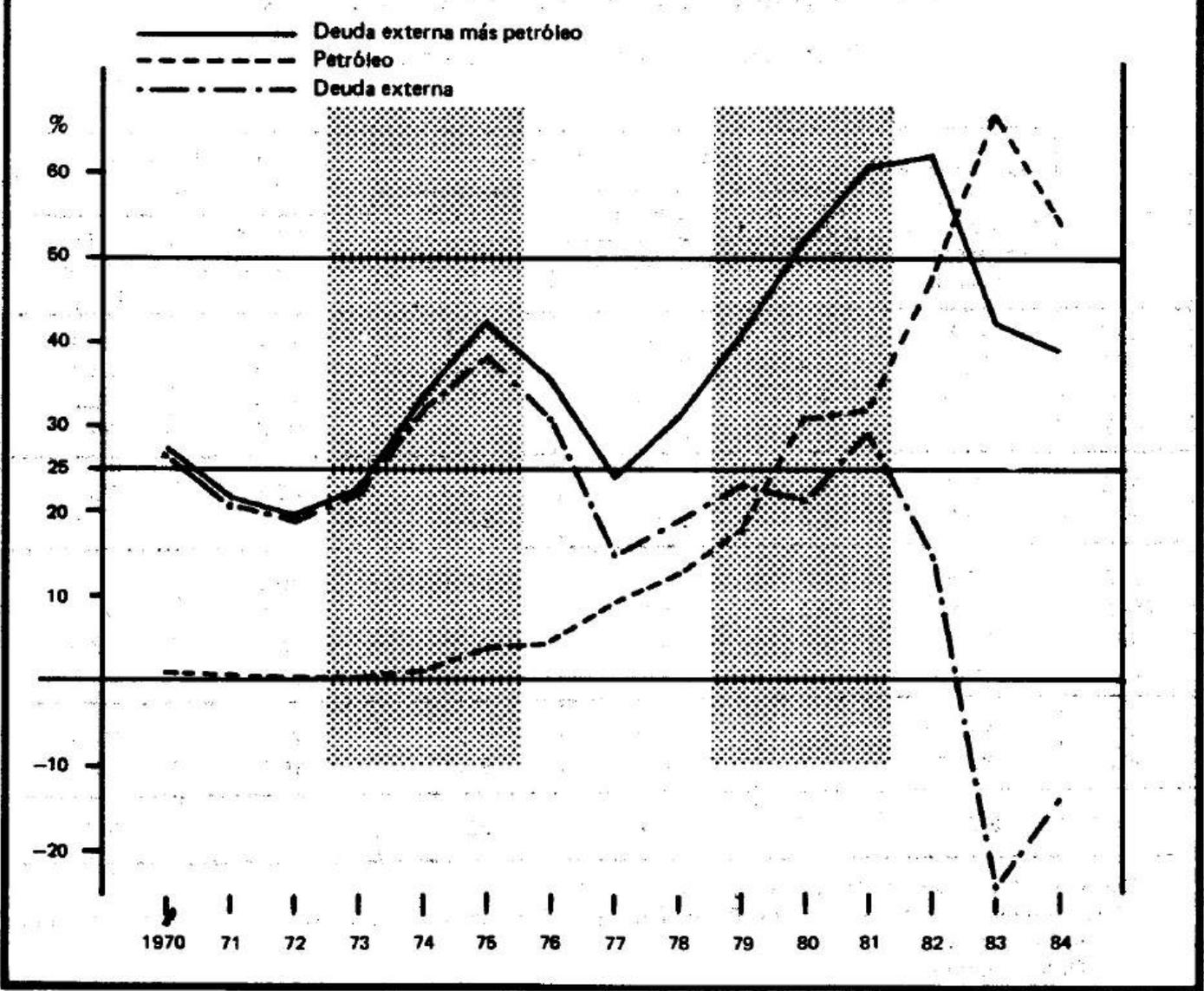
*** Datos preliminares.

**** Tipo de cambio controlado.

Fuente: Elaboración propia con datos de 1) Banco de México, *Indicadores Económicos*, en lo relativo al tipo de cambio, y 2) Secretaría de Programación y Presupuesto, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, en lo correspondiente a las demás variables.

GRAFICA 8
MEXICO

PARTICIPACION PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES PETROLERAS Y LA DEUDA EXTERNA EN EL FINANCIAMIENTO DE LOS EGRESOS DE CUENTA CORRIENTE, 1970 - 1984



NOTA: Las áreas sombreadas corresponden a los períodos de sobrevaluación anteriores a las devaluaciones de 1976 y 1982.

FUENTE: Elaborada con datos del Banco de México, 1) *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1970-1978*. México, D.F.: Octubre de 1980, y 2) *Informe Anual*, varios números.

formación del aparato de producción industrial en México a lo largo de varias décadas previas. En realidad, en el período 1950-1970 las exportaciones de manufacturas ya habían crecido más que los otros componentes del total, lo que reflejaba la transformación aludida. Pero el esfuerzo de promoción y los cambios institucionales parecen haber contribuido en forma decisiva. Esta conclusión se fortalece cuando de los datos disponibles tomamos los que indican un crecimiento más acelerado de las exportaciones de manufacturas en términos reales (Cuadro No. 13).

Por la base reducida de la cual se partía, la expansión de las exportaciones de productos manufacturados no compensó la insuficiencia dinámica de los productos tradicionales, pero sí mostraba su propio potencial de crecimiento.

El esfuerzo exportador pudo ser más eficaz, pero resultó incompleto en varios sentidos. Entre las adoptadas no se incluyeron medidas que redujeran el sesgo antiexportador del sistema de protección de la política comercial; los estímulos fiscales y crediticios a la exportación resultaron modestos y sujetos a varias restricciones, de manera que fueron insuficientes para compensar la sobrevaluación cambiaria o para constituirse en un incentivo poderoso para las exportaciones; y tampoco se llegó a desarrollar una infraestructura adecuada para la comercialización de las manufacturas nacionales en el extranjero. Estos y otros aspectos reflejaban el hecho de que no se había instrumentado una estrategia coherente y completa de comercio. Otra manifestación de ello se encontraba en la poca vinculación de la política industrial con la del sector externo.

La situación descrita se complicó, por otra parte, con la sobrevaluación creciente del peso, la cual terminó por frustrar los propósitos del esfuerzo exportador.

B. El Aumento de la Tasa de Inflación y las Perturbaciones de Tipo Real en la Causación del Ciclo

El inicio de la etapa de rápido aumento de la sobrevaluación puede situarse en 1973 (Gráfica No. 6). Al problema estructural del estancamiento de las exportaciones agropecuarias y extractivas no hidrocarbúricas, que se manifestaría a lo largo de la década de los 70, se agregaron perturbaciones que limitarían la expansión de las exportaciones de manufacturas y de servicios no financieros, así como harían crecer de manera acelerada las importaciones de bienes y servicios en general.

Además de la perturbación principal del período, la sobrevaluación cambiaria, influyeron perturbaciones como el crecimiento económico, el aumento en la razón de Inversión Bruta a PIB, y la importación extraordinaria de alimentos. También estuvieron presentes perturbaciones menores como la recesión económica en los Estados Unidos en 1974 y 1975, y un boicot contra el turismo de nacionales de ese país a México realizado por agencias de viajes americanas en 1975 y 1976.

1) La Sobrevaluación Cambiaria

En la aceleración de los ritmos inflacionarios a partir de 1973 influyeron las alzas de precios de los productos primarios en los mercados internacionales, los que afectaron a los de las exportaciones e importaciones mexicanas, así como otras presiones inflacionarias internas de origen no monetario, entre las que se incluían ajustes de precios y tarifas de empresas del sector público. Pero el determinante principal fue la expansión del gasto público y la manera de financiarlo, a través de incrementos en la masa monetaria.

Al aumentar el gasto público en la época se buscaba corregir problemas vinculados a la desigual distribución del ingreso, así como mejorar la infraestructura económica y expandir la planta productiva. La consecuencia desestabilizadora del mismo provino del hecho de haberse realizado sin la ampliación concomitante de la base fiscal, lo que obligó a un financiamiento inflacionario del déficit que se produjo. Esto tuvo efectos directos sobre las importaciones y, al sobrevaluar el tipo de cambio y alterar el nivel relativo de los precios internos y externos, también efectos indirectos sobre los flujos de exportación e importación en general.

2) El Crecimiento del Producto Real y el Aumento de la Razón de Inversión Bruta a PIB

El crecimiento económico del período indujo aumentos en las importaciones, lo cual, dada la insuficiencia dinámica de la mayor parte de las exportaciones, tendió a generar déficit en las balanzas de mercancías y de cuenta corriente. El incremento de la razón de Inversión Bruta a PIB, que llegó a niveles no alcanzados previamente, tendió a repercutir en ese mismo sentido por la mayor propensión media a importar del gasto en inversión con respecto a la del gasto en consumo.

3) El Aumento en las Importaciones de Alimentos

La existencia de un problema estructural en la agricultura generó la disminución en la tasa de crecimiento del producto real del sector agropecuario a partir de la segunda mitad de los años 60. Esto determinó el estancamiento de las exportaciones del sector, primero, y el crecimiento de las importaciones, después. En 1974 y 1975 las importaciones aumentaron de manera apreciable, influyendo de manera determinante sobre las totales y reduciendo el saldo positivo del comercio del sector.

4) Los Efectos de las Perturbaciones

La sobrevaluación no tardó en reflejarse en las corrientes comerciales de bienes y servicios. Las importaciones de mercancías a precios constantes crecieron a ritmos más rápidos que el PIB real, a lo cual también contribuyeron perturbaciones como el aumento de la razón de Inversión Bruta a PIB y la importación de alimentos. El saldo neto de los servicios no financieros disminuyó, medido en dólares corrientes. Al estancamiento de las exportaciones agropecuarias y extractivas no hidrocarbúricas se sumó la caída de las exportaciones manufactureras en términos reales a partir de 1975, en lo cual influyó asimismo la recesión en los Estados Unidos.

Lo anterior hizo que el saldo de cuenta corriente empeorara en forma rápida. El déficit pasó, de poco más de 1,000 millones de dólares en 1972, a más de 3,000 millones en 1974 y a cerca de 4,500 millones en 1975. (Cuadro No. 15). En cada uno de los años del período 1974-1975, los déficit excedieron el 4 por ciento como proporción del PIB. Esto ocurrió a pesar de que parte del déficit potencial fue reprimido por el aumento en las restricciones cuantitativas a las importaciones. El valor de las mismas sujeto a control mediante el mecanismo de permiso previó pasó de 57 por ciento en 1971 a 74 por ciento en 1974.

5) El Manejo de la Crisis de Balanza de Pagos

A pesar de las magnitudes alcanzadas por los déficit de cuenta corriente, éstos no condujeron en forma inmediata a una crisis abierta de balanza de pagos porque se les financió con recursos externos.

En los primeros años de la década de los 70, a México le fue posible añadir

a sus fuentes tradicionales de recursos financieros del exterior (préstamos de la banca internacional de desarrollo y colocaciones de bonos por las empresas paraestatales más grandes) el acceso a los recursos de la banca internacional privada. Esto quedó inscrito en el marco de la expansión del mercado del eurodólar a finales de los años 60 y principios de los 70, el que, principalmente después del primer choque petrolero en 1973, permitió el acceso de los países en desarrollo a vastos recursos financieros de la banca internacional. Ello le dio la posibilidad a México de financiar sus déficit de cuenta corriente y posponer por algún tiempo la crisis de balanza de pagos, la cual se hizo inevitable en 1976.

→ Esta cobertura de los déficit tuvo, sin embargo, consecuencias desfavorables. Por una parte, acentuó la dependencia respecto de los flujos de capital del exterior, los que en 1974 y 1975 financiaron más del 30 por ciento de los egresos de cuenta corriente (Gráfica No. 8). Con ello se fortaleció la dependencia respecto de los bancos privados y las instituciones financieras internacionales. Por otra parte, la deuda generó un efecto de bola de nieve en el pago de intereses al exterior. El déficit de servicios financieros creció desde más de 500 millones de dólares en 1972 a cerca de 2,000 en 1976 (Cuadro No. 15).

6) Los Factores Agravantes y la Crisis de Balanza de Pagos

Aunque la crisis abierta de balanza de pagos tardó en producirse, no ocurrió lo mismo con la percepción de su inminencia y del aumento del riesgo cambiario por parte del público. Como consecuencia de ello se dio una fuga creciente de capitales en 1975 y 1976, que superó los 4,000 millones de dólares en conjunto en los dos años, y la cual condujo a mayor endeudamiento público de corto plazo al tiempo que presionaba sobre las reservas de divisas del Banco de México.

La salida de capitales evidenció los límites a la posibilidad de posponer la devaluación mediante el financiamiento del déficit de cuenta corriente con recursos del exterior. Para el público, cuanto mayor sea la sobrevaluación, mayor será la ganancia potencial de cambiar a activos denominados en moneda extranjera y mayor la probabilidad de que se devalúe el tipo de cambio, por lo que aumenta el incentivo para la fuga de capitales. Después de cierto momento, los recursos obtenidos mediante la deuda con el exterior financian sobre todo salidas de capital, las que también presionan a las reservas de divisas del Banco Central. Al ocurrir esto en 1976, la devaluación se volvió inevitable.

C. La Devaluación, el Proceso de Ajuste y la Estabilización de la Economía

El peso fue devaluado el 31 de Agosto de 1976, después de 22 años de estabilidad cambiaria, lo que fue acompañado de un programa de estabilización bajo el Acuerdo de Facilidad Ampliada que se firmó con el Fondo Monetario Internacional.

1) La Devaluación y el Programa de Estabilización

El programa de estabilización incluía los siguientes elementos: la devaluación del peso; la decisión de no establecer restricciones cambiarias para las transacciones de cuenta corriente; límites a los flujos de endeudamiento externo en los siguientes tres años; restricciones al déficit del sector público; metas para las variaciones en los activos internos del Banco de México; objetivos para la reconstitución de las reservas internacionales de este último; y el propósito de evitar el uso de restricciones a las importaciones para influir sobre la balanza de pagos.

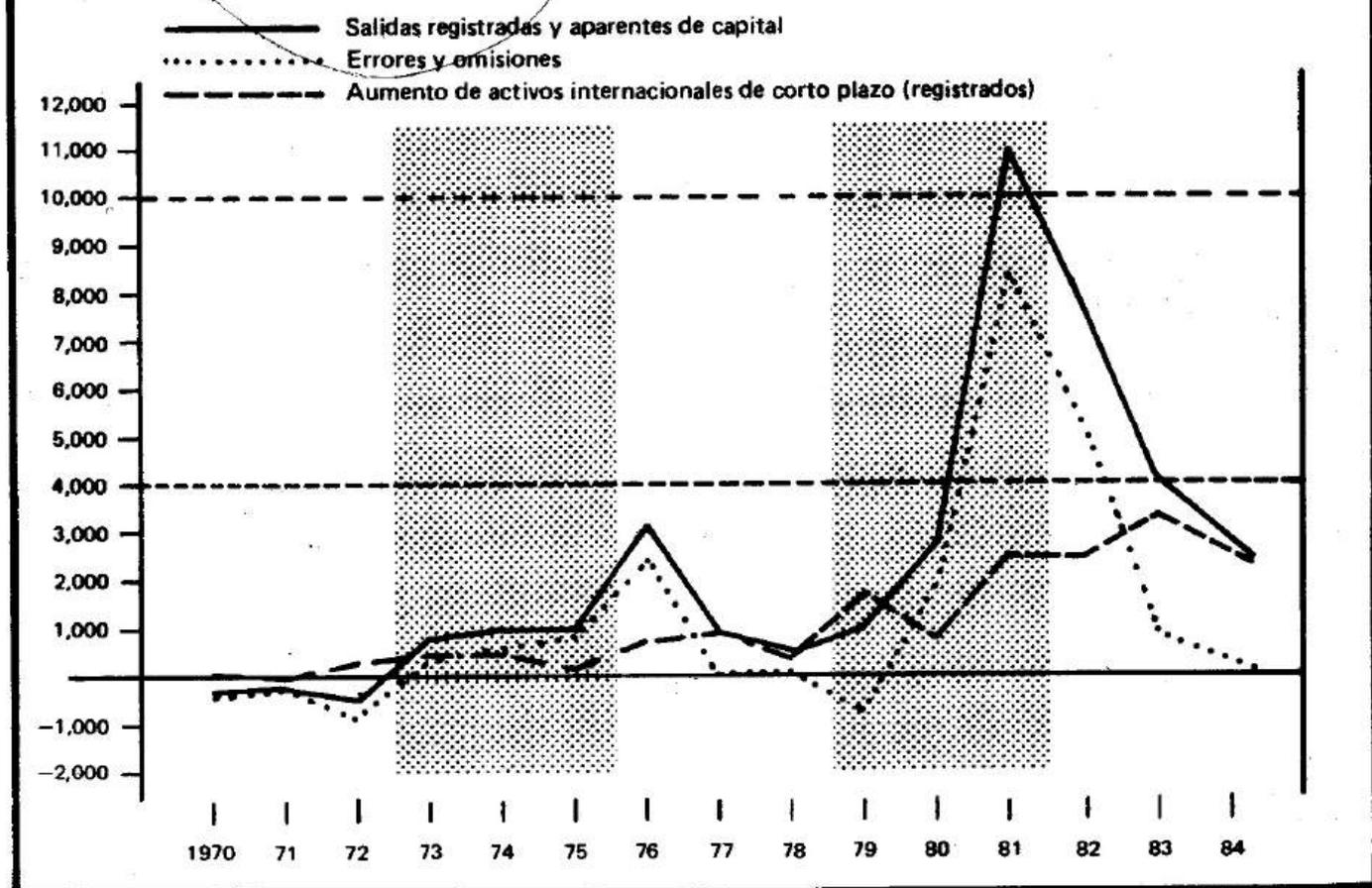
Los objetivos del programa de estabilización eran varios. En primer lugar, lograr el ajuste de la balanza de pagos, mediante la reducción del déficit de cuenta corriente, hasta niveles manejables y consistentes con los recursos externos obtenidos de la comunidad financiera internacional. A ello iban dirigidos las primeras tres medidas del párrafo anterior, de las cuales la devaluación era el instrumento principal para lograrlo. En segundo lugar, estabilizar la economía, reduciendo las tasas de inflación para evitar que se sobrevaluara nuevamente el tipo de cambio y se reprodujeran las dificultades de balanza de pagos. A ello se destinaban las medidas restrictivas de las políticas fiscal y monetaria. En tercero, ganar nuevamente el control sobre el tipo de cambio mediante la disposición de reservas apropiadas para el efecto. Por último, restablecer las condiciones para el crecimiento rápido de la economía.

2) La Devaluación y el Proceso de Ajuste

La devaluación tendió a producir los efectos esperados de ella en el mismo de ajuste de la balanza de pagos. Esto se reflejó en reducciones en los déficit de mercancías y de cuenta corriente. Este se redujo desde cerca de 4,500 millones de dólares en 1975 a sólo poco más de 1,500 en 1977

GRAFICA 9
MEXICO

FUGAS ANUALES DE CAPITAL, REGISTRADAS Y APARENTES, 1970 - 1984
(Cifras en millones de dólares corrientes)



NOTA: Las áreas sombreadas corresponden a los períodos de sobrevaluación anteriores a las devaluaciones de 1976 y 1982.

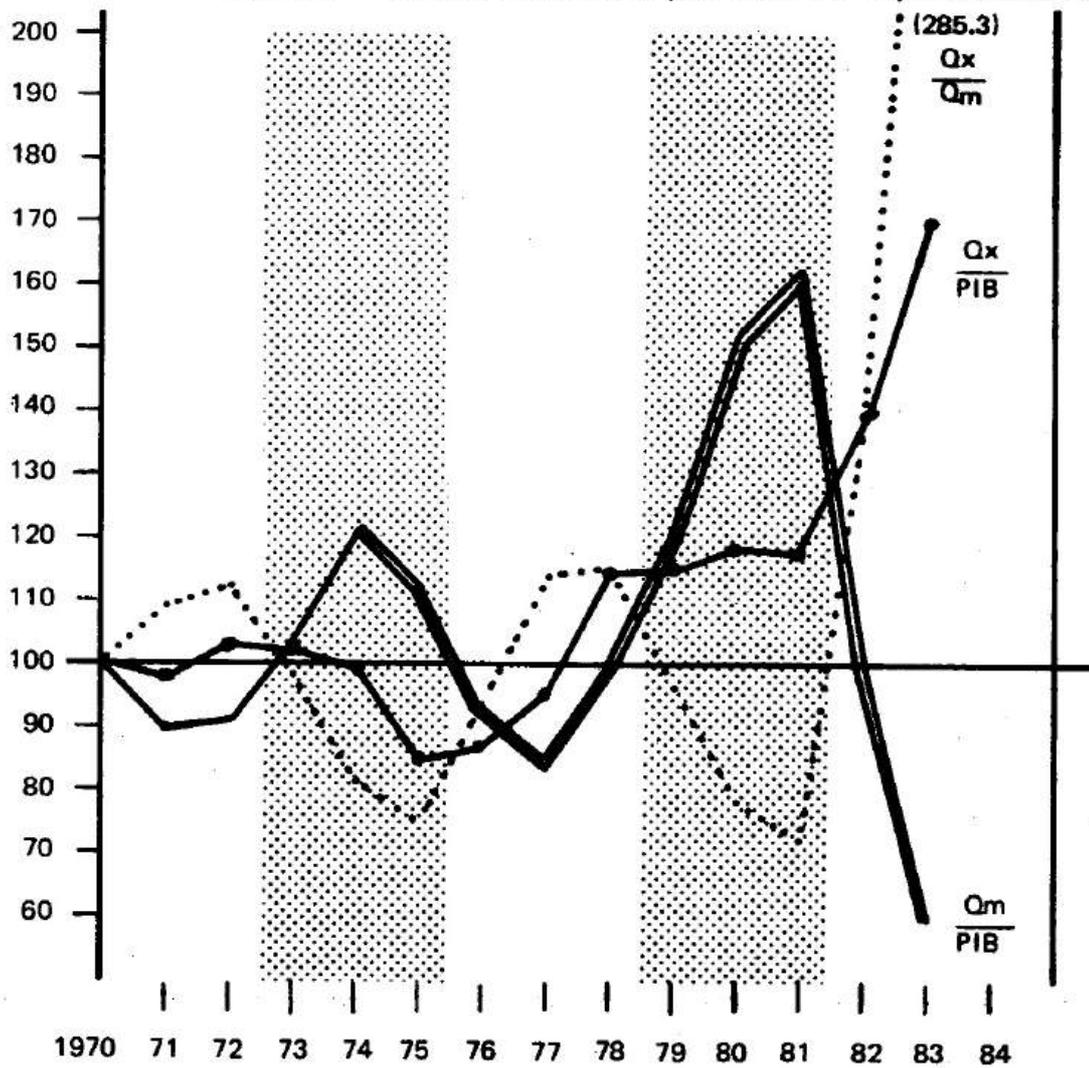
FUENTE: Elaborada con datos del Banco de México, 1) *Estadísticas Históricas de Balanza de Pagos, 1970-1978*, México, D.F.: Octubre de 1980, y 2) *Informe Anual*, varios números.

GRAFICA 10
MEXICO

EVOLUCION DE LOS INDICES RELATIVOS DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES A PIB REAL Y DE EXPORTACIONES A IMPORTACIONES REALES, 1970 - 1983

(1970 = 100)

--- Q_m/PIB : Índice relativo de importaciones reales a PIB real.
 --- Q_x/PIB : Índice relativo de exportaciones reales a PIB real.
 Q_x/Q_m : Índice relativo de exportaciones a importaciones reales.



NOTA: Las áreas sombreadas corresponden a los períodos de sobrevaluación anteriores a las devaluaciones de 1976 y 1982.

FUENTE: Elaborada con datos de SPP, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos.

CUADRO No. 18
MEXICO

LOS EFECTOS DE LA DEVALUACION DE 1976 Y EL AJUSTE DE LA
BALANZA DE PAGOS DE CUENTA CORRIENTE, 1975-1978

(Cifras en millones de peso de 1970 y en porcentajes)

Conceptos	Períodos	Variación 1975-1977		Variación 1975-1978	
		Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
A. Efectos de la Devaluación y de los factores que la Refuerzan		14,474.7	88.6	5,431.3	53.8
1. Variación en las exportaciones de manufacturas		2,446.7	15.0	6,790.4	67.3
2. Variación en el saldo de Servicios no Factoriales		7,017.9	42.9	4,906.1	48.6
3. Variación en las importaciones de mercancías*		9,333.6	57.1	-1,354.0	-13.4
4. Variación de la relación de intercambio de mercancías no petroleras y servicios no financieros		-4,323.5	-26.4	-4,911.2	-48.7
B. Efectos Independientes de la Devaluación		1,869.4	11.4	4,659.7	46.2
1. Variación de las exportaciones petroleras		3,545.7	21.7	7,709.4	76.4
I) Cambios en cantidades		1,154.5	7.1	2,991.8	29.6
II) Cambios en la relación de intercambio		2,391.2	14.6	4,717.6	46.7
2. Variación en las exportaciones agropecuarias y mineras*		533.2	3.3	1,250.5	12.4
3. Variación en el saldo de servicios financieros más transferencias		-2,209.5	-13.5	-4,300.2	-42.6
C. Efecto total		16,334.1	100.0	10,091.3	100.0
D. Efecto neto de la variación en la relación de intercambio (A. 4 + B.I. ii)		-1,932.3	-11.8	-193.6	-1.9

Nota: El signo positivo indica un efecto favorable en términos de ajuste y el negativo uno desfavorable.

* Incluyen oro y plata no monetarios.

Fuente: Elaboración propia con datos de S.P.P., *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos.

**CUADRO No. 19
MEXICO**

**EVOLUCION DE LAS VARIABLES MACROECONOMICAS EN TERMINOS
REALES DURANTE EL PERIODO DE AJUSTE, 1975-1978**

(Variables como proporción del PIB de 1975, correspondientes a cifras
a precios constantes de 1970)

Concepto	Años	1975	1976	1977	1978
I. Consumo Total		78.60	82.33	83.71	90.70
A. Consumo Privado		69.75	72.91	74.40	80.46
B. Consumo Público		8.86	9.42	9.31	10.24
II. Inversión Bruta		24.73	24.16	24.09	26.96
A. Formación Bruta de Capital Público		8.97	8.29	7.74	10.18
B. Formación Bruta de Capital Privado		12.74	13.49	12.59	13.23
C. Variación de Inventarios		3.00	2.38	3.76	3.55
III. Gasto Interno Bruto (I + II)		103.33	106.50	107.80	117.66
IV. Saldo de la Balanza de Bienes y Servicios no Factoriales		- 3.33	- 2.26	0.03	- 0.94
A. Exportaciones de Bienes y Servicios no Factoriales		7.09	8.26	9.48	10.57
B. Importaciones de Bienes y Servicios no Factoriales		- 10.42	- 10.52	- 9.45	- 11.52
V. Producto Interno Bruto (I + II + IV)		100.00	104.24	107.83	116.72
VI. Saldo de la Balanza de Cuenta Corriente		- 4.55	- 3.54	- 1.86	- 2.89
A. Saldo de Bienes y Servicios no Factoriales (IV)		- 3.33	- 2.26	0.03	- 0.94
B. Efecto de la Variación en Relación de Intercambio		0.38	0.79	0.07	0.35
C. Saldo de Servicios Factoriales más Transferencias		- 1.59	- 2.06	- 1.96	- 2.30
VII. Ingreso Nacional Bruto Disponible		98.78	102.96	105.94	114.77
VIII. Ahorro Bruto (VII - I)		20.18	20.63	22.23	24.07
IX. Inversión Bruta		24.73	24.16	24.09	26.96
X. Ahorro Bruto menos Inversión Bruta		- 4.55	- 3.53	- 1.86	- 2.89

Fuente: Elaboración propia con datos de S.P.P., *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos.

CUADRO No. 20
MEXICO

VARIACIONES EN LOS EGRESOS DE CUENTA CORRIENTE Y EN LOS COMPONENTES DE SU FINANCIAMIENTO EN PERIODOS SELECCIONADOS, 1970-1983

(Cifras en millones de pesos de 1970; en porcentajes cuando están entre paréntesis)

Conceptos Períodos	70-73	73-75	75-77	77-81	76-78	78-81	81-83	70-83
I. Variaciones en los Egresos de Cta. Corriente*	-12,066.6 (- 100.0)	-13,396.1 (- 100.0)	3,704.5 (100.0)	-110,085.5 (-100.0)	-10,938.2 (-100.0)	-95,397.3 (-100.0)	94,124.0 (100.0)	-37,719.7 (-100.0)
A. En las importaciones de bienes y Servs. no factoriales	-9,737.5 (- 80.7)	-10,942.7 (- 81.7)	5,914.0 (159.6)	-87,078.1 (- 79.1)	-6,683.0 (- 60.8)	-74,481.1 (- 78.1)	91,631.3 (97.4)	-10,213.0 (- 27.1)
B. En el saldo de servicios financieros más transferenciales*	-2,329.1 (- 19.3)	-2,453.4 (- 18.3)	-2,209.5 (- 59.6)	-23,007.4 (- 20.9)	-4,300.2 (- 39.2)	-20,916.7 (- 21.9)	2,492.7 (2.6)	-27,506.7 (- 72.9)
II. Variaciones en los Componentes del Financiamiento de los Egresos de Cta. Corriente	12,066.6 (100.0)	13,392.6 (100.0)	-3,704.5 (-100.0)	110,085.5 (100.0)	10,938.2 (100.0)	95,397.0 (100.0)	-94,124.0 (-100.0)	37,719.7 (100.0)
A. En las exportaciones de bienes y Servicios no factoriales	12,935.1 (107.2)	-4,134.1 (- 30.9)	14,571.9 (393.4)	23,696.1 (21.5)	21,268.0 (193.6)	17,000.2 (17.8)	21,771.2 (23.1)	68,840.2 (182.5)
B. En el efecto de la relación de intercambio**	-615.8 (- 5.1)	2,907.1 (21.7)	-1,886.7 (- 50.9)	45,316.6 (41.2)	-162.8 (- 1.5)	43,592.7 (45.7)	-39,318.4 (- 41.8)	6,402.8 (17.0)
C. El déficit de cuenta corriente †	-252.7 (- 2.1)	14,623.1 (109.2)	-16,389.7 (-442.4)	41,072.8 (37.3)	-10,122.0 (- 92.2)	34,804.9 (- 36.5)	-76,576.8 (- 81.4)	-37,523.3 (- 99.5)

Nota: Un signo negativo en los egresos de cuenta corriente significa un aumento en las cantidades a ser financiadas y un signo positivo una disminución de las mismas. Un signo positivo en el financiamiento significa un aumento del mismo y un signo negativo, una disminución en el uso de la fuente de financiamiento correspondiente.

* Netos de los ingresos por servicios factoriales y las transferencias recibidas del exterior.

** Medidos en términos de importaciones a precios de 1970.

Fuente: Elaboración propia con datos de S.P.P., Sistema de Cuentas Nacionales de México, varios cuadernos.

y algo menos de 2,700 al año siguiente (Cuadro No. 15). Sin embargo, el ajuste fue incompleto porque ya en 1978 empezaron a reproducirse los factores que condujeron al desequilibrio externo de 1974-1975, particularmente la sobrevaluación cambiaria. Por tal motivo, al evaluar las consecuencias de la devaluación conviene atender más a la dirección y magnitud relativa de los efectos que a la permanencia de la caída en el déficit de cuenta corriente.

El impacto de la modificación cambiaria fue claro en el caso de las importaciones, las que se redujeron en términos reales desde 158.6 en 1974 (con 1970 = 100) a 124 en 1977. Si bien en 1978 alcanzaron el mismo nivel absoluto de 1974, como proporción del PIB todavía registraban una magnitud significativamente más baja (Cuadro No. 13 y Gráfica No. 10).

Las exportaciones manufactureras respondieron al estímulo de precios dado por la devaluación y la baja en la tasa de crecimiento del gasto interno que se produjo en el período de ajuste, el cual liberó capacidad de producción que se pudo destinar al mercado externo. Después de una caída ligera de 1974 a 1976, de este año a 1978 crecieron en forma acumulativa en más de 40 por ciento en términos reales (Cuadro No. 13). Esto sucedió, además, sin que hubiera una estrategia específica al respecto.

Las exportaciones tradicionales (agropecuarias y mineras), si bien no se retrajeron por la sobrevaluación cambiaria, tampoco respondieron a la devaluación. De esta forma se puso en evidencia el estancamiento estructural que las caracteriza desde la segunda mitad de la década de los 60. (Cuadros No. 13, 14 y 18).

Las exportaciones petroleras aumentaron en forma considerable entre 1976 y 1978, pero su desempeño sólo puede atribuirse al aumento de la disponibilidad efectiva interna de ese recurso natural y no a la variación en el tipo de cambio.

Por su parte, el superávit de servicios no financieros aumentó de 1975 a 1978 (Cuadro No. 15), aunque la mejoría reflejó una reducción en los egresos más que aumentos en los ingresos correspondientes.

La reducción del déficit de cuenta corriente de 1975 a 1977, y su aumento en 1978, se explican sobre todo por el comportamiento de las importaciones de bienes y de servicios no factoriales y por las exportaciones de manufacturas y de servicios no factoriales. Si bien la expansión de los ingresos por exportaciones de petróleo, que pasaron de cuatrocientos cuarenta millones de dólares en 1975 a mil setecientos setenta en 1978, parecería haber contribuido al resultado anterior de manera determinante, tal efecto favorable fue compensado por el aumento en el pago neto de servicios financieros al exterior, de mil cuatrocientos setenta

millones en 1975 a cerca de dos mil cuatrocientos en 1978 (Cuadro No. 15). Estos resultados se mantienen al hacer el análisis de las variaciones de los componentes de cuenta corriente con cifras a precios constantes de 1970 (Cuadro No. 18). De manera que la variación en los saldos de dicha balanza dependió principalmente del comportamiento de renglones sensibles a las modificaciones en el tipo de cambio.

La variación positiva en la relación de intercambio de las exportaciones petroleras, debida a factores exógenos se vió más que compensada por la disminución de la de las mercancías petroleras y servicios no financieros, a consecuencia sobre todo de la devaluación (Cuadro No. 18).

El aumento de las importaciones y del déficit de cuenta corriente en 1978 con respecto a 1977, y con ello la disminución del efecto positivo de la devaluación en términos de ajuste, estuvo asociado a la disminución de la ventaja cambiaria y a la expansión de la demanda agregada en 1978. Aun así, las importaciones como proporción del PIB fueron menores en este último año que en 1975.

3. Los Efectos Macroeconómicos de la Devaluación

De los ciclos de sobrevaluación-devaluación de la posguerra, éste fue el primero que se caracterizó por una interrupción en el ritmo usual de expansión de la economía durante el período de ajuste posdevaluatorio, al reducirse la tasa de crecimiento correspondiente (Cuadro No. 17). Al igual que en experiencias anteriores, la Inversión Bruta a precios constantes sufrió una reducción ligera con respecto a los niveles predevaluatorios, tanto en términos absolutos como en cuanto proporción del PIB de los años correspondientes. Además, la inflación se aceleró en 1976 y 1977 y alcanzó ritmos no conocidos en los veinticinco años previos. Con todo, ya en 1978 estas variables alcanzaron niveles que habían sido normales para ellas en la primera mitad de la década de los setenta (Cuadro No. 17).

La recesión económica de 1976 y 1977 no provocó deterioro fundamental alguno en las condiciones globales de la economía ni siquiera en el corto y mediano plazos. Tanto el PIB real como el Ingreso Nacional Bruto Real Disponible crecieron en ambos años, por lo que los niveles del Gasto Interno Bruto aumentaron a pesar de la disminución de los déficit de bienes y de servicios no factoriales y de cuenta corriente. De igual manera, el consumo privado aumentó en los dos años (Cuadro No. 19). Sólo cuando se les mide sobre una base per cápita

ta hubo una disminución ligera en el ingreso y en el consumo en 1977, pero en 1978 se recuperaron de manera amplia.

Lo anterior hizo posible una política salarial sólo moderadamente restrictiva, cuyos efectos se dejaron sentir en 1978. Ni la caída en el salario real ni la redistribución del ingreso que tomaron lugar fueron drásticas. (Cuadro No. 8).

Aunque pueden identificarse algunos efectos contraccionarios de esta devaluación, predominaron los de tipo expansionario, por lo que la recesión debe atribuirse sobre todo a la política macroeconómica que la acompañó. A diferencia de las devaluaciones anteriores que no se realizaron de frente a problemas inflacionarios y déficit fiscales de importancia, ésta tuvo que acompañarse de un programa de estabilización tendiente a disminuir los déficit fiscales y los ritmos de inflación. Al menos de 1976 a 1978, tales objetivos se cumplieron en alguna medida.

VI. DEVALUACION Y CRISIS A PRINCIPIOS DE LOS OCHENTA. EL CICLO DE SOBREVALUACION-DEVALUACION DE 1978-1984

A. La Recuperación Posterior a la Crisis de 1976-1977

1. Las Bases de la Recuperación

En el transcurso de 1977-1979, las perspectivas económicas de México cambiaron en forma pronunciada, de manera que sólo se realizó un ajuste moderado del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, y con ello sólo una contracción modesta del gasto interno en relación a lo que en otras condiciones hubiera sido necesario. El cambio de expectativas hizo que a partir de 1978 se iniciara un ciclo de crecimiento económico vigoroso que habría de prolongarse por cuatro años. A tal resultado contribuyó una combinación de tres circunstancias: la expansión de la economía norteamericana y de la economía mundial en su conjunto a lo largo de 1976-1979, la importancia creciente de las ventas de petróleo al extranjero dentro de las exportaciones mexicanas y el acceso continuado a los recursos financieros del exterior. Los tres factores jugaron un papel en la disminución de la gravedad de la recesión posterior a 1976, pero los dos últimos fueron la base fundamental del crecimiento de la economía de 1977 a 1981.

México dio un salto hacia una posición destacada en el mercado petrolero mundial a partir del hallazgo de yacimientos que proporcionaron al país reservas cuantiosas de crudo en la segunda mitad de los setenta. En forma paralela, las exportaciones del hidrocarburo aumentaron rápidamente y el optimismo respecto del futuro de la economía se diseminó al interior y al exterior, incluyendo los medios financieros internacionales. Estos hechos tuvieron repercusiones importantes sobre el desarrollo económico. Por sus efectos directos e indirectos, la expansión del valor de las exportaciones de petróleo eliminó la restricción tradicional que el sector externo había venido ejerciendo sobre la economía, fortaleció las finanzas públicas e hizo que el comercio volviera a ser motor del crecimiento por un cuatrienio.

Como proveedoras directas de divisas, la importancia de las exportaciones de petróleo en el financiamiento de los egresos de cuenta corriente pasó de menos de 10 por ciento en 1977 a más del 30 por ciento en 1981 (Gráfica No. 8). Por otra parte, cuando ya la deuda externa acumulada de México alcanzaba un nivel de consideración, el petróleo y el optimismo que sobre el futuro económico del país inspiró sirvieron como garantía virtual para la obtención de recursos financieros adicionales del exterior. Aunque no se llegó a producir un superávit en la balanza de pagos de cuenta corriente, el sector externo dejó de constituir una consideración que pudiera frenar el crecimiento de la economía.

A diferencia de lo que hubiera sucedido con un auge del comercio exterior basado en exportaciones del sector privado, el aumento de las exportaciones de crudo llevó ingresos en forma directa al sector público, fortaleciendo sus finanzas. Ello permitió realizar mayores gastos de inversión y de consumo públicos. Asimismo, aumentó el ingreso disponible y el consumo privados por la vía de los subsidios gubernamentales y del rezago de los precios y tarifas de los bienes y servicios del sector público con respecto a los índices generales de precios.

La repercusión directa e indirecta del auge petrolero sobre el desempeño agregado de la economía fue significativa. El aumento en el valor de las exportaciones de crudo entre 1976 y 1981, medido en términos de importaciones a precios de 1970, fue de alrededor de un 20 por ciento del incremento en términos reales en el PIB y en el Ingreso Nacional Bruto Disponible durante el período. Más de tres cuartas partes de ese aumento eran atribuibles a la mejora en la relación de intercambio de las exportaciones del hidrocarburo.

Cuando a lo anterior se le suma la variación en la producción de petróleo para uso interno, su aporte directo al crecimiento del producto y del ingreso es toda-

vía mayor. Pero más allá de éstos, tuvo efectos indirectos de importancia. Por una parte, la expansión del ingreso nacional atribuible al alza del valor de las exportaciones de petróleo condujo a aumentos en el gasto interno de consumo y de inversión, y por esa vía a incrementos multiplicados en el producto y el ingreso. Por otra, al generar expectativas optimistas respecto a la economía, influyó de manera decisiva sobre el crecimiento de la inversión privada, llevando de esa manera a la inversión total a niveles récord históricos como proporción del PIB en 1980 y 1981.

Los efectos del auge petrolero se concretaron en el crecimiento acumulado de 38.2 por ciento en el PIB y de 42.3 por ciento en el INBD, en términos reales y para el período que va de 1977 a 1981, lo que hizo de éste el cuatrienio de mayor expansión acumulada en el producto y en el ingreso desde 1940 en México. A ello correspondió, también, uno de los mayores aumentos en el empleo en el sector moderno de la economía, a juzgar por la evolución del número de afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social.

2. Las Debilidades de la Estrategia Basada en el Auge Petrolero

A pesar de sus efectos favorables de corto y de mediano plazos, la estrategia basada en el auge petrolero llevaba consigo varias debilidades que se manifestarían de manera dramática con posterioridad. Entre ellas se incluían la dependencia acentuada respecto de los ingresos petroleros y el endeudamiento externo, la carencia de una estrategia que condujera a la expansión sostenida de las exportaciones, de manera congruente con el crecimiento de largo plazo de la economía, y la dependencia de las finanzas públicas respecto de los ingresos petroleros.

El incremento de las exportaciones de crudo condujo a una posición cuasi-monoexportadora donde sólo el endeudamiento externo era una fuente comparable de divisas. Esto generó una dependencia acentuada respecto del hidrocarburo en el financiamiento de los egresos de cuenta corriente. En tanto persistía la bonanza del mercado petrolero mundial, se mantuvo el optimismo sin percibir la fragilidad del aumento en la capacidad para importar provista por las ventas externas de crudo, la cual se debía más a la variación en la relación de intercambio que en los volúmenes exportados. Pero la promesa de una prosperidad aparentemente sin límites en el mercado petrolero tendió una especie de cortina de humo sobre el asunto.

**CUADRO SINOPTICO No. 2
MEXICO**

**LAS CAUSAS DE LAS CRISIS DE BALANZA DE PAGOS Y DE
LAS DEVALUACIONES DE 1976 Y 1982**

Causas de la Crisis de Balanza de Pagos y de la Devaluación de 1976	Causas de las Crisis de Balanza de Pagos y de las Devaluaciones de 1982
<p>I. Causas Fundamentales:</p> <p>A. Causas Mediatas</p> <p>1) Permanencia del problema estructural debido a la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales (agropecuarias y extractivas no hidrocarbúricas). Como parte del mismo, la balanza agropecuaria fue empeorando a lo largo de la primera mitad de los 70. No hubo compensación por dinamismo de otras exportaciones, excepto en 1971-1974 por las exportaciones manufactureras.</p> <p>B. Causas Inmediatas</p> <p>1) Sobrevaluación cambiaria, acentuada a partir de 1974.</p> <p>Estimula la importación de mercancías y servicios en general; desestimula la exportación de manufacturas y servicios y, en menor medida, las exportaciones tradicionales.</p> <p>2) Crecimiento económico rápido que, junto con la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales, se constituye en una perturbación de la balanza de pagos.</p> <p>3) Crecimiento rápido de la inversión que conduce al aumento de la relación I/PIB.</p>	<p>I. Causas Fundamentales:</p> <p>A. Causas Mediatas</p> <p>1) Permanencia del problema estructural debido a la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales (agropecuarias y extractivas no hidrocarbúricas). Como parte del mismo la balanza agropecuaria siguió empeorando a lo largo de la segunda mitad de los años 70. En 1978-1981 el asunto fue compensado por el dinamismo de las exportaciones de hidrocarburos.</p> <p>B. Causas Inmediatas</p> <p>1) Sobrevaluación cambiaria, acentuada a partir de 1979.</p> <p>Estimula la importación de mercancías y servicios en general; desestimula la exportación de manufacturas y servicios y, en menor medida, las exportaciones tradicionales.</p> <p>2) Crecimiento económico acentuadamente rápido en 1978-1981 que, junto con la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales, tiende a constituirse en perturbación de la balanza de pagos. Hasta 1981 esto fue parcialmente compensado por las exportaciones petroleras.</p> <p>3) Crecimiento muy rápido de la inversión que eleva la relación I/PIB a récord históricos. A ello contribuyeron las inversiones masivas de</p>

Continuación Cuadro Sinóptico No. 2.

Causas de la Crisis de Balanza de Pagos y de la Devaluación de 1976	Causas de las Crisis de Balanza de Pagos y de las Devaluaciones de 1982
<p>4) Presión adicional de la importación de alimentos, en particular en 1975.</p> <p>5) Escenario internacional un tanto desfavorable entre 1974 y 1976, primero por la recesión de 1974 y 1975 en Estados Unidos y después por eventos que afectaron los ingresos de divisas por turismo y transacciones fronterizas.</p> <p>II. <i>Factores Agravantes:</i></p> <p>1) Fuga de capitales, fuerte en 1975-1976.</p>	<p>PEMEX y otras empresas paraestatales, pero también las empresas privadas.</p> <p>4) Presión adicional de la importación de alimentos, en particular en 1980 y 1981, lo cual hizo que la balanza agropecuaria se volviera negativa.</p> <p>5) Escenario internacional un tanto desfavorable por las recesiones en Estados Unidos en 1980 y 1982.</p> <p>6) Liberalización moderada de las restricciones a las importaciones al cambiar de un sistema de permisos previos a uno de arancelés en cierta proporción de las fracciones arancelarias.</p> <p>7) Efecto de bola de nieve de los egresos de divisas por pagos de servicios financieros al exterior. Contribuyeron a ello el crecimiento rápido de la deuda externa y los altos niveles alcanzados por las tasas de interés en los mercados financieros internacionales desde 1980.</p> <p>8) Precios internacionales del petróleo menores a los esperados por las autoridades económicas en 1981. Caída de sus precios en 1982. Caída en la relación de intercambio de las exportaciones no petroleras.</p> <p>II. <i>Factores Agravantes:</i></p> <p>1) Fuga de capitales, fuerte en 1980-1982.</p> <p>2) Interrupción del flujo de recursos financieros del exterior desde agosto de 1982 hasta principios de 1983. Flujos sustancialmente disminuidos con posterioridad.</p>

Junto a la posición monoexportadora continuó la dependencia de años anteriores respecto de los flujos de capital externo para cubrir los egresos de cuenta corriente. Entre el petróleo y la deuda, en 1980 se financiaba un poco más del 50 por ciento de tales egresos, y en 1981 la cifra superaba el 60 por ciento (Gráfica No. 8). Más importante aún, entre 1977 y 1981 cerca del 80 por ciento del aumento en esos egresos se financió con el efecto de la mejoría en la relación de intercambio de las exportaciones petroleras y con endeudamiento adicional (Cuadro No. 20). La dependencia conjunta respecto de ambas fuentes de financiamiento dio lugar a la acentuación de la vulnerabilidad del sector externo y de la economía misma, al quedar expuestos a los efectos de reducciones en el precio y en el volumen de las exportaciones de petróleo, así como a las alteraciones en el costo de pedir prestado en los mercados financieros internacionales y a las interrupciones en los flujos de capital del exterior.

Las consecuencias potenciales de tal vulnerabilidad eran desde luego difíciles de prever en toda su extensión. El optimismo era generalizado. En ocasiones se hacían observaciones respecto de los riesgos de "petrolizar" la economía, pero sin plantear de manera explícita la conveniencia de desarrollar exportaciones no tradicionales como alternativa al petróleo.

De hecho, el crecimiento del período se dio en ausencia de una estrategia que buscara una solución de largo plazo a las dificultades tradicionales del sector externo y a la necesidad de expandir sobre bases firmes las exportaciones para financiar las importaciones requeridas por el crecimiento de la economía. A lo largo de esos años se siguió manifestando la insuficiencia dinámica de las exportaciones agropecuarias y mineras. En el caso de las manufactureras, a pesar de que el cambio de los permisos previos de importación a los aranceles realizado entre 1977 y 1980 tendió a disminuir el sesgo antiexportador que las afectaba, la sobrevaluación que reapareció en 1978 las desestimuló de manera fundamental, provocando su estancamiento durante los tres años siguientes, pues lo que se hizo en materia de incentivos deliberados a las exportaciones no compensó la desventaja de las condiciones cambiarias.

Una debilidad adicional de la estrategia consistió en que el efecto favorable de los ingresos petroleros sobre las finanzas públicas generó una dependencia de éstas respecto de tales ingresos, pues los precios y tarifas del sector se rezagaron. Aunque el gasto público aumentó, al no producirse un aumento concomitante en la base impositiva, y al deteriorarse los precios y tarifas en términos reales, las finanzas del sector se debilitaron en un sentido estructural.

B. LA SOBREVALUACION Y LAS PERTURBACIONES REALES EN LA CAUSACION DE ESTE CICLO

En la causación de este ciclo se encuentra la combinación de un número grande y diverso de perturbaciones negativas sobre el sector externo, como no habí sucedido en los ciclos previos. Ello sólo fue posible dentro del marco de vulnerabilidad al que se hizo alusión en el apartado anterior. Además de las perturbaciones del ciclo precedente, jugaron un papel importante el alza de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales, la que se combinó con un alto nivel de endeudamiento externo acumulado, las disminuciones sucesivas en el precio del petróleo exportado a partir de abril de 1981 y cierto grado de liberalización de la política de importaciones desde 1977.

1. La Sobrevaluación Cambiaria.

Aunque ya en 1978 los ritmos de aumento de los precios correspondían a los prevalecientes antes de la devaluación, una parte de la ventaja cambiaria dada por ésta se perdió en los dos años que le siguieron. Además, a pesar de los ingresos crecientes del sector público por la exportación de crudo, el rezago de precios y tarifas y la inversión realizada en la explotación petrolera y actividades relacionadas condujeron en los años subsecuentes a déficits acentuados en las finanzas públicas y a la aceleración de la inflación, a lo que también contribuyó el rápido crecimiento de la demanda agregada.

A pesar del aparente propósito inicial de mantener un tipo de cambio flotante después de la devaluación de 1976, desde principios de 1977 y hasta mediados de 1980 se mantuvo un tipo de cambio semifijo. De esa manera, y ante los ritmos de inflación interna mayores que los del exterior, el peso se sobrevaluó de manera cada vez mayor (Gráfica No. 6).

2. El Crecimiento de la Demanda Agregada y el Aumento de la Razón Ib/PIB

La expansión de la demanda agregada contribuyó al incremento de las importaciones y al déficit de cuenta corriente por dos vías distintas. Una, la correspondiente al mero hecho de su expansión. Otra, la derivada de su crecimiento por encima de la tendencia histórica durante un período prolongado, con lo que ejercía una presión adicional sobre la oferta agregada de origen interno que ésta

no era capaz de satisfacer. En varias ramas de la manufactura, los tradicionales saldos superavitarios de sus balanzas de pagos se convirtieron en déficit en 1981.

Algo similar ocurrió con la Inversión Bruta, la que aumentó de manera acelerada y alcanzó niveles récord históricos como proporción del PIB en 1980 y 1981. A ello contribuyeron las inversiones masivas de PEMEX en la exploración y desarrollo de los yacimientos petrolíferos, así como el incremento de la inversión privada en respuesta a las expectativas de auge en la economía del país.

La oferta interna de bienes de capital tuvo menos posibilidades de satisfacer la expansión de la demanda, lo que llevó al alza de las importaciones correspondientes.

3. La importación de Alimentos y Otros Productos Agropecuarios

El lento aumento de la producción agropecuaria no sólo hizo que las exportaciones del sector se estancaran sino que aumentaran las importaciones. Con el paso del tiempo esta situación se agravó, de tal manera que desde la segunda mitad de la década de los setenta la balanza agropecuaria se hizo negativa,¹³ lo cual se acentuó en 1980 y 1981.

4. La Liberalización Comercial de 1977-1980

Entre 1977 y 1980 se realizó un cambio en el sistema de protección al sector industrial con el propósito de modernizarlo, sustituyendo los permisos previos a la importación por restricciones basadas en aranceles. Aunque es difícil precisar la medida en que de esa manera se cambiaron los niveles y estructura de la protección nominal y efectiva, se cree que hubo una disminución en ellas que contribuyó al aumento de las importaciones, efecto que es recogido por vía indirecta en algunos estudios sobre la materia.

5. El Efecto de Bola de Nieve del Endeudamiento Externo y el Alza de las Tasas de Interés en los Mercados Financieros Internacionales

Aparte del efecto de las perturbaciones reseñadas, resultado de la estrategia de

¹³ La balanza a la que se hace referencia incluye manufacturas simples de origen agropecuario.

desarrollo del período, hubo otras de carácter coyuntural y de origen externo que le impartieron una gravedad especial a los problemas de balanza de pagos que se presentarían. Una de ellas llevó al crecimiento acelerado del saldo neto de los servicios financieros pagados al exterior, los que pasaron de cerca de dos mil millones de dólares en 1977 a cerca de tres mil cuatrocientos en 1979, más de siete mil quinientos en 1981 y casi doce mil millones en 1982 (Cuadro No. 15). Pero en el comportamiento del saldo referido se encuentra la presencia de dos factores distintos. El primero es el efecto de bola de nieve del endeudamiento externo; el segundo el alza de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales.

El primer aspecto está relacionado a la dependencia del endeudamiento que se estableció desde la década de los sesenta por la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales. La misma se reforzó en la década de los setenta ante la ausencia de una estrategia apropiada para el sector externo y ante los ciclos de sobrevaluación-devaluación que generaron los déficit de balanza de cuenta corriente de gran magnitud. Como consecuencia se fue acumulando una deuda externa de grandes proporciones que llevó al crecimiento rápido de los servicios financieros netos pagados al exterior, lo cual explica la variación que se produjo en el saldo correspondiente en la primera mitad de la década de los setenta y entre 1977 y 1979.

Si bien los servicios financieros netos pagados al exterior crecieron en los años siguientes por el aumento adicional en la deuda externa total, el incremento en el pago de esos servicios a partir de 1980 fue resultado sobre todo del alza en las tasas de interés en los Estados Unidos y en el mercado del eurodólar, las que llegaron a su más altos niveles en varias décadas. Ese comportamiento de las tasas de interés estuvo influido por la política monetaria restrictiva seguida desde finales de 1979 por el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, bajo la presidencia de Paul Volcker, lo que se combinó con una política fiscal muy expansionaria bajo la administración del Presidente Reagan. El impacto de esas alzas en los réditos se aprecia en el hecho de que cada punto de aumento en las mismas agregaba varios cientos de millones de dólares a los pagos netos de intereses que México hacía al exterior. Esto explica su crecimiento explosivo entre 1979 y 1982.

6. *La Disminución en los Precios del Petróleo a Partir de 1981.*

La segunda perturbación derivada de aspectos coyunturales se relaciona con la evolución del mercado petrolero. Después del choque sufrido por éste en 1979, la demanda y las importaciones de crudo de los países industrializados comenzaron a disminuir en 1980. La debilidad del mercado no se mostró de inmediato por la disminución casi simultánea de la producción de países como Irán e Irak debido a la guerra entre ambos. Cuando la flojedad del mercado se manifestó en el primer semestre de 1981, México redujo el precio de su petróleo Maya en abril y el Istmo en julio de ese año. De un precio promedio máximo de 36.5 dólares por barril en diciembre de 1980, se llegó a uno de 31.75 dólares a finales de 1981, si bien el precio promedio para todo el período fue mayor en el último que en el primero de esos años. La declinación en los precios del petróleo mexicano continuaría hasta 27 dólares en promedio por barril a finales de 1983 y menos de 25 dólares en la actualidad (tercer trimestre de 1985).

El efecto inmediato de la disminución del precio del petróleo en 1981 fue que el país perdió ingresos programados por cerca de 5,000 millones de dólares. Esto explica la mayor parte del aumento del déficit de cuenta corriente con respecto al año anterior. Pero la caída afectó asimismo de manera fundamental a las finanzas públicas, las que se vieron privadas del ingreso correspondiente en pesos, lo cual contribuyó al aumento de su déficit en ese año.

La relación de intercambio de las exportaciones petroleras y la de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales en general, cayeron. Con ello prácticamente desapareció entre 1981 y 1983 la ganancia que en términos de ingreso se había obtenido por la mejoría de la relación de intercambio entre 1977 y 1981, lo que significó una pérdida de capacidad para importar equivalente al 4 por ciento del PIB de 1981. Esta caída en la relación de intercambio fue de un porcentaje mayor a la ocurrida entre 1950 y 1958, con el agravante de que se dio en menos tiempo (Gráfica No. 3).

7. *La Recesión de 1980-1982 en los Estados Unidos y en la Economía Mundial*

El tercer factor conyuntural que afectó a la balanza de pagos de México se

vincula al estancamiento de la economía norteamericana en 1980-1982, el cual tuvo su contrapartida en un estancamiento similar en las economías de los países europeos. Esto frenó la demanda de productos mexicanos de exportación y el turismo, a lo cual se agregó el fortalecimiento de las tendencias proteccionistas en los países industrializados en general.

8. *Los Efectos de las Perturbaciones*

El comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró claramente la influencia de la combinación de perturbaciones señalada.

Las importaciones aumentaron de manera casi explosiva como resultado de la sobrevaluación y del crecimiento acelerado de la demanda agregada, aunque también influyeron la liberalización comercial, el aumento de la relación de Inversión Bruta a PIB y la importación de alimentos. Como resultado de estas perturbaciones, las importaciones de bienes y de servicios no factoriales a precios constantes crecieron en términos absolutos en 1978-1981 tres veces lo que en el período 1970-1978. (Cuadro No. 20). Como proporción del PIB llegaron a niveles marcadamente altos (Gráfica No. 10 y Cuadro No. 13).

Las exportaciones de manufacturas se estancaron en el período 1978-1981 (Cuadro No. 14), como resultado de la sobrevaluación y el crecimiento de la demanda agregada que presionaba sobre la producción industrial. De hecho, el saldo positivo tradicional de la balanza de pagos de algunas ramas manufacturas se hizo negativo.

Las exportaciones tradicionales (agropecuarias y mineras) permanecieron prácticamente estancadas por las mismas causas estructurales que les afectaron desde mediados de los años sesenta.

Las exportaciones petroleras a precios constantes se expandieron en 1977-1981, como resultado del crecimiento de las reservas de crudo y por el elemento de renta que hay en su precio, el cual las hace poco sensibles a la sobrevaluación cambiaria e incluso a la disminución de su precio en moneda extranjera.

En el caso de los servicios no financieros, hubo un decrecimiento del aporte neto de divisas en 1980 y el saldo se hizo deficitario en 1981 y 1982, en lo cual influyeron la sobrevaluación y el rápido crecimiento de la demanda agregada.

El déficit de servicios financieros creció con efecto de bola de nieve a lo largo de varios años, hasta llegar a su nivel máximo en 1982.

9. El Manejo de la Crisis de Balanza de Pagos

Aun en 1979 y 1980, cuando en la economía internacional se generaban perturbaciones favorables para la balanza de pagos y para la economía nacional, los déficits de cuenta corriente continuaron en ascenso. Pasaron de casi mil seiscientos millones de dólares en 1977 a cerca de seis mil ochocientos en 1980 y más de doce mil quinientos en 1981 (Cuadro No. 15). Por algún tiempo esto no condujo a una crisis de balanza de pagos por la facilidad relativa con la que se les financió. En tanto se dispuso de recursos externos, la sobrevaluación y la liberalización comercial de hecho sólo fueron mecanismos para aumentar la absorción neta de bienes y de servicios del exterior. Pero ello acarrea una mayor dependencia respecto de la deuda externa y la posibilidad de que la sobrevaluación llegara a niveles insostenibles aun en ausencia de otras perturbaciones. La situación también era vulnerable a diversos desarrollos en el mercado financiero internacional y en el mercado petrolero mundial.

El desequilibrio de la cuenta corriente se acentuó ya en 1980 por el aumento del pago de intereses sobre la deuda externa, lo cual se reflejó en el saldo de la balanza de servicios financieros. En 1981 se acentuó el déficit de esta balanza, a lo cual se le agregó la pérdida de ingresos esperados por la disminución en los precios del petróleo. Ambos factores hicieron que la crisis latente se convirtiera en abierta.

10. Los Factores Agravantes y la Crisis Cambiaria.

La percepción por el público de la sobrevaluación del peso y de la inminencia de una crisis cambiaria, sobre todo a partir de las bajas en los precios de exportación del crudo en abril y julio de 1981, motivó fugas masivas de capital que agravaban la situación. En tanto que en 1980 la cifra no alcanzó los tres mil millones de dólares, en 1981 superó los diez mil (Gráfica No. 8), la mayor parte de los cuales salieron en el segundo semestre.

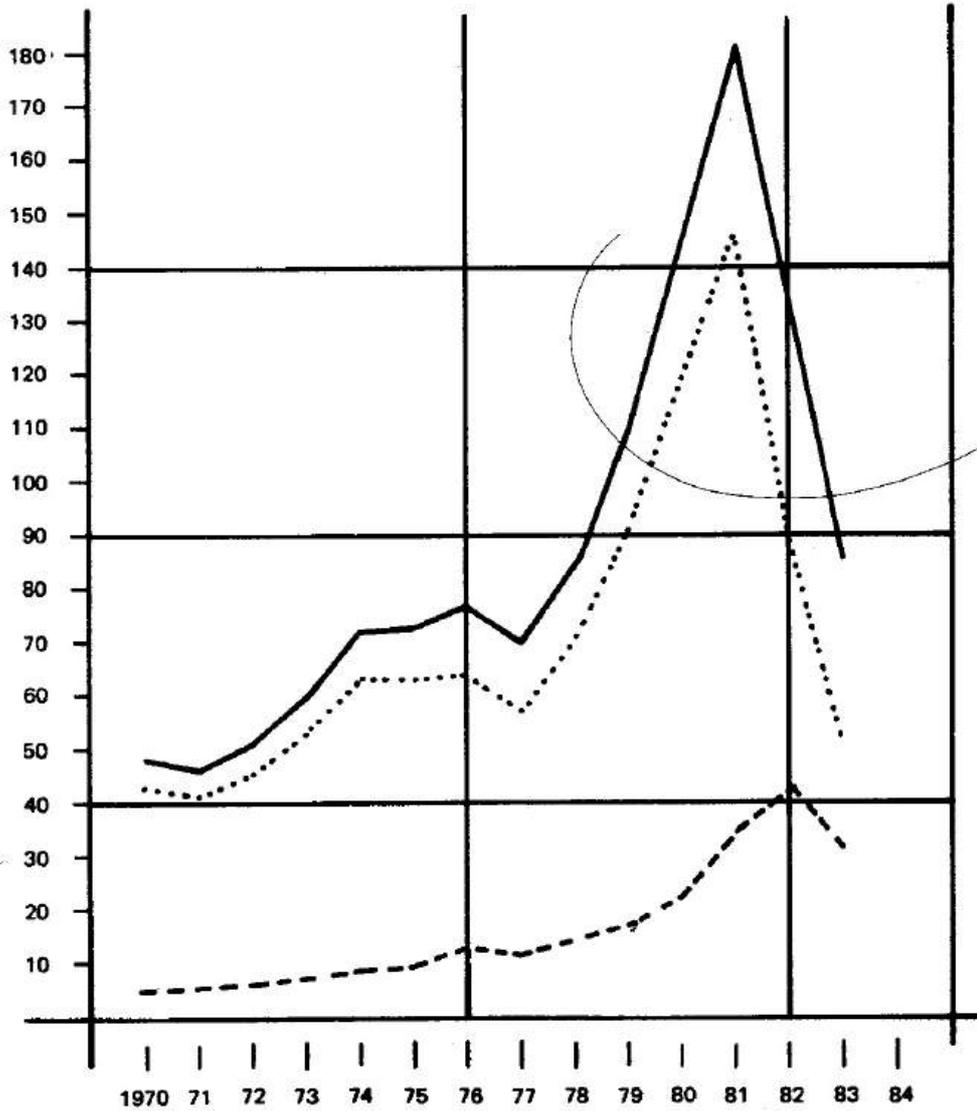
Para poder financiar el crecido déficit de cuenta corriente y la fuga de capitales, en 1981 se volvió a recurrir a los recursos financieros externos en forma masiva. Aparte de aumentar el total de la deuda externa, ésto hizo que los vencimientos de la misma se concentrarán de manera peligrosa a lo largo de 1982 al ser contratada a corto plazo. El endeudamiento adicional en 1981 fue mayor

GRAFICA No. 12
MEXICO

(EVOLUCION DE LOS EGRESOS DE CUENTA CORRIENTE Y DE SUS COMPONENTES, 1970-1983)

Cifras en miles de millones de pesos de 1970

- Egresos totales de cuenta corriente*
- Importación de bienes y de servicios factoriales
- - - - Saldo de la Balanza de servicios factoriales más transferencias

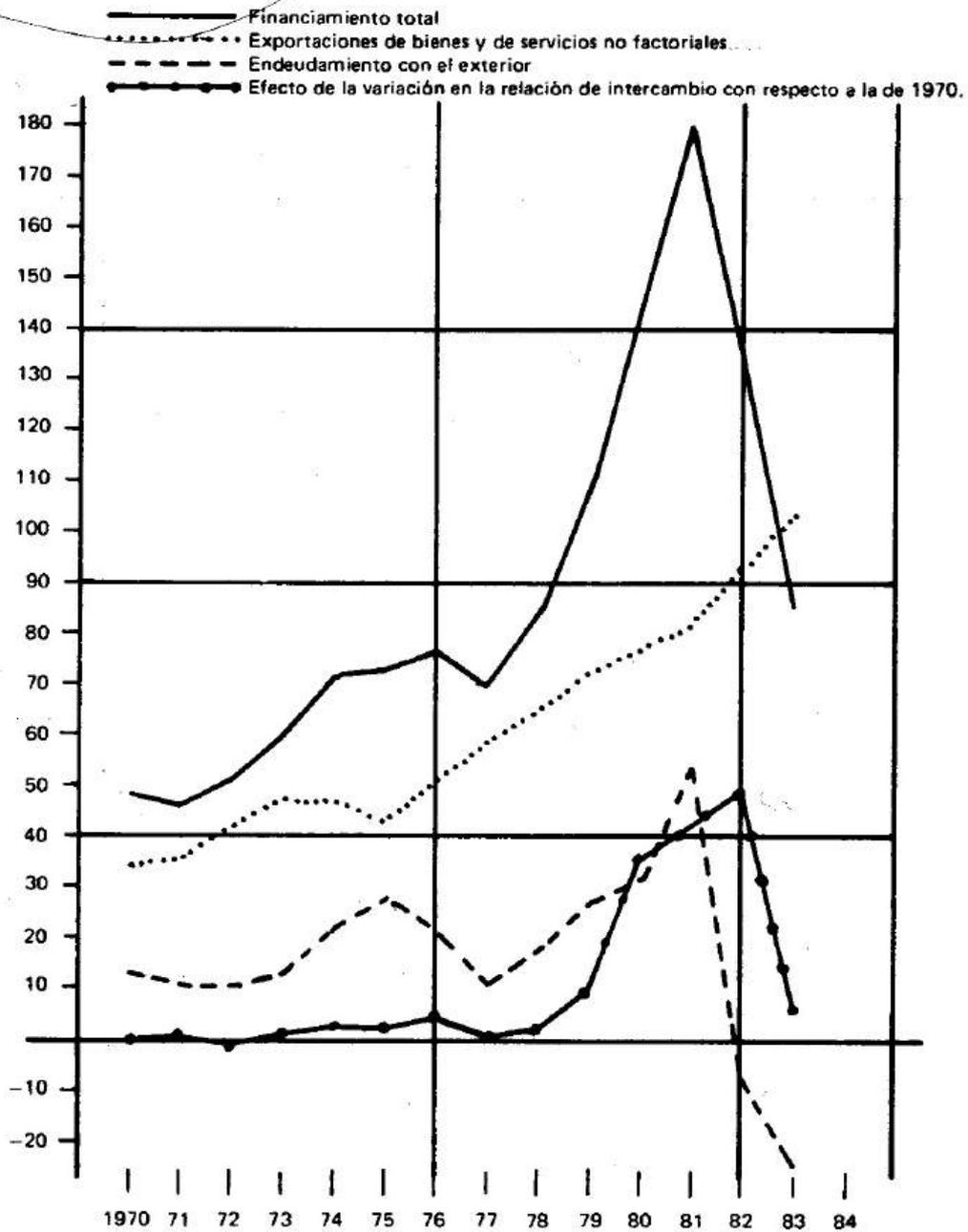


* Netos de los ingresos por servicios factoriales y de las transferencias netas recibidas del exterior.
Fuente: Elaborada con datos de S.P.P., *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos.

GRAFICA No. 13
MEXICO

EVOLUCION DEL FINANCIAMIENTO DE LOS EGRESOS DE CUENTA CORRIENTE Y
DE SUS COMPONENTES, 1970-1983

(Cifras en miles de millones de pesos de 1970)



Fuente: Elaborada con datos de S.P.P., *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos.

CUADRO No. 21
MEXICO

LOS EFECTOS DE LAS DEVALUACIONES DE 1982* Y EL AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS DE CUENTA CORRIENTE, 1981-1983

(Cifras en millones de pesos de 1970 y en porcentajes)

Concepto	Períodos	Variación 1981-1982		Variación 1982-1983		Variación 1981-1983	
		Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
A. Efectos de la Devaluación y de los Factores que la Refuerzan		60,376.3	100.2	48,373.8	296.9	108,750.1	142.0
1. Variación en las exportaciones de manufacturas		2,088.6	3.5	7,076.9	43.4	9,165.5	12.0
2. Variación en el saldo de Servicios no factoriales		18,400.3	30.5	14,189.0	87.1	32,589.3	42.6
3. Variación en las importaciones de mercancías**		39,887.4	66.2	27,107.9	166.4	66,995.3	87.5
B. Efectos Independientes de la Devaluación		-92.3	-0.2	-32,081.0	-196.9	-32,173.3	-42.0
1. Variación en las exportaciones petroleras		7,550.7	12.5	-42,108.4	-258.4	-34,557.7	-45.1
a) Cambios en las cantidades		4,449.7	7.4	311.0	1.9	4,760.7	6.2
b) Cambios en la relación de intercambio***		3,101.0	5.1	-42,419.4	-260.4	-39,318.4	-51.3
2. Variación en las exportaciones agropecuarias y mineras**		-44.4	-0.1	-63.9	-0.4	-108.3	-0.1
3. Variación en el saldo de servicios factoriales más transferencias		-7,598.6	-12.6	10,091.3	61.9	2,492.7	3.3
C. Efecto Total		60,284.0	100.0	16,292.8	100.0	76,576.8	100.0

Nota: El signo positivo indica un efecto favorable y el negativo uno desfavorable.

* En sentido estricto, efectos de las devaluaciones de 1982 y de la política cambiaria subsecuente.

** Incluyen oro y plata no monetarios.

*** Incluye la variación en la relación de intercambio de mercancías no petroleras y servicios no factoriales, que parece ser la parte menor, la cual no pudo ser separada por insuficiencias de datos.

Fuente: Elaboración propia con datos de S.P.P., *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos.

CUADRO No. 22
MEXICO

EVOLUCION DE LAS VARIABLES MACROECONOMICAS EN TERMINOS
REALES DURANTE EL PERIODO DE AJUSTE, 1981-1984

(Variables como proporción del PIB de 1981, correspondientes
a cifras a precios constantes de 1970)

Concepto	Años	1981	1982	1983	1984
I. Consumo Total		76.94	77.88	72.62	75.03
A. Consumo Privado		67.86	68.59	63.45	65.23
B. Consumo Público		9.08	9.29	9.17	9.80
II. Inversión Bruta		30.02	21.40	16.07	16.94
A. Formación Bruta de Capital Fijo Público		10.81	9.28	6.26	6.30
B. Formación Bruta de Capital Fijo Privado		14.10	11.67	8.84	9.62
C. Variación de Inventarios		5.10	0.46	0.97	1.01
III. Gasto Interno Bruto (I + II)		106.96	99.29	88.69	91.97
IV. Saldo de la Balanza de Bienes y Servicios no Factoriales		-6.96	0.17	5.52	5.52
A. Exportaciones de Bienes y Servicios no Factoriales		8.97	10.19	11.36	12.59
B. Importaciones de Bienes y Servicios no Factoriales		-15.93	-10.02	-5.84	-7.07
V. Producto Interno Bruto (I + II + IV)		100.0	99.46	94.21	97.49
VI. Saldo de la Balanza de cuenta corriente		-5.77	0.86	2.66	-
A. Saldo de Bienes y Servicios no Factoriales (IV)		-6.96	0.17	5.52	-
B. Efecto de la Variación en la Relación de Intercambio.		5.03	5.37	0.70	-
C. Saldo de Servicios Factoriales más Transferencias		-3.84	-4.68	-3.57	-
VII. Ingreso Nacional Bruto Disponible		101.19	100.15	91.35	-
VIII. Ahorro Bruto (VII - I)		24.25	22.26	18.73	-
IX. Inversión Bruta		30.02	21.40	16.07	-
X. Ahorro Bruto menos Inversión Bruta		-5.77	0.86	2.66	-

-: No hay datos disponibles

Fuente: Elaboración propia con datos de S.P.P., *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, varios cuadernos.

**CUADRO SINOPTICO No. 3
MEXICO**

PERTURBACIONES AL SECTOR EXTERNO PARALELAS A LOS PERIODOS DE AJUSTE POSDEVALUATORIO 1976-1978 Y 1981-1983 Y NATURALEZA DE SU IMPACTO SOBRE LA BALANZA DE PAGOS: POSITIVO (+) O NEGATIVO (-)*

1976 - 1978	1980 - 1984
<p>1) Permanencia del problema estructural de la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales (-).</p> <p>2) Reducción de la <i>tasa de crecimiento</i> de la economía (PIB). (+).</p> <p>3) <i>Reducción ligera</i> en los niveles de inversión real en 1976 y 1977. (+).</p> <p>4) Se reduce la presión de la importación de alimentos. (+).</p> <p>5) <i>Escenario internacional favorable:</i></p> <p>a) En 1976-1978 la economía de Estados Unidos muestra tasas altas de crecimiento, lo cual favorece las exportaciones mexicanas de bienes y servicios en general. (+).</p> <p>b) La evolución y perspectivas del mercado petrolero son favorables, y junto con el descubrimiento de reservas cada vez mayores en México las exportaciones de crudo aumentan y prometen aumentar aún más. La relación de intercambio mejoró a consecuencia de éste (++).</p>	<p>1) Permanencia del problema estructural de la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales. (-).</p> <p>2) Reducción del <i>nivel</i> de producción de la economía (PIB). (++).</p> <p>3) <i>Reducción drástica</i> en los niveles de inversión real en 1982 y 1983. (+++).</p> <p>4) Se reduce la presión de la importación de alimentos (+).</p> <p>5) <i>Escenario internacional desfavorable:</i></p> <p>a) En 1982 la economía de Estados Unidos está en recesión, aunque se recupera en 1983 y 1984. Las tendencias proteccionistas en ese país y en el resto de la economía internacional se refuerzan (-).</p> <p>b) La evolución y perspectivas del mercado petrolero son desfavorables. Aunque las cantidades exportadas por México aumentan en 1982 con respecto a 1981, se estancan al nivel de 1982 en 1983 y 1984. Los precios siguen una tendencia a la baja desde 1982 con respecto a los precios alcanzados en 1981.</p> <p>Casi toda la ganancia en términos de capacidad de compra de las exportaciones, obtenida entre 1978 y 1981 por la mejora de la relación de intercambio de las exportaciones petroleras, de magnitud</p>

Continuación Cuadro Sinóptico No. 3.

1976 - 1978	1980 - 1984
<p>c) El clima del sistema financiero internacional no es de crisis. Los flujos financieros del exterior hacia México no se interrumpen, y aunque en 1977 y 1978 los recursos obtenidos son menores que en 1976, todavía son significativos. (+).</p>	<p>muy significativa, desapareció entre 1981 y 1983. (—).</p> <p>c) Por el monto del endeudamiento externo alcanzado y por los niveles de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales en 1981 y años subsecuentes, el saldo de servicios financieros llega a un déficit histórico en 1982 y se mantiene en 1983 y 1984 por encima del nivel registrado en 1980. (—).</p> <p>d) El clima del sistema financiero internacional es de crisis. El flujo de recursos del exterior se interrumpe entre agosto de 1982 y principios de 1983. Posteriormente los flujos siguen siendo modestos con respecto a los niveles alcanzados en 1980 y 1981. (—).</p>

* La cantidad de signos entre paréntesis indica la intensidad del efecto.

a los 24,000 millones de dólares, y en el trienio 1980-1982 superó los 43,000 millones.

De igual manera que en 1975 y 1976, aunque en escala mayor, esta experiencia evidenció la imposibilidad y los inconvenientes de posponer por mucho tiempo una devaluación que resulta inevitable, particularmente en un régimen de libre convertibilidad de monedas como el que existía.

C. Las Devaluaciones de 1982 y el Plan de Estabilización de Diciembre de este Año

A raíz de las reducciones en el precio del petróleo de exportación en abril y julio, las condiciones y las perspectivas económicas del país dieron un giro pronunciado en el segundo semestre de 1981. Rápidamente se pasó del optimismo al pesimismo, conforme se produjo el deterioro de la capacidad esperada para importar y se agravó el déficit de cuenta corriente. Esto se manifestó en forma particular en la fuga de capitales, la cual se aceleró en los últimos dos trimestres del año. De esa manera la crisis de balanza de pagos se convirtió en crisis cambiaria.

A finales de 1981 la devaluación se había vuelto inevitable. Por el nivel de sobrevaluación alcanzado y los efectos correspondientes sobre los niveles de importaciones de mercancías y servicios; por el aumento en los pagos netos de intereses relacionados con la deuda externa, los que todavía llegarían a cifras mayores; por la baja en los precios del petróleo, que sólo sería la primera en una larga cadena de disminuciones de los mismos; y por la fuga de capitales, que sólo se cubría con un ritmo insostenible de endeudamiento.

1. La Devaluación de Febrero de 1982 y los Eventos Subsecuentes

El 18 de febrero se alteró el deslizamiento cambiario que se había venido produciendo hasta el día anterior y se dejó flotar el peso en forma aparentemente controlada, lo que condujo a una devaluación de hecho que lo llevó, desde alrededor de 27 por dólar el 17 de ese mes, a cerca de 47 por dólar el primero de marzo. El deslizamiento continuó después de esa fecha hasta principios de agosto.

La devaluación y el deslizamiento subsecuente comenzaron a producir los efectos esperados en términos de ajuste de la cuenta corriente de la balanza de pagos, los que continuarían a lo largo del año. Pero las medidas cambiarias no fueron acompañadas de una estabilización efectiva, a pesar de varias declaraciones que manifestaban la intención de reducir el déficit presupuestal. Por el contrario, cada vez se hacían más evidentes las dificultades para el control de la economía, al tiempo que los ritmos de inflación aumentaban de manera persistente.

Un factor clave en los acontecimientos del período fue el incremento salarial no obligatorio decretado después de la devaluación, en marzo. Este fue interpretado por diversos agentes económicos como una presión inflacionaria adicional. Las consecuencias inmediatas de ello fueron nuevas fugas de capital, las que habían disminuido en las semanas posteriores a la alteración cambiaria, y mayores dificultades para colocar deuda mexicana en los mercados financieros internacionales. De esa cuenta, el manejo de la situación cambiaria enfrentó dificultades crecientes pues, aunque eficaz en sus efectos sobre la cuenta corriente, mostraba incapacidad para corregir los problemas de la balanza global de pagos.

La situación planteaba un desafío para encontrar el régimen que permitiera ajustar la cuenta corriente, sin generar presiones inflacionarias adicionales, así como reducir las fugas de capital y sus efectos sobre las reservas de divisas del Banco de México. Como lo mostrarían el Plan Inmediato de Reordenación Económica de diciembre y su instrumentación a lo largo de los años siguientes, el régimen adecuado consistiría de algún sistema dual de cambios. Pero en la primera mitad de 1982 existía cierta resistencia a la adopción del mismo, porque implicaba la ruptura de una tradición de libre convertibilidad de monedas con tipo de cambio único; por el riesgo de generar oposición y desconfianza en la comunidad financiera mundial (Fondo Monetario Internacional y banca privada) cuyos préstamos seguían siendo necesarios; y por la existencia de montos importantes de pasivos en moneda extranjera en la banca comercial (los llamados mexdólares) que podían ocasionar dificultades en caso de separar el tipo de cambio aplicable a transacciones de capital del aplicable a transacciones corrientes.

La política cambiaria transitó por el filo de la navaja durante varios meses hasta llegar a una situación insostenible a principios de agosto. Las reservas de divisas del Banco de México, ya mermadas con anterioridad a la devaluación de fe-

brero, siguieron disminuyendo de manera sostenida y cuantiosa con posterioridad, como consecuencia de las fugas de capital. De la misma manera, la banca internacional mostraba cada vez menos disposición a prestarle a México. Cuando se produjo el corte de facto de los recursos financieros a principios de agosto, la única respuesta posible fue, por una parte, establecer un sistema cambiario dual y, por la otra, suspender temporalmente el pago del principal de la deuda con el exterior.

Tales acciones pusieron de manifiesto la gravedad de la crisis cambiaria que se había mantenido soterrada y dieron lugar a la llamada, en los círculos financieros internacionales, crisis mexicana de la deuda externa¹⁴. Pero la experiencia a partir de agosto fue sobre todo, más allá de las complejidades que la caracterizaron, una de experimentación con diversos regímenes cambiarios hasta encontrar uno capaz de ajustar la cuenta corriente y disminuir las fugas de capital sin generar presiones inflacionarias inconvenientes. Es así como puede comprenderse la instalación de un sistema de tipo de cambio dual el 6 de agosto, la sustitución del mismo por uno de cambio triple el 19 del mismo mes, la instalación del control integral de cambios el 1o. de septiembre y su sustitución por un sistema cambiario dual a partir del 20 de diciembre.

2. El Programa de Ajuste y de Estabilización de la Nueva Administración

La experiencia de 1982 mostró la posibilidad de lograr un cierto grado de ajuste en la balanza de cuenta corriente incluso en presencia de una acelerada inflación en curso y al costo de sólo una modesta contracción en el PIB y el Ingreso Nacional Bruto Disponible. El déficit pasó de más de doce mil quinientos millones de dólares en 1981 a poco más de cinco mil quinientos en 1982, a pesar del aumento sustancial en los pagos netos de servicios factoriales al exterior (Cuadro Núm. 15).

Las dificultades cambiarias del período surgieron de la fuga cuantiosa de capitales. A pesar de haberse obtenido recursos externos en el año por 8,501 millones de dólares, estos financiaron sólo una parte pequeña del déficit de cuenta co-

¹⁴ Las limitaciones de espacio impiden tratar aquí la evolución de este asunto.

riente, pues fueron absorbidos en el financiamiento de capitales fugados del orden de los 7,788 millones. De manera que para la mayor parte del déficit de cuenta corriente hubo de recurrirse a las reservas del Banco de México, las que disminuyeron en 4,738 millones.

En el centro del desborde de los ritmos de aumento de precios, que con tasas anualizadas de más del 100 por ciento en los últimos meses apuntaban hacia la hiperinflación, y de la inestabilidad financiera y cambiaria, se encontraba el déficit no disminuido del sector público, que en 1982 alcanzó como proporción del PIB una cifra mayor al 14.5 por ciento al que había llegado en 1981.

La nueva administración presidida por el licenciado Miguel de la Madrid, al tomar posesión en diciembre, adoptó una política decidida de estabilización de la economía y de ajuste de la balanza de pagos. Los objetivos del Programa Inmediato de Recuperación Económica que se inició a finales del año incluían los siguientes:

- a) Estabilizar la economía disminuyendo la inflación;
- b) Corregir el desequilibrio externo, la inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas; y
- c) Restablecer las bases del crecimiento sostenido de la producción y del empleo.

Este programa fue apoyado por el Fondo Monetario Internacional bajo un Convenio de Facilidad Ampliada en el que se establecía su aplicación durante los años de 1983—1985.

La estabilización de la economía contemplaba el fortalecimiento de las finanzas públicas para reducir el déficit financiero del sector hasta un 8.5 por ciento del PIB en 1983 y niveles menores en 1984 y 1985. Esto obligaba a reducir el gasto público y a aumentar los precios y tarifas correspondientes, así como los ingresos tributarios. Con esto se esperaba no sólo abatir la inflación sino contribuir a la estabilización del peso.

La corrección del déficit de cuenta corriente y de la balanza de pagos global se enfrentó por medio de un sistema cambiario dual, con un tipo de cambio con-

trolado inicialmente a 95 pesos y otro libre a 150 pesos por dólar. El primero funcionaría como instrumento principal de ajuste de la cuenta corriente, en tanto que el mercado libre sería el *locus* donde se comerciarían las divisas que no son controlables y soportaría las embestidas especulativas sin generar presiones inflacionarias adicionales y sin dar mayor margen a las fugas de capital.

La disminución drástica del déficit de cuenta corriente no sólo era en 1982 un objetivo deseable de política económica sino también se fue haciendo inevitable conforme se fue reduciendo la capacidad para importar. Esto condicionaría el papel de la política cambiaria. En diciembre, con las reservas de divisas del Banco de México prácticamente exhaustas, tal política de hecho tendría que buscar en 1983 un superávit que hiciera posible la reconstitución de las reservas del Banco Central y el financiamiento de algunos movimientos de capital permitidos, así como algunas fugas inevitables de capital.

Lo anterior se veía influido también por la incertidumbre a que estaban sujetas las previsiones sobre los mercados financiero y petrolero internacionales.

Para restablecer las bases del crecimiento económico entrarían en juego diversas acciones para renegociar la deuda externa; reordenar la estrategia para el sector externo, desde la sustitución de importaciones hacia un mayor énfasis en el fomento de las exportaciones; y reestructurar la política de tasas de interés haciéndolas positivas en términos reales para fomentar el ahorro y su permanencia dentro del país.

D. LAS DEVALUACIONES DE 1982, LA POLITICA CAMBIARIA SUBSECUENTE Y EL PROCESO DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS 1981-1985

La magnitud de la devaluación de diciembre de 1982, el deslizamiento cambiario subsecuente y la intensidad de la política de estabilización que las acompañó, estuvieron condicionados por la reducción en la capacidad para importar bienes y servicios no factoriales que tomó lugar de 1981 a 1983, la cual no tiene precedente para un lapso tan corto en todo el período posterior a 1940. La reducción ocurrió en esa magnitud y de manera tan súbita por una combinación de factores

que no había estado presente en ninguna de las anteriores crisis cambiarias y de balanza de pagos de la posguerra.

La reducción en la capacidad para importar en términos reales entre 1981 y 1983 fue simultáneamente violenta e inevitable. De 1978 a 1981 las importaciones de bienes y de servicios no factoriales habían aumentado en más de 74 mil millones de pesos de 1970, casi tres veces la cifra del período que va de 1970 a 1978, lo que refleja la magnitud del desequilibrio generado por las perturbaciones de la balanza de pagos en el trienio, de manera particular por las primeras seis causas inmediatas señaladas en el Cuadro Sinóptico No. 2.

Entre 1981 y 1983, a su vez, las importaciones de bienes y de servicios no factoriales disminuyeron en cerca de 92 mil millones de pesos de 1970, prácticamente tanto como los casi 102 mil millones de pesos de incremento que experimentaron de 1970 a 1981. De esa manera, tales importaciones se redujeron en 1983 al nivel alcanzado una década antes de 1973. Pero además, ello ocurrió en forma prácticamente inevitable, pues se debió a la caída en la relación de intercambio atribuible sobre todo a los acontecimientos en los mercados internacionales de petróleo y de otras materias primas, al corte de los recursos financieros provenientes del exterior y al aumento previo (en 1978-1982) en los pagos factoriales netos al extranjero. De hecho, la contracción en la capacidad para importar pudo haber sido mayor todavía, de no ser por el aumento en las exportaciones de bienes y de servicios no financieros, a lo cual contribuyó la expansión de las exportaciones de manufacturas (Cuadro No. 20 y Gráficas Nos. 12 y 13).

La corrección del déficit de cuenta corriente en 1982 y 1983 fue resultado principalmente de las devaluaciones de 1982 y del desliz subsecuente, aunque, también influyeron factores que la reforzaron. Por una parte, los controles cuantitativos a las importaciones que se restablecieron ya en 1981 y que se hicieron más estrictos en 1982 y 1983. Por otra, la reducción en el Gasto Interno Bruto, y de manera particular en la Inversión Bruta, lo que contrajo la demanda agregada y modificó su composición. Con ello se liberó capacidad productiva susceptible de exportarse y se disminuyeron las importaciones.

El efecto de la devaluación fue más claro en la exportación de manufacturas y en la evolución del saldo de servicios no financieros, si bien en el primer caso influyó además la caída del Gasto Interno Bruto. Aunque sin posibilidades de con-

tribuir en forma significativa al ajuste de la cuenta corriente, las exportaciones de manufacturas en términos reales aumentaron de 1981 a 1983 de manera apreciable y a una tasa anual promedio mayor que de 1975 a 1978 (Cuadro No. 14). En ambos casos el efecto inicial fue débil pero se acentuó en el segundo o tercer año de ajuste (Cuadros No. 18 y 21).

El efecto favorable sobre el saldo de servicios no factoriales fue resultado más de la disminución en los egresos que del aumento en los ingresos. A ello contribuyó en particular la depreciación tan pronunciada del tipo de cambio libre, al cual estuvo sometida la mayor parte de los servicios no financieros. El saldo medido a precios constantes (Cuadro No. 21) oculta, sin embargo, la disminución en el efecto neto a precios corrientes debida a la caída en la relación de intercambio de los servicios no financieros que suele provocar la devaluación.

El efecto de la modificación cambiaria, que por el lado de las exportaciones de mercancías sólo podía darse en las manufacturas, se concentró en las importaciones (Cuadro No. 21), lo cual resulta consistente con las experiencias previas, las cuales muestran que las mismas han sido más elásticas a las variaciones en el tipo de cambio real que las exportaciones. Pero en este caso influyeron también las restricciones cuantitativas y la disminución y el cambio en la composición de la demanda agregada. La caída acentuada en la relación de importaciones a PIB real (Gráfica No. 10), apoya sin embargo la idea de que el factor dominante fue la devaluación.

En 1982 la mejoría total en el saldo de cuenta corriente medido a precios constantes fue casi idéntica a la suma de los efectos de la expansión de las exportaciones manufactureras, del aumento algebraico en el saldo de los servicios no financieros y de la disminución de las importaciones (Cuadro No. 21). Estos resultaron tanto de la influencia de la devaluación como de los factores que la reforzaron.

Los diversos efectos independientes de la devaluación, a su vez, se neutralizaron entre sí. Las exportaciones petroleras, medidas en términos de importaciones a precios constantes de 1970, todavía aumentaron, tanto por el incremento en las cantidades exportadas como por la mejoría en el efecto de la relación de intercambio.¹⁵ Tal efecto positivo fue contrarrestado por el mayor saldo negativo de ser-

¹⁵ Tal efecto resultó positivo, a pesar de una ligera caída en la relación de intercambio en 1982, por la forma en que se le mide, la cual lo hace depender también de las variaciones en las cantidades.

vicios factoriales más transferencias (Cuadro No. 21).

En 1983 el ajuste total de la cuenta corriente fue apreciablemente menor que el efecto positivo de la devaluación y de los factores que la reforzaron. Esto fue consecuencia de factores independientes como la caída en la relación de intercambio de mercancías y servicios no factoriales, la que resultó sobre todo de la disminución en el precio del petróleo. La devaluación tuvo que compensar la caída que en forma independiente tendía a producirse en la capacidad para importar por esta baja en el precio del hidrocarburo (Cuadro No. 21).

La devaluación y la política cambiaria en general lograron los efectos esperados de ellas. De hecho resolvieron problemas mayores al no sólo eliminar el déficit de cuenta corriente y lograr un superávit en la misma sino al hacerlo en presencia de la reducción en la capacidad para importar provista por las exportaciones. Para la economía eso tuvo el costo de regresar al nivel de importaciones de 1973.

Los problemas del sector externo en el futuro no estriban en la falla potencial del mecanismo cambiario para ajustar la cuenta corriente. Los acontecimientos de julio de 1985 son comprensibles a la luz de la pérdida de ventaja cambiaria y el rápido crecimiento económico de los seis u ocho meses anteriores, a lo cual se agregaron reducciones adicionales en el precio del petróleo. El problema principal consiste en que las importaciones, como proporción del PIB, se han reducido a niveles muy bajos y la economía enfrenta dificultades para generar capacidad adicional para importar, lo cual hace que el sector externo vuelva a ejercer una restricción, de hecho muy severa, al crecimiento económico.

En las perspectivas discernibles, el pago de servicios factoriales netos al exterior y las condiciones del mercado petrolero tienden a mantener baja la capacidad para importar y podrían hacer que la situación se agravara. La ampliación de tal capacidad sólo se podría lograr mediante un replanteo significativo del asunto de la deuda externa, el acceso continuado a recursos financieros del exterior o la expansión considerable de las exportaciones de manufacturas. Pero las dos primeras posibilidades no parecen probables en la actualidad, en tanto que la tercera

requeriría de varios años para concretarse. De manera que el sector externo podría continuar restringiendo en forma acentuada el crecimiento de la economía en los próximos años.

E. LOS EFECTOS DE LAS DEVALUACIONES DE 1982 SOBRE EL COMPORTAMIENTO AGREGADO DE LA ECONOMIA Y LA CRISIS ECONOMICA ACTUAL

1. La Magnitud de la Crisis Económica.

Las devaluaciones de 1982 y la política cambiaria subsecuente fueron acompañadas de una contracción severa en los niveles del PIB y del Ingreso Nacional Bruto Disponible per cápita en términos reales entre 1981 y 1983. Esto, que sólo tiene precedente en la crisis económica provocada en México por la Gran Depresión, contrasta con la recesión ligera y corta que siguió al cambio en la paridad del peso en 1976 y con la ausencia de crisis económicas después de las devaluaciones de 1948 y 1954.

El alcance de la crisis económica actual es mayor de lo que a veces se reconoce. A pesar de cierto crecimiento del PIB en 1984 y en 1985, la reducción inicial de 14 por ciento en el INBRD per cápita permanece hasta la fecha. Con relación a 1981, el Gasto Interno Bruto per cápita disminuyó más de 21 por ciento en 1984 y el consumo privado per cápita en 12 por ciento. Igualmente importante, el potencial de crecimiento económico para los años de 1986 a 1990 se redujo de manera drástica con relación a los ritmos usuales en el período 1940-1981. El deterioro se dejará sentir con más fuerza al principio del quinquenio señalado, por lo que sólo será hasta 1990 cuando se pueda, sin seguridad de lograrlo, alcanzar el nivel de INBRD per cápita al que se había llegado en 1981.

Ante tales hechos surgen varias interrogantes ¿Por qué ha sido tan severa la crisis económica en curso? ¿Cuál fue el papel jugado por la devaluación como tal en el desarrollo de la crisis y cuál el correspondiente a otros factores?.

2. El Papel de la Devaluación, de la Política de Estabilización y de las Perturbaciones a la Balanza de Pagos en el Desarrollo de la Crisis Económica.

Para comprender porqué se produjo una contracción económica tan severa en forma paralela y con posterioridad a las devaluaciones de 1982, es necesario examinar los dos componentes distintos del deterioro de la situación económica global medida por la caída en el INBRD per cápita en términos reales: a) la disminución del PIB real; b) la reducción de la diferencia algebraica entre el INBRD y el PIB real¹⁶ (Un tercer elemento que contribuyó a la disminución del INBRD per cápita, el crecimiento de la población, no requiere de análisis en este marco).

Las experiencias de 1948, 1954 y 1976 sugieren de inmediato que las devaluaciones no tienen porqué originar en forma directa contracciones tan severas como la actual en el PIB real y en el INBRD. Para encontrar una explicación a la crisis económica en curso es necesario examinar la contribución que en forma separada han hecho la depreciación cambiaria, la política de estabilización y las perturbaciones a la balanza de pagos que han estado presentes durante el período de ajuste.

a) La Contracción en el PIB y el Papel de la Devaluación y de la Política de Estabilización.

La asociación temporal entre devaluación y crisis económica y cierta literatura teórica que destaca los efectos contraccionarios de la devaluación apuntan al

¹⁶ Para apreciar la necesidad de examinar ambos aspectos, considérese que:

$$(1)' \quad \overline{\text{INBD}} = \overline{C} + \overline{Ib} + \overline{Xnf} - \overline{Mnf} + \overline{\text{CRIm}} + \overline{\text{Bfm}} + \overline{\text{Trm}}$$

$$(2)' \quad \overline{\text{INBD}} = \overline{\text{PIB}} + \overline{\text{CRIm}} + \overline{\text{Bfm}} + \overline{\text{Trm}},$$

donde \overline{C} , \overline{Ib} , \overline{Xnf} , \overline{Mnf}

son el consumo, la inversión bruta, y las exportaciones e importaciones de bienes y de servicios no factoriales en términos reales, de manera respectiva; $\overline{\text{CRIm}}$ es la corrección por variaciones en la relación de intercam-

bio que debe hacerse al $\overline{\text{PIB}}$ real para llegar al Ingreso Interno Bruto o a otros conceptos de ingreso; y

$\overline{\text{Bfm}} + \overline{\text{Trm}}$ es la corrección por pagos factoriales más transferencias netas hechas al exterior que debe hacerse a los conceptos de producto o ingreso interno para convertirlos en conceptos de producto o ingreso nacional disponible.

Como puede constatarse en la ecuación (2), el INBD real puede alterarse por cambios en el PIB real o en las correcciones debidas a variaciones en la relación de intercambio o en los valores reales del saldo del servicio factoriales más transferencias. Estos puntos son desarrollados por el autor en el texto citado en la nota al pie No. 3 en este artículo.

señalamiento de una posible relación de causalidad entre la primera y la segunda. Sin embargo, el examen de los cambios en los componentes del gasto interno y externo dirigido a la producción interna sugiere que los efectos de la devaluación tendieron a ser expansionarios y que una parte importante de la contracción provino de la política de estabilización y de la modificación general de expectativas sobre la economía del país.

El llamado efecto de desplazamiento de la devaluación hizo pasar el saldo de mercancías y servicios no financieros desde un déficit de cerca de siete por ciento en 1981 a un superávit de más del cinco por ciento en 1984, ambos como proporción del PIB de 1981, con lo cual resultó muy expansionario (Cuadro No. 22). El efecto de la devaluación sobre las utilidades, los flujos de efectivo y las razones de deuda a capital de las empresas con pasivos en moneda extranjera, más importantes en este caso que en las anteriores devaluaciones de posguerra, influyó en la caída de la inversión privada. Sin embargo, la magnitud de ésta fue menor que la del efecto de desplazamiento, además de que a ella contribuyeron de manera decisiva el cambio de expectativas sobre el futuro económico del país y el estrangulamiento crediticio interno a consecuencia de la disminución en la captación real de recursos por el sistema bancario, factores fundamentalmente ajenos a la devaluación.

Otros efectos contraccionarios de la devaluación, relacionados con la redistribución del ingreso entre asalariados y capitalistas y entre el sector público y el privado, estuvieron presentes pero por poca fuerza.

Los efectos de la política de estabilización, por su parte, tuvieron un impacto contraccionario inequívoco. A diferencia de las anteriores modificaciones cambiarias de posguerra, la restricción de la política fiscal tuvo que ser acentuada para corregir al alto nivel del déficit del sector público alcanzado en 1981 y 1982. Los ingresos se aumentaron por la vía tributaria y de los precios y tarifas, al mismo tiempo que la inversión pública experimentó una disminución considerable de 1981 a 1983. Una parte de la contracción económica constituyó, por tanto, el costo de combatir la inflación y estabilizar la economía.

b) Los Efectos de las Perturbaciones de la Balanza de Pagos sobre la Diferencia INBRD-PIB Real

Una parte de la severidad de la contracción económica se explica, a su vez, por el efecto de las perturbaciones sobre la balanza de pagos que se hicieron presentes.

A diferencia de la crisis cambiaria de 1976, en la que se desarrolló a partir de 1981 jugaron un papel importante perturbaciones como la caída en la relación de intercambio del petróleo y el aumento del déficit de servicios factoriales, lo cual ocurrió en gran medida de manera paralela al proceso de ajuste. Como consecuencia, de 1981 a 1983 se produjo una disminución directa en el Ingreso Nacional Bruto Real Disponible equivalente a más del 4 por ciento del PIB real de 1981. Con ello hubo una disminución en la diferencia INBRD—PIB real.

Las perturbaciones señaladas tuvieron asimismo repercusiones indirectas. La caída de los precios del petróleo redujo los ingresos del sector público y lo obligó a reducir su gasto y recuperar ingresos por la vía tributaria y otros medios. De esa manera, la baja inicial en el ingreso tuvo repercusiones contraccionarias multiplicadas sobre el PIB y sobre el INBRD.

c) El Deterioro de las Condiciones del Crecimiento Económico

La crisis económica actual también se manifiesta en el deterioro de las condiciones del crecimiento económico de los próximos años, el cual tiene al menos tres facetas distintas. Una corresponde a la restricción que el sector externo está y seguirá ejerciendo sobre el crecimiento, la cual puede agravarse en caso de disminuciones adicionales en el precio del petróleo. Otra, a la que surge de la necesidad de seguir políticas macroeconómicas restrictivas para continuar el proceso de estabilización de la economía. Por último, la disminución experimentada por el ahorro interno, tanto en los volúmenes absolutos como en la propensión media a ahorrar (Cuadro No. 22), al tiempo que se ha cerrado el acceso al ahorro externo. Esto restringe las posibilidades de acumulación de capital y de expansión económica.

3) Consecuencias Macrosociales de la Crisis Económica

Las consecuencias macrosociales de la crisis económica se manifiestan en la evolución de los salarios reales y en los niveles de empleo.

En el período de ajuste correspondiente a las devaluaciones de 1982, los salarios reales sufrieron deterioro en una magnitud no registrada en las anteriores modificaciones cambiarias de posguerra. En las de 1948 y 1954 los salarios reales de

hecho no disminuyeron, si bien permanecieron en niveles bajos por la reducción que habían experimentado en la primera mitad de los años cuarenta (Cuadro No. 8).

La caída en los salarios reales entre 1981 y 1984 tiene sin embargo dos componentes distintos. Uno está relacionado a la disminución del Ingreso Nacional Bruto Real Disponible per cápita, de un 14 por ciento, que se produjo a consecuencia de los factores analizados en la subsección anterior. Esto hizo inevitable la disminución de los salarios, desde sus niveles preexistentes, en un porcentaje similar al de la correspondiente al ingreso per cápita. Otra fue resultado de la política de estabilización y del objetivo de proteger el empleo, con lo cual se dió sin embargo una redistribución del ingreso en favor de las utilidades (Cuadro No. 8).

La política macroeconómica incidió en la reducción de los salarios reales de tres maneras distintas. Primero, por su propósito de disminuir los ritmos de aumento de los precios, para lo cual resultaba conveniente someter las expectativas inflacionarias. El rezago de los salarios nominales respecto de los precios contribuiría a moderarlas. En segundo lugar, al buscar el restablecimiento de las condiciones financieras y la rentabilidad de las empresas con pasivos en moneda extranjera, con el fin de evitar quiebras y estimular la inversión privada. Por último, al tratar de aumentar la absorción de mano de obra mediante cambios en los precios relativos de ésta y del capital.

Si bien esa estrategia tuvo repercusiones profundas sobre los salarios reales, las consecuencias globales de la crisis parecen haber sido menos graves al haberse evitado el desempleo masivo.

CONCLUSIONES

Para interpretar las causas y las consecuencias de la última crisis devaluatoria y económica, así como para entender las formas y problemas de la inserción de la economía de México en la internacional en los últimos cuarenta y cinco años, resulta conveniente evitar la aplicación de manera rígida o unilateral de enfoques

que señalan sólo a los factores monetarios o a los estructurales, por separado, como los determinantes del comportamiento de la balanza de pagos. La comprensión de lo acontecido requiere del uso complementario de diversos enfoques sobre la materia.

La inserción de la economía mexicana en la internacional ha tenido un carácter problemático a lo largo de las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial. Esto se ha manifestado de por lo menos tres maneras distintas. En primer lugar, en las interrupciones temporales del ritmo usual de crecimiento económico del país que han precedido o sucedido a los episodios devaluatorios de los cuatro ciclos de la posguerra. En segundo lugar, en épocas de estabilidad cambiaria, por las restricciones que el sector ha tendido a imponer al crecimiento de la economía. En tercer lugar, por la vulnerabilidad del sector externo y de la economía en su conjunto a perturbaciones provenientes del exterior.

En los desajustes de la balanza de pagos en México durante el período de referencia han estado presentes una diversidad de perturbaciones de tipo monetario y de tipo real, las primeras en general de origen interno y las segundas con frecuencia de origen externo, cuya importancia ha variado en distintas épocas y de manera particular en la causación de las devaluaciones analizadas.

En las cuatro experiencias estudiadas, las modificaciones cambiarias han sido mecanismos eficaces de ajuste de la balanza de pagos. Tal es el caso también en las de 1948-1949 y 1954, al contrario de lo que a veces se afirma. Sus efectos fueron los esperados: reducción significativa de las importaciones y aumento de las exportaciones en términos reales, ya sea medidas sobre una base absoluta o como proporción del PIB real.

La elasticidad de respuesta a las variaciones en el tipo de cambio ha sido mayor en las importaciones que en las exportaciones, lo cual no disminuye el valor de tales modificaciones como instrumento de ajuste de la balanza de pagos. En los primeros tres casos examinados, la disminución en las importaciones no afectó de manera permanente ni la acumulación de capital ni el crecimiento de la economía. Las devaluaciones básicamente redujeron razones de importaciones a PIB real que previamente se habían abultado como consecuencia de la sobrevaluación cambiaria.

Cuando se observa el comportamiento de las exportaciones e importaciones en términos nominales, parte de la eficacia de las alteraciones del tipo de cambio como mecanismo de ajuste parecería haberse perdido a los pocos años de que tomaron lugar. Pero esta conclusión no se sostiene cuando se especifica el papel desem-

peñado en la reproducción de los déficit: de balanza de cuenta corriente por las perturbaciones ocurridas después de las modificaciones cambiarias, ya sea la reaparición de la sobrevaluación, el crecimiento del PIB real o las variaciones en la relación de intercambio.

De manera paralela a lo anterior, es posible señalar algunos problemas de naturaleza estructural en lo concerniente a las exportaciones. Por un lado, la elasticidad de respuesta a las modificaciones cambiarias por parte de las de tipo tradicional (agropecuarias y extractivas) ha sido reducida. Por el otro, algunos períodos se pueden caracterizar como de insuficiencia dinámica en el sector exportador en general, indicando con ello la limitada capacidad de éste para financiar las importaciones consecuentes al crecimiento económico.

Si bien las devaluaciones han guardado alguna relación con recesiones y contracciones económicas, éstas no han sido de la misma intensidad en todos los casos y no se pueden atribuir en forma exclusiva, y ni siquiera de manera principal, a las modificaciones cambiarias en sí mismas. En las de 1948 y 1954 las recesiones fueron anteriores y no posteriores a tales eventos; los períodos de ajuste, por el contrario, se caracterizaron por expansiones económicas. En efecto, los cuatro ciclos de sobrevaluación-devaluación de la posguerra han dado lugar a dos patrones distintos de ajuste, uno de ellos correspondiente a las dos primeras y el otro a las dos últimas, en lo relativo a la evolución tanto de los principales indicadores macroeconómicos como de los salarios reales y la distribución del ingreso.

La profundidad de las recesiones o contracciones económicas dependió en cada caso de la naturaleza e intensidad de las perturbaciones causantes de las crisis de balanza de pagos, de las modificaciones cambiarias, de la naturaleza de las políticas de estabilización que las acompañaron y de las perturbaciones externas e internas que actuaron de manera paralela a los períodos de ajuste.

Esclarecer los puntos anteriores resulta conveniente, pues de lo contrario las crisis económicas se llegan a atribuir, de manera exclusiva, a las devaluaciones a las cuales siguen, o a los planes de estabilización que acompañan a las últimas, sin dilucidar el papel desempeñado tanto por las perturbaciones a partir de las cuales se desarrollan las crisis cambiarias como por las que se presentan con posterioridad a éstas. Aunque las devaluaciones pueden producir tendencias recesivas y las políticas de estabilización pueden, por sus propios objetivos y hasta por error, acentuarlas, no necesariamente es ese el resultado. De cualquier manera, conviene separar las influencias contraccionarias de las perturbaciones respecto de aquellas atribuibles a la devaluación y a las políticas de estabilización como tales.

La posición tan vulnerable de la economía en 1981 frente a perturbaciones en el sector externo, así como la severidad misma de la crisis económica en curso, tienen antecedentes lejanos pero importantes en la estrategia seguida en relación a dicho sector a lo largo del período 1955-1970, al no haberse desarrollado un programa de largo plazo de exportación de productos no tradicionales. Durante ese lapso el valor a precios constantes de las exportaciones, en su mayor parte de productos agropecuarios y extractivos, mostró un crecimiento lento y menor que el del PIB real. A ello se agregó la influencia negativa de la disminución de la relación de intercambio. Ambos factores tendieron a ejercer una restricción sobre el crecimiento económico, la cual sólo fue superada por los efectos macroeconómicos de la sustitución de importaciones y por el creciente acceso a los recursos financieros provenientes del exterior.

Hasta 1981, y con excepción de lo realizado en 1970-1974, no se logró el desarrollo de un patrón de crecimiento con apoyo principal en la exportación de productos manufacturados. En los años de 1955-1970, ello se debió a la ausencia de una estrategia explícita para lograrlo. En 1970-1981 jugaron un papel destacado los dos ciclos de sobrevaluación-devaluación, los cuales desestimularon las exportaciones no tradicionales distintas a los hidrocarburos.

Aunque podría pensarse que una estrategia de ese tipo no hubiera sido viable, las experiencias de algunos países de estructura económica y nivel de desarrollo similar al de México, así como la experiencia propia en 1981-1984 y en algunos períodos previos, sugieren lo contrario. La misma podría haber evitado en alguna medida la vulnerabilidad del patrón de crecimiento que se siguió, sustentado en las exportaciones de crudo y en el endeudamiento externo como recursos principales para financiar las importaciones.

La crisis económica actual se produjo en ausencia de tal estrategia y por la acción combinada de numerosos factores que dieron lugar a influencias negativas sobre el sector externo, cuyos efectos no sólo se hacen presentes en la contracción económica en curso sino en el deterioro del potencial de crecimiento de la economía en el mediano plazo. De nueva cuenta, el sector externo tiende a ejercer una restricción sobre las posibilidades de crecimiento de la economía nacional, al igual que en el lapso 1955-1977.

La severidad de las crisis cambiaria y económica correspondientes al último episodio devaluatorio fue resultado de: 1) Los problemas estructurales del sector externo no atendidos de manera adecuada por la estrategia relacionada con el mismo durante las últimas tres décadas; 2) el papel de la sobrevaluación cambia-

ria; 3) las perturbaciones externas de carácter exógeno relacionadas con los altos niveles alcanzados por las tasas de interés en 1980 y años subsecuentes en los mercados financieros internacionales, así como las caídas sucesivas en los precios del petróleo a partir de 1981. Estas afectaron de manera muy acentuada a la economía nacional al presentarse en una situación de vulnerabilidad extrema de la misma, creada por la dependencia respecto de los recursos obtenidos por endeudamiento externo y respecto de las exportaciones de crudo; 4) el corte de los flujos de financiamiento del exterior, total a partir de agosto de 1982 y sólo parcial en años posteriores, el cual tuvo que ver en alguna medida con los altos niveles de endeudamiento alcanzados por los agentes económicos del país en su conjunto.

Los factores anteriores se manifestaron a través de una disminución abrupta en la capacidad para importar que se inició en la segunda mitad de 1981, la cual la hizo llegar a niveles muy reducidos en 1983. Esto forzó a la baja a la producción y al ingreso en 1982 y 1983, lo que produjo un deterioro del ingreso per cápita de 14 por ciento, de manera aproximada.

Este deterioro permanece a pesar de la recuperación modesta del PIB en 1984. Las consecuencias económicas de ello, así como del intento de reducir las tasas de aumento de los precios y de mantener los niveles de empleo y la planta productiva, fueron la caída de los salarios reales y la disminución de la participación de éstos en el Producto Interno Bruto.

El alto costo del ajuste de la balanza de pagos y de la estabilización de la economía no puede atribuirse, en lo fundamental, a las medidas adoptadas para realizarlos sino a las causas que determinaron la presencia de la crisis de balanza de pagos y cambiaria, primero, y la crisis económica, después. Entre ellas están los factores inmediatos, como la sobrevaluación, y los de carácter mediano, que se remontan a la estrategia para el sector externo seguida en los últimos treinta años. Estos determinaron la presencia de un problema estructural en las exportaciones, relacionado con la insuficiencia dinámica y la poca elasticidad de respuesta de las mismas ante modificaciones cambiarias.

Resolver el problema estructural hubiera requerido en los años setenta una política cambiaria apropiada y un esfuerzo prolongado de fomento y desarrollo de las exportaciones no tradicionales, principalmente manufactureras, el cual no se realizó. Aunque hubo un intento en esa dirección, careció de instrumentos adecuados para el propósito y la sobrevaluación del peso se le interpuso hasta frustrado. El recurso al endeudamiento externo y la dependencia respecto a los

ingresos petroleros permitió crecer en forma rápida durante algunos años, pero al costo de una vulnerabilidad acentuada que desembocó en la crisis actual.

Las devaluaciones de 1982, la política cambiaria subsecuente y la estabilización de la economía buscan evitar que en el futuro un tipo de cambio sobrevaluado impida el crecimiento de las exportaciones y genere problemas agudos de balanza de pagos. Tales medidas van en la dirección correcta. Pero ante la perspectiva del estancamiento y posible disminución futura de los ingresos petroleros, así como ante el estancamiento de los ingresos debidos a las exportaciones agropecuarias y mineras tradicionales, México todavía enfrenta la necesidad de desarrollar un sector exportador dinámico y flexible, capaz de crecer tanto como la economía en el futuro y con mayor elasticidad de respuesta frente a las variaciones en el tipo de cambio.

De las alternativas disponibles, sólo las manufactureras parecen estar en posibilidad de permitir el desarrollo de un sector exportador cuya expansión futura vaya al parejo del crecimiento de la economía, sin estar sometido a la insuficiencia dinámica de las exportaciones tradicionales ni sujeto a las vicisitudes de los mercados internacionales de los productos primarios. Sólo tal tipo de bienes podría permitir en el futuro mayor estabilidad de la relación de intercambio, así como dar por resultado un sector exportador con mayor elasticidad de respuesta a las alteraciones cambiarias. De lograrse tal modificación, permitirá eliminar la restricción usual del sector externo sobre la economía, evitar la vulnerabilidad extrema de ésta frente a perturbaciones del exterior y generar mayor autonomía y margen de maniobra en la formulación e instrumentación de la política macroeconómica interna. ●