

CAMBIO ESTRUCTURAL: DUALIDAD MACROECONÓMICA / CARACTERIZACIÓN DEL DESEQUILIBRIO EXTERNO EN LA ECONOMÍA MEXICANA

ETELBERTO ORTIZ CRUZ*

El modelo de desarrollo dominante, se presume, descansa en dos características esenciales: cero subsidios o transferencias a los agentes productivos y cero déficit público. Estos postulados son consecuentes con la naturaleza de un modelo basado en el proceso de mercado como único criterio de racionalidad. Este artículo propone que, en oposición a lo que se ha postulado, el modelo real en el que opera la economía mexicana descansa en realidad en cuantiosas transferencias y subsidios implícitos debido a que los operadores de mercado generan un importante déficit en el ámbito de las decisiones privadas. Sin embargo, este "déficit privado" no se resuelve en la esfera privada, sino que pasa a la sociedad como endeudamiento público, sea interno o externo. El déficit privado aparece en la forma de déficit comercial externo. Este bien puede ser el resultado de una política monetaria errónea. Lo cierto es que de manera sistemática se observa una presión a la sobrevaluación de la tasa de cambio. En este trabajo se presenta un modelo que muestra las consecuencias macroeconómicas generadas por la forma en que se ha financiado la operación del déficit privado en particular que conduce a romper con las bases en que se asienta el modelo mismo, es decir, contra sus premisas de equilibrio fiscal.

STRUCTURAL CHANGE: MACROECONOMIC DUALITY/CHARACTERIZATION OF EXTERNAL UNBALANCE ON MEXICAN ECONOMY

The model of dominating development is presumed to rest in two essential characteristics: zero subsidy or transfer to productive agents and zero public deficit. These postulates are consequent referring to the nature of a model that rests fully in the market process as the only rationality criterion. This article proposes that, in opposition to what has been postulated, the real model in which the Mexican economy operates, rests really in considerable transfers and implicit subsidys, due to that real market operators act generating an important deficit, originated in private decisions. Nevertheless, this "private deficit" is not solved in the private sphere, but passes to the society in the form of public debt, internal or external. The private deficit appears in the form of external commercial

*Profesor de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana (UAM), Unidad Xochimilco.

deficit. This work presents a model that shows macroeconomical consequences that generate by the form in which the operation of the private deficit has been financed, which in particular leads to break the foundations in which the model is registered, when it turns against its premises of treasury balance.

CHANGEMENT STRUCTURAL : DUALITÉ MACROÉCONOMIQUE / CARACTÉRISATION
DU DÉSÉQUILIBRE EXTERNE DE L'ÉCONOMIE MEXICAINE*

Le modèle de développement dominant est présumé reposer sur deux caractéristiques essentielles: zéro prime ou transfert aux agents productifs et zéro déficit public. Ces postulats sont conséquents avec la nature d'un modèle qui s'appuie pleinement sur le processus du marché comme unique critère de rationalité. Cet article propose que, contrairement à ce qui a été postulé, le modèle réel selon lequel opère l'économie mexicaine s'appuie en réalité sur d'importants transferts et primes implicites dus à vrai dire, à l'action des opérateurs de marchés qui produisent un important déficit, issu du domaine des décisions privées. Cependant, ce "déficit privé" ne se résout pas dans la sphère privée mais il est transmis à la société sous la forme d'endettement public, soit interne, soit externe. Le déficit privé apparaît sous forme de déficit commercial externe. Ce travail présente un modèle qui montre les conséquences macroéconomiques générées par la façon dont a été financée l'opération de déficit privé du modèle, qui, en particulier, conduit à rompre les bases sur lesquelles repose le modèle lui-même, c'est-à-dire en se retournant sur ses prémisses d'équilibre fiscal.

* Traducción al inglés y francés: Centro de Enseñanza de Lenguas Extranjeras (CELE), UNAM.

DESEQUILIBRIO EXTERNO Y CRISIS

Existe una importante literatura que analiza las causas del desequilibrio externo de economías en desarrollo como las latinoamericanas. En ella es frecuente enfatizar los factores estructurales de operación en mercados de diversa naturaleza, de tal forma que en general se ha postulado que los procesos de ajuste a través del mercado no operan de manera automática. Tales mecanismos, se postula, hacen imposible el ajuste de la balanza de pagos, en caso de un déficit persistente, mediante ajustes cambiarios. Asimismo, en otro cuerpo de literatura se aborda la discusión de los problemas de ajuste interno, como si se pudieran aislar de su inserción en la economía internacional. Este trabajo se inició con una reflexión sobre los problemas de desequilibrio externo de la economía mexicana, considerando el contexto actual de políticas de cambio estructural como el instrumento de dirección para un mundo globalizado en lo productivo y lo financiero. Puesto así, el desequilibrio externo resulta inasible, de no abordar su vinculación con las características del aparato productivo y el influjo de todo el nuevo proceso de cambio estructural que se ha producido en los últimos 15 años. El propósito de este trabajo es articular una propuesta teórica derivada de la experiencia mexicana de los últimos quince años, que si bien encuentra un gran paralelismo con otras situaciones en América Latina, sus puntos centrales surgen de la revaluación del alcance de su cambio estructural.

Para llevar adelante esta tarea se adoptan tres orientaciones:

- a) Establecer la relación entre los fenómenos fundamentales en el llamado *sector real* con los de tipo *monetario-financiero*.
- b) Destacar la naturaleza de la nueva relación con la economía mundial, a partir de los comportamientos que inducen los fenómenos de la globalización. En particular aquellos que se vinculan con las causas estructurales de la vulnerabilidad del sector financiero.
- c) Identificar las características de las crisis recientes, particularmente aquellas que pueden establecer la forma de vinculación del desequilibrio interno con el externo.

Estas cuestiones no son del todo nuevas y sin embargo encontramos que presentan ahora características distintivas que requieren de nuevos esfuerzos para ser elaboradas teóricamente. Por ello el trabajo empieza con una presentación sintética, cualitativa, de las principales características de la nueva inserción productiva y financiera de la economía mexicana. Con base en ella se presentan de manera destacada diversas hipótesis: la percepción de que la exitosa inserción de la economía mexicana en el nivel productivo significa un proceso de desestructuración entre los sectores orientados al mercado interno y aquellos que aparecen como los líderes del crecimiento exportador. Conforme al enfoque que se adopta en este artículo, esta "nueva economía dual" representa el resultado más importante de la operación exitosa del modelo de mercado imperante.

La hipótesis central busca mostrar que la operación de esta nueva economía dual de hecho descansa en una nueva forma de subsidio indirecto a los sectores líderes exportadores mediante la sobrevaluación cambiaria. Este aspecto es fundamental por dos razones:

- La crítica de mayor importancia al modelo de desarrollo precedente, de industrialización sustitutiva de importaciones, en buena medida descansó en mostrar su excesiva dependencia de subsidios y transferencias de todo tipo. Tales costos sociales, lejos de aportar al crecimiento, terminaron convirtiéndose en un lastre.
- El nuevo modelo de crecimiento, movido por el mercado internacional y el impulso a la productividad y competitividad, se presume no descansa en los subsidios ni en las transferencias, sino en la disciplina fiscal como sustento de las políticas macroeconómicas que lo fundamentan.

La evidencia de subsidios y transferencias indirectas aporta entonces un elemento crucial a la comprensión de las crisis actuales. El modelo real está lejos de responder de manera impoluta a la imagen de operadores de mercado eficientes que no requieren de subsidios. Pero la realidad se sobrepone en este modelo, al igual que cualquier otro, por lo que los déficit se tienen que pagar, y la manera en que se resuelve su financiamiento mete a las economías emergentes en graves contradicciones. Justamente éste es el punto en el que buscamos el vínculo entre *lo real* y *lo financiero*. El procedimiento es heterodoxo y conduce a una discusión teórica en la que se busca destacar la contradicción en la visión dominante.

El desequilibrio externo no se reduce entonces al déficit en cuenta corriente o a los flujos que lo compensan. El desequilibrio externo no se puede reducir a la noción de que un país está consumiendo más de lo que produce. Dados los nuevos términos de integración productiva internacional, que en ocasiones se denomina globalización, el déficit comercial bien puede significar:

- En el enfoque neoclásico: una diferencia entre costo social y costo privado.
- En un enfoque clásico-marxista: una diferencia entre los coeficientes de valor de equilibrio interno frente a los precios internacionales que no necesariamente serían equivalentes.

En ambos casos la diferencia podría significar una transferencia que aparentemente no se registra en la contabilidad de las empresas, pero que aparece como déficit comercial agregado. En las empresas se registrará una ganancia imputada. Pero el déficit en la contabilidad social es real y termina por ser cubierto por la sociedad, como si se tratara de un costo social en donde no se pueden identificar los operadores directos.

Inicialmente, aquí se presenta una generalización de las características distintivas del modelo actual de desarrollo. Las referencias de evaluación empírica se harán a la literatura relevante, para así dejar espacio a un

intento por replantear la discusión teórica sobre las características del desequilibrio externo en la economía mexicana.

*LOS DATOS FUNDAMENTALES DEL MODELO MEXICANO
DE CRECIMIENTO EXPORTADOR*

El proceso de cambio estructural de la economía mexicana ciertamente ha sido exitoso en la medida en que ha logrado:

- a) Generar una nueva inserción de la economía mexicana como exportadora manufacturera.
- b) Generar un polo de crecimiento esencialmente articulado con la economía mundial, aun cuando muy concentrado en su relación con la estadounidense.
- c) Establecer una entrada importante en el mercado internacional de capitales como espacio de inversión en el nivel global.

De igual manera, tenemos que reconocer que el modelo de cambio estructural que se lleva adelante presenta un conjunto de características que lo limitan de manera muy severa, a saber:

- d) Los sectores líderes del crecimiento exportador lo han realizado desvinculándose de la matriz productiva nacional. Esto se observa por la caída de los eslabonamientos productivos y por las características limitadas de los incrementos de la productividad en esos sectores (Ortiz, 1997a y 1997b), mayormente atribuibles a cambios en los precios relativos y en la disminución en el empleo.
- e) Los sectores exportadores líderes parecen fincar su ventaja competitiva en la obtención de insumos importados baratos, más que en trabajo barato. Incluso se observa que en estos sectores las tasas de remuneración son mayores y han venido creciendo en mucho mayor medida que el resto de la economía (Ortiz, 1998a).
- f) El modelo de inserción competitiva genera presión para sobrevaluar la tasa de cambio y con ello una presión creciente para abatir el déficit en cuenta corriente (Ortiz, 1998b).
- g) La sobrevaluación cambiaria se convierte en la respuesta esencial al tipo de inserción productiva dominante. De esta manera el déficit comercial se convierte en una necesidad importante para la operación de los exportadores líderes. Sin embargo, ese déficit, de hecho, aparece en el orden público, aunque claramente se origina en decisiones de producción y formación de precios en el sector privado, por lo que se transforma en una manera indirecta de subsidiar a los sectores exportadores líderes, según se mostrará más adelante.
- h) El financiamiento del déficit externo se convierte en la restricción esencial a la operación del sector financiero y del sector público.

- i) El modelo de base descansa en la presunción de “fundamentos macroeconómicos sanos”, es decir déficit público cero y políticas monetarias para reducir la inflación a cero. Sin embargo la operación del modelo exige la acumulación de costos fiscales crecientes tanto por los subsidios indirectos a los sectores exportadores líderes como por los costos fiscales de apoyo al sistema financiero. En particular esta última condición termina por volverse en contra de todo el modelo.
- j) Durante todo el periodo del cambio estructural y de la liberalización financiera, en ningún momento la tasa de formación bruta de capital ha logrado volver a los niveles promedio que se obtuvieron en los años sesenta o setenta. A pesar de los importantes incrementos en la tasa de ahorro interno que se registran a partir de los ochenta, la tasa de formación bruta de capital fijo no puede sostenerse de manera estable por encima de 20% del PIB. Cada intento por rebasar ese límite es seguido de inmediato por una crisis.
- k) La economía mexicana se ha vuelto extremadamente dependiente del ahorro externo, particularmente para servir a su deuda externa, como lo muestra la brecha entre ahorro bruto y neto. Peor aún, los escasos episodios de crecimiento a partir de 1988 descansan en el acceso a posibilidades de financiamiento externo significativo
- l) A partir de 1990, la reducción en la tasa de ahorro interno se halla directamente vinculada al aumento en la tasa de ahorro externo. Sin embargo, la situación agregada implica una disponibilidad extraordinaria de ahorro total, que parece haber desembocado en estimular la tasa de consumo y no en incrementar la tasa de formación de capital.¹ Paradójicamente, para el conjunto de la economía nos encontramos en una situación con exceso de ahorro y costos financieros demasiado altos que desembocan en la crisis de sobreendeudamiento interno y externo.

De todo esto se desprende que la generación del déficit externo constituye un epifenómeno en el que se expresa toda la problemática de la operación del modelo de desarrollo, tanto del lado real como del financiero. Sin embargo, la interpretación del problema exige articular los elementos internos y externos a partir de una visión que haga explícita su operación desde la conducta de los agentes económicos. En la visión de este artículo, el mecanismo microeconómico fundamental lo encontramos en la creación de lo que en otros trabajos (Ortiz, 1998a y 1998b) hemos denominado el déficit privado.

Por ello el único aspecto empírico que abordaremos en este escrito es el relativo a la medición del déficit privado, con objeto de dejar un mayor espacio a la reflexión teórica. Recordemos que la noción de déficit privado se puede observar como:

1 En cuanto a la tesis de la represión financiera y los argumentos por la liberalización financiera alrededor del “síndrome del sobreendeudamiento” véase McKinnon (1996).

- Una diferencia entre costo social y costo privado.
- Una diferencia entre tasas de valor y tasas de precio en escala internacional.

Tenemos entonces que el concepto de déficit privado surge de una apreciación sobre las características microeconómicas del modelo en cuestión: El modelo de crecimiento por exportaciones manufactureras. Con objeto de no enfrascarnos en un debate muy complicado sobre teoría de los precios, aquí asumiremos el primer enfoque, en mucho por ser el más convencional y de mayor aceptación en el medio profesional. La discusión desde la perspectiva de la teoría del valor por lo pronto no la tomaremos.

El concepto de costo privado es relativamente evidente: Se refiere al costo en que un agente individual incurre al realizar una operación mercantil. Nótese que ésta ocurre sin que el sujeto en cuestión pueda identificar si esa transacción sucede con una tasa de equilibrio. Por contra, el concepto de costo social conlleva todo el peso de la teoría del equilibrio general. La idea es que aquel precio en el cual la oferta y la demanda se igualan se puede identificar como aquel en el que la valuación social de dicho bien es igual al costo de los recursos empleados en su producción. Si la demanda por los recursos utilizados se realiza en pleno empleo, entonces la tasa de valuación de los bienes es igual al costo real que representan para la sociedad. El precio de equilibrio, entonces, se identifica como aquel que expresa el costo de oportunidad de los bienes y factores productivos empleados en su producción.

Esta propuesta teórica, en economía internacional, significa que el costo de oportunidad de un dólar de importaciones será igual al costo de oportunidad de los recursos empleados en la producción de un dólar de exportaciones. La igualdad de la balanza de pagos expresaría, así, la igualdad entre el costo social de los recursos empleados en las exportaciones, que se igualará al valor de los recursos empleados en el pago de las importaciones. Bajo este principio se elaboran dos conceptos:

- La tasa de cambio de equilibrio, es decir, aquella en la que el costo social de las exportaciones es igual a la valoración que se hace de las importaciones. Un índice de esta noción lo constituye la noción de la tasa de cambio real.
- Los términos de intercambio, como el índice que mide las tasas reales de variación de los precios de las exportaciones y de las importaciones a lo largo de un periodo.

Ahora bien, todo esto parte de la noción de que los formadores de precios internos y externos son diferentes. ¿Qué ocurre cuando son los mismos agentes? Éste es el caso de una empresa maquiladora que en la casa matriz define ambos precios, tanto el de importación como el de exportación. El caso es de la mayor importancia para México, ya que como es del dominio público, cerca de 80% del déficit comercial se identifica con

CUADRO 1
EVALUACIÓN DEL DÉFICIT PRIVADO ATRIBUIBLE A LAS IMPORTACIONES DE INSUMOS INTERMEDIOS, 1970-1995
IMPORTACIONES NOMINALES MENOS IMPORTACIONES A LA TASA DE CAMBIO REAL, COMO PORCENTAJE
DEL PIB SECTORIAL (INDICE 1986 = 100)

Sector	Déficit privado al PIB						
	Años	1970-1976	1977-1981	1982-1987	1988-1993	1988-1994	1988-1995
• Total		-4.8	-6.1	-1.5	-6.6	-7.4	-6.3
• Exportadores líderes		-16.5	-22.2	-5.0	-30.0	-38.2	-32.6
• Primario		-3.4	-6.2	-2.0	-4.5	-5.6	-4.8
• Extractivo		-5.1	3.6	-0.7	-3.2	-3.5	-3.0
• Industria alimentaria		-2.3	-5.3	-1.4	-8.3	-10.7	-9.1
• Industria ligera		-16.8	-17.6	-4.5	-25.3	-36.2	-30.7
• Química y petroquímica		-22.4	-24.0	-7.3	-25.8	-32.5	-27.7
• Industrias del acero		-10.8	-23.9	-4.1	-14.4	-17.6	-15.0
• Automóviles, autopartes y electrónica		-43.3	-51.5	-12.7	-54.8	-57.5	-49.1
• Servicios		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
• No comerciables		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

FUENTE: Elaboración propia a partir del *Sistema de Cuentas Nacionales*, 1970-1995, INEGI.

las operaciones de las empresas líderes exportadoras, las que predominantemente operan sobre la base del comercio intrafirma.

Por lo anterior, definimos el déficit privado como la magnitud de la diferencia entre los costos privados y los costos sociales de una importación, particularmente de insumos productivos que serán utilizados en una producción, sea para el mercado interno o para el de exportación. La ventaja de esta definición es que nos permite traducirla de manera inmediata en una propuesta commensurable: El déficit privado será la diferencia entre el valor de las importaciones en precios nominales corrientes y su valuación en la tasa de cambio real.

Para efectos de medición hemos considerado los índices de la tasa de cambio real que ha producido Raúl Morales (1987). Se han distinguido las cifras de importaciones por rama y de insumos a partir de los indicadores sectoriales que se utilizan en el Sistema de Cuentas Nacionales. Presentamos los resultados de nuestras estimaciones en el cuadro 1.

Destaca la forma en que el valor del déficit privado aumenta en la medida en que el modelo del crecimiento exportador toma cuerpo después de 1988. El peso total de dicho déficit se aproxima a 7% del PIB para 1994, año en el que el modelo se vuelve insostenible. También resalta en el segundo renglón el enorme peso que en este aspecto juegan los sectores líderes exportadores manufactureros. Con todo, el hecho que nos parece de mayor importancia es que el peso del déficit privado, en lugar de disminuir como sería la pretensión del modelo de crecimiento encabezado por las exportaciones manufactureras, se observa que ha crecido de manera constante, y que parece permanecer a pesar de los ajustes recientes.

CARACTERIZACIÓN MACROECONÓMICA DEL NUEVO MODELO DE CRECIMIENTO ATRIBUIBLE AL PROCESO DE FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT PRIVADO

Desde el punto de vista que anima esta sección se considera que el comportamiento del sector financiero de los últimos diez años es incomprensible si no se da cuenta de tres fenómenos:

- Las dificultades para el financiamiento del déficit privado, mismo que se expresa como déficit de balanza de pagos generado por los sectores exportadores líderes.
- El proceso de liberalización financiera emprendido en 1989, ya que se rompe con la base de fondeo de largo plazo del proceso de inversión.
- El nuevo modelo de crecimiento presenta dos rubros de costos sociales de la mayor importancia:
 - ◆ El modelo necesariamente pone en operación procesos recesivos, particularmente sobre los sectores orientados al mercado interno.
 - ◆ El modelo genera costos fiscales crecientes para mantenerse en operación.

Estas tres características terminan por erosionar la base en que opera en su conjunto, sin considerar en la cuenta los otros costos sociales asociados a la marginación y la pobreza extrema.

Efectivamente la liberalización financiera no se reduce a la privatización de la banca y la apertura del mercado financiero a la acción de agentes internacionales. Recordemos que en lo fundamental es un gran movimiento para atacar lo que se identificó como una situación de "represión financiera", como lo identificara McKinnon en 1973. El propósito fue emprender una profunda reestructuración del sistema financiero, misma que permitiera elevar la tasa de ahorro financiero, para así estar en posibilidad de incrementar la capacidad de financiamiento externo a las empresas, a la vez de que se pudiera servir la deuda externa pública y privada. En ambos casos aparece como restricción convertir el ahorro interno en capacidad de pago en divisas fuertes.

Sin embargo, el cambio estructural que sufre la economía en el orden productivo y comercial impone una demanda extrema por divisas fuertes con el fin de cubrir el déficit privado que se expresó en el déficit de la cuenta corriente. En lenguaje llano, la demanda por divisas que generó el cambio estructural y el servicio de la deuda externa impuso una presión extraordinaria por recursos externos de capital, que no pudo ser manejada adecuadamente. Los términos de entrada al mercado de capitales añadieron una restricción más: la imperiosa necesidad de abatir la tasa de inflación. La presunción era que así se podría reducir la tasa de interés nominal e incrementar la tasa real, con el objetivo de no estrangular el proceso de inversión.

Es importante señalar que el entorno de política condujo a que se recibieran flujos de capital por encima de las necesidades de pagos al exterior, lo que llevó a profundizar los problemas de esterilización de fondos, y en consecuencia a perder control de la base monetaria, a forzar aumentos en la tasa de interés por encima de lo que era necesario, todo lo cual acentuó la sobrevaluación cambiaria. Curiosamente todo esto terminó por reducir el ahorro interno sin permitir aumentar la tasa de inversión.

Puesto de manera sintética, una caracterización básica del modelo macroeconómico en que la economía mexicana parece estarse desenvolviendo requiere explicar los siguientes fenómenos:

- La nueva estructura productiva generada por el modelo de crecimiento encabezado por los sectores exportadores se caracteriza por ser una estructura bifurcada, seccionada, poco conexas con la estructura productiva orientada al mercado interno.
- La inserción al mercado internacional de capitales resultante de la liberalización financiera no ha permitido elevar la tasa de ahorro total de la economía. Tampoco permite elevar la tasa de formación de capital. Lo paradójico del caso es que las altas tasas de interés real tampoco permitieron que el sector financiero desarrollara una capacidad de fondeo de largo plazo, por lo que la operación del sector financiero se volvió en extremo frágil.

- Se han tomado como punto de definición fundamental de todo el modelo de política económica dos aspectos: una política fiscal de saldo cero y una lucha permanente contra la inflación. Esto significa supeditar cualquier otro aspecto, como las políticas fiscal y monetaria, y particularmente aquellas de desarrollo, con el propósito de no generar un déficit fiscal.
- Por lo anterior, y dados los términos de inserción al mercado de capitales, la política monetaria en realidad se expresará en dos instrumentos: la tasa de interés y la tasa de cambio. La cantidad de dinero se moverá pasivamente en respuesta a los movimientos internacionales del capital. Los movimientos de la base monetaria que pudieran hacerse con el propósito de controlar la demanda agregada pierden toda posibilidad de ser eficaces.
- Sin embargo, la operación real del modelo impone tomar costos sociales crecientes, expresados mayormente como deuda pública, sea interna para el rescate bancario o de empresas significativas, o como deuda externa generada por el persistente déficit comercial. Tenemos entonces una contradicción básica en el modelo: Se presume descansa en un déficit público cero, pero sistemáticamente viene tomando costos sociales crecientes que imponen un crecimiento del déficit público.
- El combate a la inflación descansará entonces en los dos instrumentos realmente disponibles para la autoridad monetaria: la tasa de cambio y la tasa de interés. Su operación, sin embargo, impone un impulso recesivo para toda la economía. Esta característica reacciona sobre todo al recrear condiciones adversas para el crecimiento del ahorro, el financiamiento y la inversión y para la captación de ingresos públicos.
- Al recrear condiciones recesivas, los instrumentos de combate a la inflación terminan por dejar de ser eficaces, por lo que la autoridad monetaria pierde control de la situación, reproduciendo presiones inflacionarias y sobre el déficit público y financiero.

Adicionalmente, no se puede omitir que las acciones de esterilización de fondos externos fueron incapaces de evitar que el exceso de ahorro total registrado en la economía se tradujera en una presión sobre el sistema financiero que condujo a un proceso de sobreendeudamiento interno, que ya desde 1993 repercutió en el aumento de las carteras bancarias vencidas. Esta situación se ha observado es general en los llamados mercados emergentes. La evidencia es que en mercados de capitales aún muy "delgados" resulta imposible acomodar el impacto de flujos de capital externo muy importante, sin generar presiones desequilibrantes de gran importancia, que se traducen en presión para el sistema bancario hacia el sobreendeudamiento (Juang-Yun Lee, 1997).

¿CUÁL ES EL MODELO REAL SOBRE EL QUE OPERA LA ECONOMÍA MEXICANA?

La idea es partir del modelo que pareciera inspirar las acciones de política adoptadas y reconsiderarlas críticamente, como un primer paso, aun desde la misma estructura lógica de ese modelo. En la última parte se presenta un modelo que puede desarrollar analíticamente mejor los problemas observados.

EL MODELO EN EJERCICIO

En su conjunto la discusión de las políticas económicas implementadas entre 1990 y 1994 derivan del modelo Mundell-Fleming.² De manera general este modelo postula la posibilidad de financiar, en el corto plazo, un déficit comercial con flujos de capital externo. La propuesta significa que en el corto plazo no debiera ser necesario afectar la tasa de cambio, en tanto que ésta estuviera de acuerdo con "fundamentos sanos". La idea es evitar en lo posible un ajuste cambiario que pudiera tener repercusiones inflacionarias en el orden productivo. Se ha discutido que los problemas observados en la economía mexicana a finales de 1994 pudieran atribuirse a que se operó con este modelo durante un lapso demasiado largo, retrasando innecesariamente un ajuste que ya era indispensable. Sin embargo, aclaramos que no pretendemos aquí retomar esa línea de crítica. La línea de discusión que queremos destacar es distinta, y descansa en una apreciación sobre las características de estabilidad de dicho modelo. Efectivamente, la presunción de la operación del modelo es que el ajuste así generado permite a la economía volver a una situación de equilibrio general, es decir, aquella en la que operaría bajo fundamentos sanos. Puesto así, el problema radica en las propiedades de estabilidad del modelo, ya que justamente los supuestos en torno a las condiciones de estabilidad que se le atribuyen parecen haber funcionado en sentido contrario, es decir, de profundizar los desequilibrios, en lugar de permitir encontrar una solución estable.

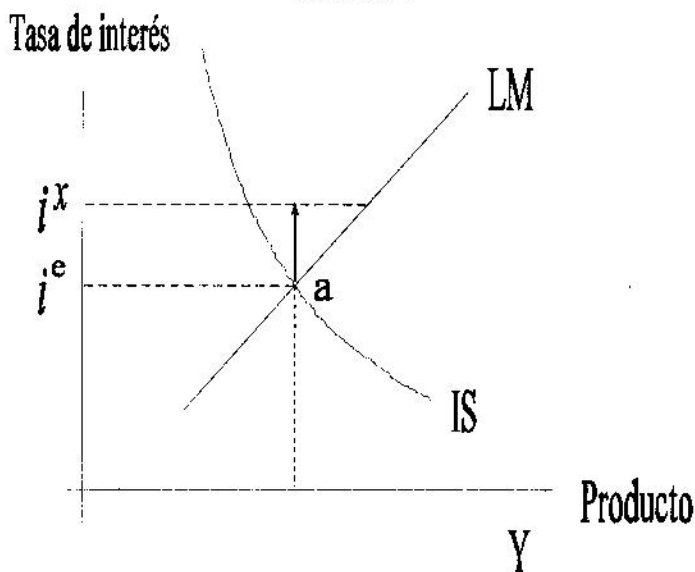
LA CRÍTICA POSKEYNESIANA

Partimos de un modelo IS-LM estándar; se establece la imposibilidad de que la economía permanezca en el punto (a) de las gráficas 2 y 3. En una economía pequeña, abierta y con plena movilidad de capitales, la predicción del modelo ortodoxo sería que la apertura y libre flujo de factores debería conducir al punto (a), donde (i^*) coincide con la tasa de interés internacional. Un equilibrio de esta naturaleza, bajo los supuestos clásicos se presume sería de pleno empleo. La crítica más importante a este modelo es que la economía, al influjo normal del mercado de capitales, estaría

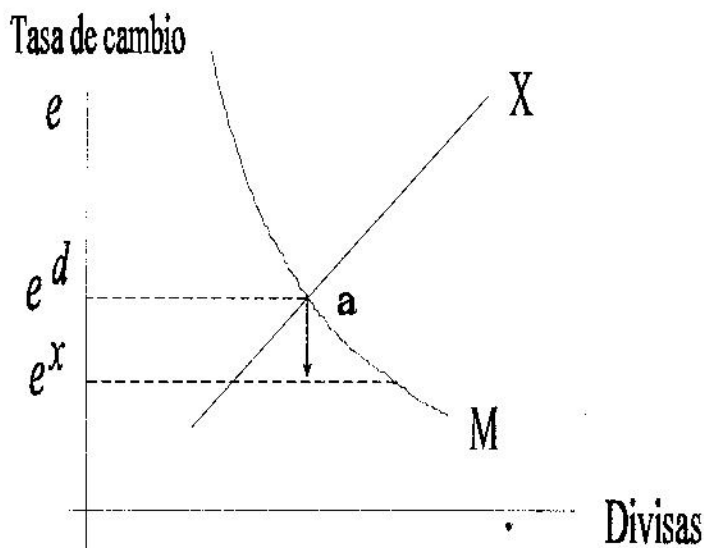
2 Para una presentación general de los modelos Mundell-Fleming, en Pentecost (1993) encontramos una discusión formal bien integrada sobre los modelos de Dornbush (1976a y 1976b), así como los de Buiter y Miller (1981) y Purvis (1990).

empujando hacia afuera, tanto sobre la tasa de interés como sobre la tasa de cambio real, como lo muestran las flecha trazadas en ambos casos.

GRÁFICA 1



GRÁFICA 2



Esta crítica, de Cornford y Kregel (1996), puntualiza que tal comportamiento no se reduce al de una "falla de mercado", aun cuando su operación conduce a la sobrevaluación y al diferencial en la tasa de interés. La dinámica real será impulsada por la naturaleza competitiva de los mercados de capitales, los que por una parte exigen un alineamiento de política de fundamentos sanos, más si se requiere generar un diferencial en tasas de interés, para alimentar los flujos de capital, el cual no necesariamente es consistente con los parámetros del modelo local en condiciones de equilibrio. El problema radica en que la operación del mercado de capitales descansa en la conducta maximizadora de los asignadores de inversiones a través de todos los mercados de capital. Éstos, una vez que han incorporado una plaza dentro de sus campos de asignación, con base en una conducta minimizadora de riesgo, conducen a asignar pequeñas porciones de capital en todos los mercados, con el fin de diluir los riesgos y la incertidumbre entre todos ellos. Esta conducta conduce a que en un momento dado se asignen recursos por encima de las necesidades de una economía, independientemente de los efectos que ello pudiera tener en aquélla. La conclusión de Cornford y Kregel es que los esfuerzos de política por mantener la economía dentro de parámetros de fundamentos sanos, sistemáticamente son destruidos por la operación del mercado de capitales en condiciones estándar, conduciendo a crisis financieras recurrentes, a pesar de sus esfuerzos de mantenerse dentro de parámetros ortodoxos.

Como un primer paso en el desarrollo de una crítica formal al modelo de referencia, a continuación se elabora un modelo macroeconómico, con un fundamento ortodoxo, que permita incorporar las características de la economía mexicana que antes se han relevado, teniendo en mente la crítica de Cornford y Kregel. Este modelo se concibe como un paso necesario en el desarrollo de una crítica, tomada desde la lógica interna del modelo en ejercicio, y como un paso previo al desarrollo de conceptos alternativos.

La noción de la curva IS, ahorro-inversión del modelo Hicks-Hansen de base, es que ésta representa las combinaciones en tasa de interés y nivel del ingreso al cual se puede definir el equilibrio en el mercado de bienes. Esto significa que en cada punto de dicha curva se cumple la ley de Walras en los mercados de bienes y servicios. Se toma por cierto que el cumplimiento de la ley de Walras en tales términos no se hace extensiva al mercado de factores, particularmente al de trabajo. Un elemento implícito en esta construcción es que, para que se cumpla la ley de Walras nos enfrentamos a un solo vector de precios de equilibrio, $[P]$ es decir, aquel que permite saldar todos los mercados.

Por otra parte, la situación de desarticulación entre sectores líderes de crecimiento por las exportaciones y el resto de la economía, orientada al mercado interno, nos hace dudar de la relación que pueden guardar uno y otro respecto al vector de precios relevante. El mercado de trabajo probablemente es más claro en este sentido, en particular para el sector orientado a la exportación, mismo que revela incrementos consistentes en la tasa de salarios; en tanto que el sector orientado al mercado interno

descansa en salarios bajos y sin aumento durante todo el periodo. Por contra, para el sector exportador una tasa de cambio sobrevaluada es fundamental para lograr precios internos más bajos, situación que para el sector orientado al mercado interno resulta en extremo dañina, pues representa una competencia desfavorable frente a mercancías importadas debido a la sobrevaluación. Esta situación es tan importante que da lugar para abrir la hipótesis de que esos dos sectores pareciera en realidad que se enfrentan no a uno sino a dos vectores de precios enteramente desvinculados uno del otro: $\{P_d, P_x\} = \{P'\}$, tal que en $\{P'\}$ no existen elementos comunes entre $\{P_d$ y $P_x\}$, o al menos que son insignificantes. En consecuencia, el cumplimiento de la ley de Walras en cada sector, con su vector de precios propio $\{P_d\}$ y $\{P_x\}$, sería consistente con la existencia no de una sino de dos curvas IS.

El argumento pudiera discutirse bajo la mira de que la teoría subyacente no surge, en lo esencial, de un modelo de oferta sino de demanda. Efectivamente, la pendiente de la curva IS está determinada por parámetros de las funciones de demanda, sea de consumo o de inversión. Su posición relativa también cambia con variaciones en las magnitudes de la demanda. Sin embargo, su construcción de base está dada respecto a una y sólo una función de producción, misma que, dada la dotación de factores, significa que la maximización de los productores respecto a una magnitud de demanda determinada permite el cumplimiento de la ley de Walras, sobre uno y sólo un vector de precios.

Sin embargo, se puede argumentar que en un proceso dinámico, una economía que enfrenta diferentes vectores de precios termina por desarrollar diferentes vectores de producción y demanda, para así responder a las condiciones que cada uno exige. En consecuencia, no es de extrañar que ahora nos encontremos con que para cada sector se haya formado una nueva función de producción. En aquella orientada a la exportación encontraremos una utilización significativa de capital humano e insumos de tecnología específica, que por ello serán importados. En el otro, orientado al mercado interno, las ventajas pueden surgir por un precio bajo del trabajo, economías de escala y cambios en los precios relativos.³ De ser así, en realidad no podríamos decir que se constituye una curva IS de la economía, sino dos: una para los sectores y factores de producción orientados al mercado interno, otro para los sectores orientados a la exportación. Las diferencias no se reducirían en lo esencial a características de la función de producción sino a los elementos que entran en la restricción de presupuesto, particularmente los precios e insumos que los constituyen.

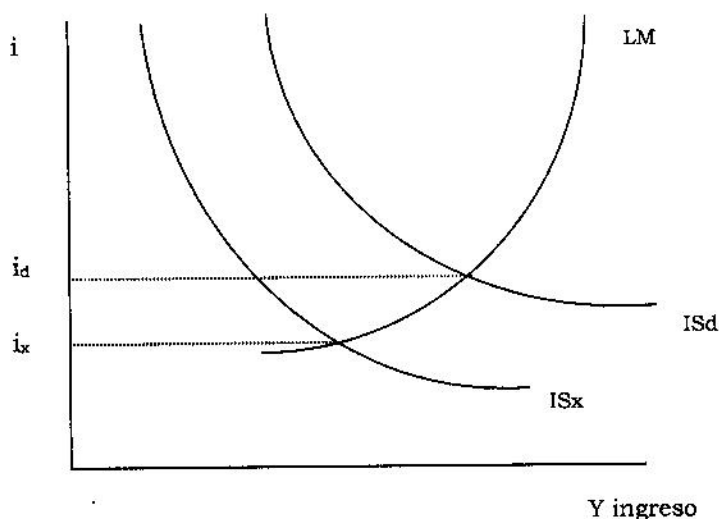
Si además nos encontramos con que son mercancías que pudieran enfrentar condiciones locales de discriminación de precios, los vectores de demanda tampoco serían consistentes con la realización de un solo vector de precios de equilibrio en los mercados de bienes. Probablemente en este

3 En Ortiz (1997), se encuentra una amplia exposición de la evidencia empírica relevante, en un análisis cruzado en todas las ramas productivas, desde 1970 a 1995.

aspecto pudiera surgir la principal objeción a nuestro argumento. La participación de algunas de las mercancías exportables en el mercado interno es una realidad. Por tanto, en su vector de precios conviven elementos externos e internos, por lo que se puede argumentar que la separación de los vectores de precios no es tan dramática como para postular su separación.

Se podrá observar que bajo los supuestos establecidos sería de esperar que la pendiente de la curva del sector exportador fuera menor que la del sector interno. En consecuencia, bajo un perfil determinado de la política monetaria y de la curva de demanda por dinero, el modelo se podría representar como una estructura macroeconómica dual de la manera como se observa en la gráfica 3.⁴

ESTRUCTURA MACROECONÓMICA DUAL



Evidentemente para cada IS se obtiene un diferente nivel de ingreso, que corresponde a cada sector de la economía. Se supone que el sector interno es más grande y por el análisis anterior se evidencia una mayor elasticidad de la curva IS. La diferencia esencial es que para cada segmento de la economía de hecho encontramos una diferente tasa de interés, pero debido al tamaño y las características de elasticidad, se esperaría que la tasa interna sea mayor que la accesible al sector orientado al exterior. Esta última podría ser igual o no muy distinta de la que se encuentra en el resto del mundo.

4 En Ortiz (1998) se encuentra un desarrollo completo del modelo macroeconómico bifurcado, con base en un esquema IS-LM.

La interpretación convencional es que en el área a la derecha de la IS encontramos un exceso de oferta, tal que $S > I$, en tanto que a la izquierda sería su opuesto: $S < I$. Por su parte, en la curva LM el área a su derecha y abajo se entiende como exceso de demanda, es decir $M_d > M_o$. Sin entrar en consideraciones desde otras discusiones sobre la dinámica en modelos de tasas de cambios,⁵ el problema que nos queda es analizar la dinámica en el espacio entre las dos IS. La cuestión no se reduce a que a una determinada tasa de interés para un sector encontramos un exceso de demanda que para el otro sector significaría un exceso de oferta. Los intermediarios financieros nacionales, curiosamente, podrán operar con una tasa i_x , evidentemente inferior a la tasa de interés que prevalece en el mercado interno, i_d . La razón es simple: La característica esencial del mercado financiero es la posibilidad de discriminar a los agentes, dada la capacidad oligopólica de los bancos. Así, la operación del mercado de capitales reforzará las fuerzas que empujan a la bifurcación de los sectores

UN MODELO ALTERNATIVO PARA EL ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE FORMACIÓN DE LOS PRECIOS Y SU RELACIÓN CON EL SECTOR EXTERNO

La representación de modelo IS-LM podría no ser satisfactoria por una razón que puede resultar curiosa, a saber: En realidad no presenta una fundamentación microeconómica completa sobre la relación entre el proceso de formación de los precios y aquellos que están en la dimensión macroeconómica del problema, es decir $\{E, i\}$. Si bien se pudiera invocar, como en la corriente de los nuevos clásicos, la preeminencia de una condición de ajuste de equilibrio general, en esa formulación de hecho se da por sentada una solución que antes tendría que ser demostrada. Esta, en la realidad, la encontramos refutada: La estructura de producción y formación de los precios se encuentra bifurcada. El modelo básico entonces pretende asumirlo bajo la presunción de que tan sólo se trataría de un simple caso de falla del mercado. Su respuesta sería que hay que dejar que el mercado lo resuelva. Nuestro argumento es que la estructura del mercado, al funcionar bien, provoca la bifurcación, porque ésa es la mejor estrategia para los agentes dominantes.

En mi opinión esto plantea un problema de valuación que no está resuelto en el modelo ortodoxo y en general modelos que omiten las relaciones sectoriales no lo pueden resolver. Esta sección presenta un avance para diseñar un modelo de precios que se puede extender a un modelo macroeconómico abierto. Esto nos permitirá sustentar de manera más clara las dificultades que presenta el comportamiento macroeconómico que se induce por las necesidades de financiar el déficit privado.

⁵ Por ejemplo, los modelos de sustitución de divisas y los de composición de cartera. Pentecost (1993).

El modelo de producción y precios que requerimos puede partir de una especificación sraffiana-clásica-marxista estándar, salvo que se agrega un sector exportador e importador en las relaciones de precios.

El modelo de producción es:

$$\begin{aligned} X_1 P_1 &= [X_{11} P_1 + X_{21} P_1 + X_{31} P_1] + D_1 \\ X_2 P_2 &= [X_{12} P_2 + X_{22} P_2 + X_{32} P_2] + D_2 \\ X_3 P_3^m E &= [X_{13} P_3^m E + X_{23} P_3^m E + X_{33} P_3^m E] + D_3 \end{aligned}$$

Cuyo modelo de precios será:

$$\begin{aligned} P_1 &= [a_{11} P_1 + a_{12} P_2 + a_{13} P_3^m E + l_1 w + k_1] (1 + r_1) \\ P_2 &= [a_{21} P_1 + a_{22} P_2 + a_{23} P_3^m E + l_2 w + k_2] (1 + r_2) \\ P_3^m E &= [a_{31} P_1 + a_{32} P_2 + a_{33} P_3^m E + l_3 w + k_3] (1 + r_3) \end{aligned}$$

En el que los medios de producción usados en el t periodo fueron producidos en t_0 tal que: $K_{ij}^{th} = \delta_i^{th} [\sum_j X_{ij}^{t_0} P_j^{t_0}]$. Las letras minúsculas denotan coeficientes de insumo producto respectivos, P por los precios, E será la tasa de cambio nominal, w la tasa de salarios, k el insumo de capital constante y r la tasa de ganancia. Para el propósito del análisis de la nueva economía dual, enfatizamos que ésta en principio aparece en la forma de un coeficiente a_{33} muy grande, en tanto que los requerimientos del sector 3 al resto de la economía serían muy bajos.

Para el propósito de este trabajo, el conjunto de los problemas de formación y estabilidad de los precios será dejado de lado con el objeto de destacar el problema macroeconómico que nos interesa. Los problemas relativos a la existencia y estabilidad de la solución del modelo de precios base, se puede encontrar en la ahora vasta bibliografía sobre formación de los precios en la tradición clásica-marxista.⁶

Sea el valor total de la producción: $Y_0 = X_1 P_1 + X_2 P_2 + [X_3 P_3^m E - \sum_i X_{i3} P_3^m E]$; tal que los ahorros se pueden definir por: Los ahorros de los capitalistas: $S_d = s (J \{ Y \})$. El ahorro externo será: $S_x = \Phi (i_r')$, en el que: $i_r' = i_d' - i_x'$, tal que: $\Phi_r' > 0$ y $\Phi_i' > 0$. En consecuencia, el total de ahorro en la economía será de manera general: $S^t = S_d + S_x + S_g$. Se observa que si: $\Phi_r' < \Phi_i'$ ello conduce a que los flujos de capital externo al mercado financiero se acrecienten y haya una reducción de la inversión extranjera directa.

La inversión total será la suma de las decisiones de inversión sectoriales. Éstas se alimentan de la evaluación prospectiva de las perspectivas de ganancia sectorial respecto a una tasa de ganancia objetivo del sistema, denominada por r' y que se puede asimilar al concepto de eficiencia marginal de la inversión EMI en Keynes (véase Davidson, 1994). $I = \sum_i k_i$, tal que $k_i = v (r' - r_i) = I_r$.

6 Véase Dumenil y Lévy (1987), Semmler y Flaschel (1987), Benetti (1986), Ortiz (1994).

Las exportaciones se postulan como una función positiva sobre la tasa de cambio real: $X = \chi(e)$ y las importaciones como una función positiva del ingreso y negativa de la tasa de cambio real, $M = \mu(Y, e)$. Por tanto, el balance comercial se define por: $X_3 P_3 E = \sum_i X_{i3} P_3 m_i E$. En consecuencia, $(X - M) = [\chi(e) - \mu(Y, e)]$. Las importaciones de bienes de consumo por el momento se han omitido, pues a mi juicio no son un componente determinante del problema.

La solución del modelo requiere que elaboremos inicialmente por separado las condiciones del equilibrio externo del interno. El propósito del modelo es vincular las condiciones de formación de los precios, es decir por sus características estructurales, con las variables determinantes en economía abierta, la tasa de cambio y la tasa de interés.

Condiciones del desequilibrio externo

Suponiendo libre movilidad de capitales, la situación de la balanza de pagos será por definición:

$$[X_3 P_3^m E - \sum_i X_{i3} P_3^m E] = S_x = \Phi(i_r')$$

Por tanto, se cumple:

$$E = \frac{\Phi(i_r')}{[X_3 P_3^m - \sum_i X_{i3} P_3^m]}$$

Es decir:

$$E = \frac{\Phi(i_r')}{[X_3 - \sum_i X_{i3}] P_3^m}$$

Derivando totalmente E respecto a Y, y considerando las siguientes definiciones, tenemos:

$$x'_{3i} = dX_3 / d_i \quad ; \quad x'_{3E} = dX_3 / d_E$$

$$m'_{i3} = dM_{i3} / d_i \quad ; \quad m'_{iE} = dM_{i3} / d_E$$

$$\Phi'_1 = d(\Phi(i_r')) / di \quad ; \quad \Phi'(i'_E) = d(\Phi(i_r')) / dE$$

Por tanto, tenemos que:

$$\frac{dE}{di} = \frac{[(X_3 - \sum_i M_{i3}) \Phi'_1 - \Phi(i_r') (x'_{3i} - \sum_i m'_{iE})]}{[X_3^2 + (\sum_i M_{i3})^2 - 2X_3(\sum_i M_{i3})]}$$

Considerando que:

$$\begin{aligned} x'_{3i} < 0, & \text{ y } x'_{3E} > 0, \\ m'_{ii} > 0 & \text{ y } m'_{iE} < 0, \\ \Phi'_i > 0 & \text{ y } \Phi'_E < 0. \end{aligned}$$

Generalmente tendremos que:

$$\frac{dE}{di} = \frac{[X_3 \Phi'_i - \sum_i M_{i3} \Phi'_i - \Phi(i'_r) x'_{3i} - \Phi(i'_r) \sum_i m'_{iE}]}{[X_3^2 + (\sum_i M_{i3})^2 - 2X_3(\sum_i M_{i3})]} > 0 < 0$$

Si ahora separamos las trayectorias para cada sector en el modelo, para cada rama de actividad tendremos una diferente relación dE/di , dado que sus M_{i3} y m'_{iE} necesariamente serán diferentes. Por tanto, tenemos tres diferentes trayectorias:

$$(dE/di)_1 = k'_1 = \frac{[X_3 \Phi'_i - \sum_1 M_{13} \Phi'_i - \Phi(i'_r) x'_{3i} - \Phi(i'_r) \sum_1 m'_{1E}]}{[X_3^2 + (\sum_1 M_{13})^2 - 2X_3(\sum_1 M_{13})]}$$

$$(dE/di)_2 = k'_2 = \frac{[X_3 \Phi'_i - \sum_2 M_{23} \Phi'_i - \Phi(i'_r) x'_{3i} - \Phi(i'_r) \sum_2 m'_{2E}]}{[X_3^2 + (\sum_2 M_{23})^2 - 2X_3(\sum_2 M_{23})]}$$

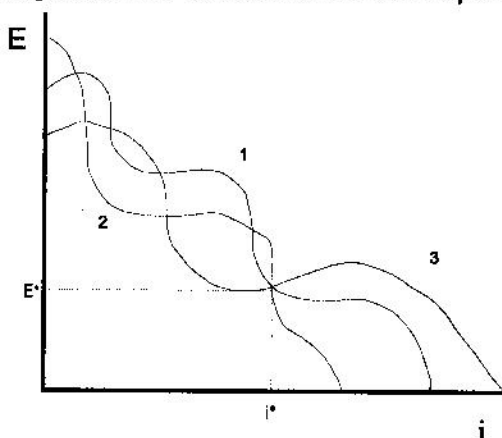
y

$$(dE/di)_3 = k'_3 = \frac{[X_3 \Phi'_i - \sum_3 M_{33} \Phi'_i - \Phi(i'_r) x'_{3i} - \Phi(i'_r) \sum_3 m'_{3E}]}{[X_3^2 + (\sum_3 M_{33})^2 - 2X_3(\sum_3 M_{33})]}$$

Dada P_3^m , para cada par $[E, i'_r]$, existe un balance en términos de cuenta corriente y ahorros externos. Sin embargo, las trayectorias para k'_1 y k'_2 no necesariamente se moverán en la misma dirección, sea por las diferencias entre Φ'_r y Φ'_i , o por los impactos de las x' y las m' . Es evidente entonces que no puede existir una solución que satisfaga todo el sistema. Si esa solución existe, tampoco hay nada que garantice su estabilidad. Se observará que la tasa nominal de cambio depende de condiciones externas como (X_3) , sobre las condiciones técnicas de producción y de integración productiva internacional, dado (E_i, X_{i3}) y de los términos de reacción en el mercado de capitales: Φ'_r y Φ'_i . Sin embargo, E depende fundamentalmente de P_3^m y no de los precios internos, excepto por el efecto de la tasa de cambio y la tasa de interés en el nivel y estructura de precios del resto de los sectores.

GRÁFICA 4

Trayectorias sectoriales de equilibrio



Gráficamente, las diferentes trayectorias expresan la dificultad. Éstas no necesariamente se intersectan en un solo cruce y muchas de las intersecciones, aun cuando pudieran ser estacionarias para una rama, bien pueden ser inestables para otras. Las condiciones de estabilidad son tales que, cuanto más alto el coeficiente a_{33} , tanto más alta resulta la posibilidad de mayor inestabilidad para todo el modelo.⁷

Evidentemente existirán pares $[E^*, i^*]$ que satisfagan a dos o tres sectores. Sin embargo, para cada intersección no se pueden asignar las mismas características de estabilidad. En consecuencia, la relación $[E, i]$ no necesariamente funciona de acuerdo con las predicciones del modelo Mundell-Fleming. Según este modelo, se encuentra tan sólo una curva (E, i) que funciona como un solo caso, aquel que constituye una línea recta, es decir, en el caso en que la $[E, i]$ es la misma para toda la economía puesto que es el resultado de una función de producción homogénea de grado uno. De esa manera, las posibilidades de desequilibrio en el modelo Mundell-Fleming se han eliminado *a priori*.

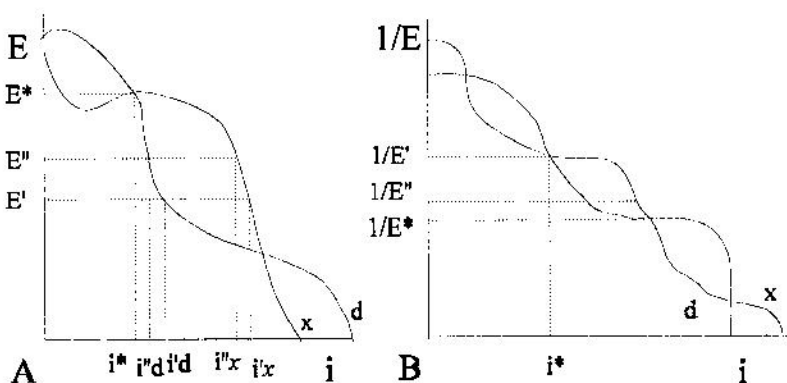
7 La condición de estabilidad se establece a partir del teorema de Routh-Hurwitz para sistemas lineales. Establece que depende del signo del determinante de la matriz de factores. Esta condición de estabilidad es la que se encuentra para los modelos de formación de precios en competencia en modelos clásicos-marxistas de formación de los precios. Véase Ortiz (1994).

Veamos ahora la forma en que el modelo puede operar en el nivel internacional. Iniciemos con el mismo modelo, pero ahora suponiendo que existe otro país con el que se realiza comercio, o en su caso con "el resto del mundo". En realidad, la imagen más clara sería la de otro país representativo del comercio que se realiza. Partimos de que en el otro país también se plantea un modelo de producción interdependiente en el ámbito internacional equivalente al antes planteado, pero para el cual los coeficientes de producción son evidentemente distintos. También consideraremos que, operando en una economía globalizada, el libre movimiento de capitales determina que en el mercado cambiario encontramos la ley de un solo precio vigente. Así, la tasa de cambio de un país sería E y para el otro $1/E$, de manera equivalente.

Pongamos los dos esquemas frente a frente, con un eje recíproco, a saber, el de las tasas de cambio nominales. En principio se considera el caso de sobrevaluación cambiaria, puesto que parece el más relevante a nuestro argumento. La gráfica 5 ayudará a seguir el argumento.

GRÁFICA 5

Caso de subvaluación cambiaria



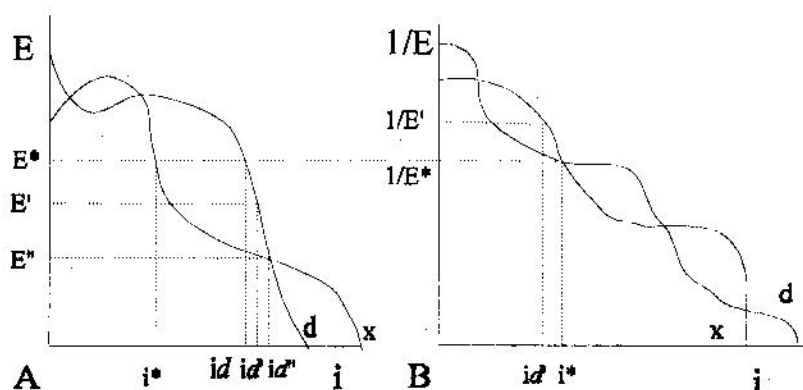
Tenemos el caso de dos países, uno pequeño, A, y otro grande, B. Consideramos dos sectores, uno orientado al exterior x , y otro al sector interno d . Siguiendo el procedimiento estándar, partimos de una posición de equilibrio en E^* , que es simétrico para los dos países. Esa tasa de cambio, la tasa de interés de equilibrio en el país dominante será i^* , que será también la tasa relevante para el sector exportador del país pequeño, A, en i^* . Se observa que no obstante la tasa de *interés interna* en el país pequeño i_d puede ser distinta, debido a las características de dicho sector. Para el país grande, la tasa de interés internacional y la interna inicialmente coinciden. Sin embargo, el *spread* en A: R_A , es positivo, y más grande que en B, lo que pondrá en movimiento flujos de capital hacia el país A, lo que conducirá a una tasa de cambio más baja, iniciando un proceso de sobrevaluación cambiaria. En la nueva posición, E' , nos encontramos que implica una tasa de interés ligeramente más alta que la internacional para el sector x exportador, pero incluso una tasa de interés más alta para el sector interno, con lo que el *spread* en A se volverá a abrir, conduciendo a mayores flujos de capital hacia el país A, acentuando la sobrevaluación cambiaria, abriendo aún más el déficit en la balanza comercial. El proceso puede continuar, si el mercado de cambios lo admite, hasta el punto E'' con i_d'' , en el que las tasas de interés para los dos sectores se igualarán, pero aún siendo superior a la tasa internacional. Desde el punto de vista del país grande, dominante en el comercio de mercancías y capital, el aumento de la tasa de cambio con el país pequeño, es decir, si admite la subvaluación de su moneda, conduciría a que su sector interno solamente pudiera pagar una tasa de interés más baja a la internacional. Sin embargo, bajo los supuestos estándar no es necesario considerar un cambio de la tasa de interés del país grande. La diferencia entre la tasa de cambio efectiva y aquella que sería de equilibrio para el país grande, tan sólo significa que puede tener una ganancia en términos de intercambio, que evidentemente será adversa para el país pequeño.

En el punto con E'' y i_d'' , el país pequeño se enfrentará a una crisis de credibilidad, la tasa de interés que estaría dispuesto a pagar es demasiado alta como para ser realizable. El retiro de los créditos del mercado internacional conducirá a una devaluación abrupta, con todos los agravantes de ajustes violentos, tipo *overshooting* (sobre-ajuste), acentuando la escasez de crédito en el país, disparando una crisis por estrangulamiento del sector financiero, empeorando los problemas de liquidez y la estructura de activos bancarios. Es importante señalar que a medida que se avanza en el proceso, el aumento de las tasas de interés podrá tener un efecto recesivo sobre la inversión y el crecimiento de la economía, factor que puede agravar el proceso financiero.

Tomamos ahora el caso en que en el país pequeño encontráramos una situación de subvaluación cambiaria, como se detalla en la gráfica 6. En este caso, encontramos invertida la relación entre el sector interno y el exportador, pero prevaleciendo la característica estructural de una brecha muy amplia entre ambos.

GRÁFICA 6

Caso de sobrevaluación cambiaria



En este caso se parte de un esquema idéntico por lo que hace a las condiciones de estructura productiva que determinan la forma de las curvas E-i. Lo que cambia es la posición de los sectores interno y externo en el país chico, A. Ahora partimos de una tasa de cambio E' en que la tasa de interés interna es menor a la externa: $i_d < i_x$, situación que inducirá una fuga de capitales conduciendo a una devaluación de E' a E'' . Sin embargo, en E'' el signo del desequilibrio no sólo permanece sino que incluso pudiera agravarse, razón por la que debemos suponer que la salida de ahorro interno continuará hasta que las tasas de interés interna y externa se iguale en E^* , con una tasa de interés más baja. Sin embargo, si observamos la relación de E^* , observamos que de hecho implica una tasa subvaluada de cambio, que solamente se podría mantener si hay un exceso de exportaciones sobre importaciones. A esa tasa de cambio, es probable que existiera una presión fuerte sobre el nivel de los precios conduciendo a tasas de inflación significativas, que de prevalecer, pudieran conducir a una espiral devaluatoria-inflacionaria.

Observamos que en ninguno de los dos casos es posible invocar que el arbitraje de los mercados pudiera traer a la igualdad las tasas de interés. El esquema nos muestra las tasas que los sectores podrían pagar, ante diferentes tasas de cambio. El argumento central es que si las condiciones del mercado de capitales lo permiten, entonces los bancos podrán explotar la ventaja oligopólica y establecer una estructura discriminatoria de

precios. Se establece así que la condición por la que los bancos pueden discriminar en precios, es decir en tasas de interés, descansa en las diferentes condiciones que envuelven a cada agente en el mercado. Los bancos lo que hacen es maximizar su posición como buenos oligopolistas.

Política monetaria, precios y desequilibrio externo

De conformidad con el problema postulado, es decir, el de una economía pequeña, abierta en los mercados de mercancías y capitales, bajo un régimen de cambios semifijo, es decir presuntamente flexible pero con intervención discrecional del Banco de México, la política monetaria se expresa por la definición de la tasa de interés y la tasa de cambio. En este caso, la autoridad monetaria de hecho no está en capacidad de fijar la cantidad de dinero, misma que se ajusta pasivamente a los impulsos del sistema bancario y de los cambios en acervos de activos financieros internos y externos.

Para el modelo postulado, esto significa que no precisamos abrir una ecuación particular sobre demanda de dinero y otra por el mercado financiero. La política monetaria se expresa en un par $[E, i]$. Si esa solución fuera de equilibrio, en la gráfica se observaría como aquel par $[E^*, i^*]$ en el que todos los sectores tienen una solución compatible con un saldo comercial igual a cero. Con base en ese punto $[E^*, i^*]$, cualquier otro punto a la derecha significa políticas monetarias restrictivas ya que: $(i_d > i^*$ y $E' < E^*)$. Una señal de ese tipo claramente puede ser el resultado de una política antinflacionaria, que pudiera estar fundada en una percepción de que las expectativas inflacionarias dependen de la tasa de cambio. Como sabemos esta es una visión común hoy en día y parece ser la concepción dominante en las acciones del Banco de México.

La prioridad por políticas monetarias restrictivas para controlar la inflación entonces conduce a una elección de un par $[E, i]$ necesariamente a la derecha de $[E^*, i^*]$, lo que, bajo una estructura productiva como la de México, conduce a la sobrevaluación cambiaria y la presión recesiva. La pretensión de sobreponer la política antinflacionaria mediante los nuevos instrumentos de la política monetaria, conducirán inevitablemente a recrear la presión por abrir de nuevo el déficit en la cuenta corriente con todas las consecuencias observadas desde el punto de vista de manejo financiero. Lo fundamental es observar que esta política puede operar independientemente de cualquier movimiento de la cantidad de dinero, ya que el banco central de hecho no la puede determinar. Restricciones adicionales por medio de controles sobre la base monetaria no harían sino restringir la demanda agregada, pero con muy pocas probabilidades de que pudieran incidir en la tasa de inflación. Por el contrario, al acentuarse los desequilibrios básicos en la balanza comercial, bien puede agregar presión a las expectativas devaluatorias y en consecuencia a una expectativa inflacionaria mayor a la que el banco central pretende obtener con ese entorno de política.

PARA UNA NUEVA AGENDA DE INVESTIGACIÓN Y POLÍTICA ECONÓMICA

La caracterización que hemos hecho del modelo en que parece estar operando la economía mexicana nos muestra los siguientes problemas fundamentales:

- La dualidad estructural en el orden productivo provoca un comportamiento macroeconómico bifurcado, que se caracteriza por su inestabilidad. La estructura de mercado que se ha generado con el proceso de cambio estructural y de liberalización financiera no permite que el modelo se pueda estabilizar por sí solo, dejado al libre juego de las fuerzas del mercado.
- La presión para la sobrevaluación cambiaria se vuelve endémica y el modelo de política monetaria en que se juega hace imposible que se pueda controlar el déficit externo, creando condiciones para que las expectativas devaluatorias e inflacionarias tomen fuerza, a pesar de que se pretendan controlar con reducciones de la base monetaria.
- El comportamiento esencial conduce a acentuar los desequilibrios, sea en una situación de sobrevaluación o de subvaluación cambiaria. La concepción estándar de política monetaria restrictiva de estabilización y regulación de la inflación conduce a acentuar los desequilibrios en la balanza de pagos y en polarizar las tasas de cambio y de interés en los niveles de mayor desequilibrio.
- Al acentuarse los desequilibrios interno y externo, la economía desemboca en aumentar la diferencia entre costos privados y sociales, el déficit privado aumenta, lo que se traduce en costos fiscales crecientes por mantener en operación el modelo en su conjunto.
- La gestión del proceso es muy pobre ya que conduce a que el Estado tenga una cada vez más limitada capacidad de manejo en el proceso económico, puesto que ha renunciado a incidir por el lado fiscal, y es del todo incapaz de establecer una política monetaria coherente, ya que en realidad las variables sobre las que pretende actuar no las controla, es decir, la tasa de cambio y la tasa de interés.
- La base de operación del modelo, los fundamentos presuntamente sanos en que se establece, el saldo fiscal cero, resulta insostenible por los costos sociales crecientes de mantener el modelo en operación.
- Las características macroeconómicas de inestabilidad se reproducen, de una manera u otra, por la condición dual de la estructura productiva. A su vez, esta condición estructural bifurcada constituye un elemento importante en reproducir los factores macroeconómicos que le sirven de soporte.
- La interacción de los factores estructurales y macroeconómicos referidos necesariamente desembocan en una dinámica recesiva para toda la economía.

Esta caracterización, sin embargo, tan sólo se puede considerar preliminar, y más bien sugestiva de una nueva agenda de investigación que

permita avanzar en una interpretación coherente sobre las transformaciones que efectivamente se han realizado en la economía mexicana y de la forma en que éstas se traducen en un comportamiento macroeconómico específico.

BIBLIOGRAFÍA

- Benetti, C. (1986), "La théorie de la Demand Effective Chez Torrens", en *Cahiers d'Économie Politique*, núm. 12, París.
- Cornfold, A. y J. Kregel (1996), "Globalisation, Capital Flows and International Regulation", *Working Papers*, núm. 161, The Jerome Levy Economics Institute.
- Davidson, P. (1994), *Post-Keynesian Macroeconomics*, Edward Elgar Publishers, Reino Unido.
- Dornbusch, R. (1976), "Exchange Rate Expectations and Monetary Policy", *Journal of International Economics*, núm. 6, pp. 231-244.
- Duménil, G. y D. Lévy (1987), "The Dynamics of Competition: A restoration of the Classical Analysis", *Cambridge Journal of Economics*, núm. 11.
- Flaschel, P. y W. Semmler (1987), "Classical and Neoclassical Competitive Adjustment Processes", The Manchester School.
- Jang-Yung, Lee (1997), "Sterilizing Capital Inflows", *Economic Issues*, núm. 7, Washington, Estados Unidos, International Monetary Fund.
- Krugman, Paul (1990), *Rethinking International Trade*, Estados Unidos, The MIT Press.
- McKinnon, R. y Huw Pill (1995), "Credible liberalizations & international capital flows", *Department of Economics*, Stanford, mimeo.
- Morales, Raúl (1996), "México: valuación de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio", *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 4.
- Ortiz, Etelberto (1994), *Competencia y crisis de la economía mexicana*, México, Siglo XXI Editores.
- — (1997), "El cambio estructural en México y las empresas pequeñas y medianas", *Comercio Exterior*, vol. 47, núm 1.
- — (1997), "Políticas de cambio estructural, política cambiaria y distorsiones entre costos sociales y privados", *Economía Teoría y Práctica*, Nueva Época, núm. 7.
- Ortiz, Etelberto y Sima Motamen (1998), "Successful Integration and Economic Distress: The Case of Mexico in NAFTA", en Paraskevopoulos, Christos y Edward Elgar (editores), *Global Trading Arrangements in Transition*, Reino Unido.
- — (1998), "Déficit privado, financiamiento del desarrollo e inestabilidad en México", *Comercio Exterior*, vol. 48, núm 6, junio.
- Pentecost, Eric (1993), *Exchange rate dynamics*, Edward Elgar Editors, Reino Unido.