

## El nudo macroeconómico de México. La pesada herencia de Ernesto Zedillo

José Luis Calva\*

A partir de un estudio profundamente documentado, el autor demuestra las insuficiencias de la política neoliberal para resolver los problemas económicos y sociales del país, cuestionando el modelo basado en ajustes macroeconómicos que no lograron superar las dificultades que pretendían solucionar. En el ensayo se proponen medidas específicas para reconstruir la economía nacional ante el evidente fracaso del esquema neoliberal, a fin de iniciar una época de crecimiento económico sostenido.

*Starting on a deeply well-documented study, the author proves the insufficiencies of the neoliberal politics to solve the economical and social problems of the country; also he questions the model based on macroeconomic adjustments that were unable to overcome the difficulties they pretended to solve. Specific steps to re-build the evident failure of the neoliberal scheme are proposed, so that it is possible to start an epoch of sustained economical growth.*

*A partir d'une étude extrêmement documentée, l'auteur démontre les carences de la politique néo-libérale face aux problèmes économiques et sociaux du pays, en remettant en question le modèle fondé sur des ajustements macro-économiques qui n'ont pu vaincre les difficultés auxquelles ils prétendaient apporter une solution. Face à l'évidence de l'échec du projet néo-libéral, l'auteur propose, dans cet essai, certaines mesures spécifiques, pour reconstruire l'économie nationale et amorcer une étape de croissance économique durable.*

---

\* Coordinador del Área de Estudios Prospectivos de la Estructura Económica de México en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, y profesor de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM.

Durante los últimos veinticinco años, desde la aparición del primer número de *Problemas del Desarrollo*, la economía mexicana ha transitado del modelo keynesiano-cepalino basado en la sustitución de importaciones y en un fuerte intervencionismo gubernamental en el fomento económico, al modelo económico neoliberal basado en la apertura económica externa y en la reducción de las funciones del Estado en el desarrollo económico.

Dentro del primer modelo de largo plazo, la economía mexicana transitó, en este periodo, de la estrategia (o modelo de mediano plazo) del *crecimiento estabilizador* a la estrategia del crecimiento con inflación; a su vez, dentro del modelo neoliberal, la economía mexicana transitó de una estrategia centrada en la liberación de recursos para cubrir la deuda externa (en condiciones de restricción financiera externa) a una estrategia centrada en la estabilización de los precios.

Bajo el modelo keynesiano-cepalino de la Revolución Mexicana, cuyas sólidas bases se fincaron durante el gobierno cardenista, desplegándose resueltamente la estrategia sustitutiva de importaciones a partir de la Segunda Guerra Mundial, la economía mexicana creció a una tasa media anual del 6.2%, el Producto Interno Bruto (PIB) per cápita creció 3.0% anual, la inversión fija bruta se expandió con una tasa media anual del 9.2%, los salarios mejoraron después de la Segunda Guerra Mundial a una tasa media de 3.92% anual, y los pasivos globales de México con el exterior se mantuvieron en un nivel manejable (18.4% al 27.2% del PIB), a excepción de los dos últimos sexenios del modelo, cuando se disparó el endeudamiento externo (saltando los pasivos externos del 27.2% al 67% del PIB), lo que condujo al colapso financiero y cambiario de 1982.

Con el modelo neoliberal, el PIB se expande a una tasa de sólo 1.44% inferior al crecimiento demográfico, por lo que el PIB per cápita desciende 0.65% anual; la inversión fija bruta sólo crece 1.18% anual, los salarios se deterioran a una tasa de 7.36% anual y los pasivos globales con el exterior saltan del 67% del PIB al 99.5%, sobre todo durante el sexenio salinista, mientras que el PIB real sólo creció 18.3% entre 1983 y 1994, lo que encamina al país a un nuevo colapso financiero.

En 1976, los desequilibrios macroeconómicos externos —crecimiento del déficit de cuenta corriente de 1 453 millones de dólares (mdd) en 1973 a 4 499 mdd en 1975—, que estallaron en 1976 bajo la forma de macrodevaluación, fueron un anuncio inequívoco del agotamiento del modelo económico basado unilateralmente en la sustitución de importaciones. Sin embargo, el anuncio fue desoído y se desaprovechó la oportunidad de un viraje oportuno, en circunstancias favorables en que pudimos habernos valido del *boom* petrolero para rectificar, sin costos sociales y productivos, el rumbo de la economía mexicana hacia un nuevo modelo que combinara fomento de las exportaciones con sustitución de importaciones y desarrollo endógeno de la producción.

Entre 1980 y 1981, el dramático crecimiento del déficit de cuenta corriente (que saltó de 2 789 mdd en 1979 a 10 718 mdd en 1980 y a 16 564 mdd en 1981) fue un nuevo aviso del fin del modelo unilateral de sustitución de importaciones y, además, coyunturalmente, de la inequívoca sobrevaluación cambiaria. El aviso fue nuevamente desoído y el país se encaminó al colapso financiero y cambiario de 1982.

En el periodo 1992-1994, los desequilibrios macroeconómicos que se observan en el crecimiento dramático del déficit de cuenta corriente (que saltó de 5 086 mdd en 1989 a 22 908 mdd en 1992 y en 1994 superará los 27 000 mdd) constituyen un anuncio inequívoco del *agotamiento de la estrategia económica neoliberal* que ha realizado una apertura comercial abrupta y aplicado una política cambiaria que ha rematado en la sobrevaluación de nuestra moneda, haciendo depender a la economía mexicana, en niveles sin precedentes, del ahorro externo para saldar el déficit comercial y corriente (ver Cuadro 1).

México pagó muy caro el autoengaño gubernamental de 1980-1982 sobre la naturaleza de los desequilibrios externos: primero, la idea de que (frente a la evidente sobrevaluación cambiaria) bastaba la voluntad de “defender al peso como perro” para que las leyes del mercado se sometieran a la decisión presidencial; segundo, la idea de que las dificultades crecientes para financiar el déficit creciente de cuenta corriente entrañaban un simple problema de caja o de liquidez.

CUADRO 1  
INDICADORES MACROECONÓMICOS POR SEXENIOS PRESIDENCIALES

Concepto	1941-1946		1947-1952		1953-1958		1959-1964		1965-1970		1971-1976		1977-1982		1983-1988		1989-1994	
	M. Avila Camacho	Miguel Alemán	A. Ruiz Cortines	A. López Mateos	G. Díaz Ordaz	Luis Echeverría	J. López Portillo	M. de la Madrid	C. Salinas de Gortari									
	<i>Tasa de crecimiento promedio anual</i>																	
Producto Interno Bruto <sup>1</sup>	6.15	5.78	6.42	6.73	6.84	6.17	6.24	0.22	2.7									
PIB por habitante	2.65	2.4	3.24	3.35	3.37	3.11	3.46	-1.84	0.6									
Inversión fija bruta <sup>2</sup>	18.58	7.33	5.26	9.06	9.20	6.41	8.63	-3.36	6.64									
Salario Mínimo real	-7.35	8.45	5.06	8.15	3.31	4.9	-2.71	-9.6	-4.6									
Inflación	14.56	9.86	5.8	2.28	3.84	12.84	29.64	93.32	18.44									
	<i>Valores en el último año del sexenio</i>																	
Inversión fija bruta (Millones de pesos de 1980)	88 155.0	129 064.0	173 148.0	287 613.0	487 023.0	696 411.0	1 070 400.0	821 100.0	1 124 566.0									
Salario Mínimo real (pesos de 1980)	54.2	61.6	79.2	124.1	147.9	187.8	156.4	72.3	54.5									
Paridad peso/dólar	4.9	8.7	12.5	12.5	12.5	15.4	57.2	2 322.1	3 468.0									
Pasivos externos (Millones de dólares corrientes) <sup>3</sup>	626.2	909.1	1 923.5	4 066.4	7 306.6	25 891.8	91753.6	125 001.6	254 472.7									
Deuda externa <sup>4</sup>	466.5	382.2	798.0	2 204.3	4 484.3	20 576.0	80 967.2	100 914.2	136 269.7									
Inversión Extranjera Directa	159.7	526.9	1 125.5	1 862.1	2 822.3	5 315.8	10 786.4	24 087.4	43 718.0									
Inversión Extranjera de cartera <sup>5</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	74 485.0									

Concepto	1941-1946		1947-1952		1953-1958		1959-1964		1965-1970		1971-1976		1977-1982		1983-1988		1989-1994	
	M. Avila Camacho	Miguel Alemán	A. Ruiz Cortines	A. López Mateos	G. Díaz Ordaz	Luis Echeverría	J. López Portillo	M. de la Madrid	C. Salinas de Gortari									
Pasivos externos de México (Millones de dólares constantes de 1988) <sup>1</sup>	2 827.1	4 053.1	7 867.1	15 270.0	22 276.2	53 829.1	112 484.5	125 001.6	197 613.7									
Porcentaje del PIB en dólares de cuenta <sup>2</sup>	18.4	20.9	26.1	26.1	27.2	46.0	67.0	73.7	99.5									

<sup>1</sup> A precios constantes de 1960 para el periodo 1954-1976, a precios constantes de 1970 para el periodo 1976-1987 y a precios constantes de 1980 para el periodo 1988-1994. Para 1994 se estimó un crecimiento de 1%.

<sup>2</sup> Inversión fija bruta al dierre de 1993.

<sup>3</sup> Para el sexenio de Carlos Salinas de Gortari se consideró deuda externa pública hasta junio de 1994; deuda privada, deuda bancaria y deuda externa del Banco de México hasta el primer trimestre de 1994; inversión extranjera de cartera junio de 1994.

<sup>4</sup> Deflactados con el índice de Precios al consumidor de Estados Unidos.

<sup>5</sup> Porcentajes del PIB en dólares de cuenta constantes, que eliminan el efecto de la sobrevaluación o subvaluación cambiaria en la conversión del PIB nacional en dólares. Los deflatores utilizados para el cálculo de los tipos de cambio de cuenta son el Índice de Precios Implícitos del PIB mexicano y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.

\* Véase el detalle de estos pasivos en los Cuadros posteriores (Cuadros 8 y 10).

FUENTES: Elaboración propia con base en INEGI. *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II. Banco de México, *Indicadores Económicos*, Acervo Histórico. Y, Salinas de Gortari, Carlos, *Sexto Informe de Gobierno*. Y fuentes citadas en los cuadros 8 a 10.

Ha costado muy cara al país la constatación de que las leyes del mercado no suelen someterse sumisamente a la voluntad gubernamental. Si no se actúa a tiempo, el peso será ajustado tarde que temprano a su valor real por las propias fuerzas del mercado; y los desequilibrios externos estallarán en forma de crisis financiera.

### Las fases del modelo neoliberal y el nudo macroeconómico de México

Los resultados reales del modelo neoliberal en sus dos fases consecutivas son consecuencia natural de sus respectivas estrategias económicas.

Durante la primera fase del modelo neoliberal (o fase de *transición* del modelo económico keynesiano-cepalino de la Revolución Mexicana, al modelo neoliberal), que va de diciembre de 1982 a diciembre de 1987 —cuando es decretado el Pacto de Solidaridad Económica (PSE)—, la prioridad de los programas de ajuste fue generar excedentes para pagar la deuda externa mediante políticas contractivas de la demanda interna agregada, consistentes en la *reducción del gasto público* programable —que conllevó el achicamiento del Estado en sus funciones promotoras del desarrollo económico y social, a través de la reducción o supresión de programas de fomento sectorial, de infraestructura y desarrollo social, así como la privatización de empresas públicas (de las 744 empresas de participación estatal mayoritaria existentes en 1982, 305 fueron transferidas o liquidadas)—, la *reducción de los salarios reales* (mediante férreos topes salariales), la *restricción de la oferta crediticia* (para consumo e inversión) y la *subvaluación cambiaria*, combinada inicialmente con el mantenimiento de la hiperprotección comercial (que se instrumentó en 1982 como solución tradicional al problema de la balanza de pagos que estalló con la crisis de la deuda) y que a partir de 1984 es abandonada en favor de un proceso acelerado de *apertura comercial* (el valor de las importaciones sujetas a controles cuantitativos, que en 1981 representaban el 85.5% del total, se redujeron a 27.5% en 1986; y el arancel máximo de 100% fue reducido al 45% en 1986 (ver Cuadro 2).

Como resultado de la aplicación prolongada y persistente de este paquete de políticas contractivas, se produjo el clásico círculo

vicioso recesivo: se contrajo la demanda, disminuyó la producción en numerosas ramas y se estancó a nivel agregado (las mayores ventas al exterior no pudieron contrarrestar la contracción del mercado interno), se desincentivó la inversión, disminuyó el empleo y esto presionó (junto con la política de topes salariales) los salarios a la baja, deprimiendo la demanda efectiva agregada, la producción y la inversión. *Suma summarum: un sexenio de crecimiento cero (0.22% anual).*

Durante la segunda fase del modelo neoliberal, a partir del PSE, la prioridad principal de la estrategia económica deja de ser la generación de excedentes para cubrir la deuda externa y se asume como prioridad central la *estabilización de los precios*, utilizando como instrumentos principales: 1) la aceleración de la *apertura comercial* (la tasa arancelaria máxima es reducida de golpe del 45% al 20% y las importaciones sujetas a permisos previos se reducen del 26.8%

CUADRO 2  
CRONOLOGÍA DE LA APERTURA COMERCIAL

Años	Valor de las importaciones controladas (%)	Arancel máximo	Media Arancelaria	Arancel ponderado
1982	100.0	100.0	-	-
1983	100.0	100.0	-	-
1984	83.4	100.0	8.5	23.3
1985	35.1	100.0	13.5	25.4
1986	27.6	45.0	13.6	22.6
1987	26.8	20.0	5.6	10.0
1988	21.5	20.0	6.2	9.7
1989	21.0	20.0	6.2	10.4
1990	13.6	20.0	9.7	13.1
1991	9.2	20.0	10.5	13.1
1992	10.7	20.0	11.1	13.1

FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI. *Estadísticas de comercio exterior y fomento industrial 1983-1988*, Tomo I, Comercio exterior, México, 1988. Secofi, *Mecanismos de examen de las políticas comerciales*, México, marzo de 1993.

en 1987 al 9.2% en 1991); 2) la fijación primero, y la *cuasi fijación* después, del tipo de cambio (deslizamiento del peso frente al dólar a un ritmo menor que el diferencial inflacionario entre México y su principal socio comercial), que desemboca en *sobrevaluación* de nuestra moneda; 3) la eliminación del déficit fiscal, a través de la perseverante reducción de la inversión pública, de la aceleración de la privatización de las empresas paraestatales (que se reducen de 437 en 1987 a 99 en 1993: compañía telefónica, bancos, acereras, etc., cuya privatización arroja ingresos al fisco por algo más de 23 mil millones de dólares, aplicados principalmente a la amortización de la deuda pública interna), y el persistente achicamiento o supresión de programas de fomento económico sectorial (véase Cuadro 3).

Dentro de su propia lógica interna, esta estrategia ha desembocado en un nudo macroeconómico: sobrevaluación cambiaria en condiciones de economía abierta; incremento vertical de la deuda externa y de los pasivos globales de México con el exterior que amenazan con un colapso financiero; y altas tasas internas de interés que presionan hacia el estancamiento económico.

Porque este nudo constituye el principal reto macroeconómico que el gobierno del presidente Ernesto Zedillo debe vencer para alcanzar el crecimiento económico a una tasa anual equivalente por lo menos al doble de la tasa demográfica en 1995 y a tasas superiores en años subsiguientes (a fin de generar los empleos requeridos por los más de un millón de jóvenes que cada año se incorporan al mercado laboral) como ofreció en su propuesta económica de campaña. Además, la pesada herencia que la estrategia neoliberal deja a Ernesto Zedillo comprende también la profundización de la desarticulación y la desigualdad en el desarrollo del aparato productivo, el deterioro de la infraestructura y del sistema educativo y de investigación, el enorme desempleo abierto y encubierto, el empeoramiento de la distribución del ingreso, el incremento de la pobreza y de la desnutrición infantil severa, cuya contraparte es la entronización de 24 mexicanos en la lista de los hombres más ricos del mundo, todo lo cual ha exacerbado la discordia social que ya ha desembocado en la primera insurrección armada.

CUADRO 3  
GASTO PROGRAMABLE DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTAL  
POR CLASIFICACIÓN SECTORIAL ECONÓMICA, 1981-1993

Año	Total	Desarrollo rural	Pesca	Desarrollo social(1)	Comunicaciones	Comercio y abasto	Turismo	Energético	Industrial	Otras(3)
1981	29.4	3.1	0.4	9.2	1.9	2.2	0.1	8.4	2.3	1.8
1982	27.1	2.6	0.5	9.2	1.9	1.9	0.1	7.2	2.2	1.6
1983	23.7	2.3	0.5	6.7	1.9	2.4	0.1	6.2	2.4	1.4
1984	24.3	2.1	0.4	6.7	2.0	2.3	0.1	6.0	3.2	1.6
1985	22.4	1.8	0.3	7.0	2.0	1.5	0.0	5.3	2.8	1.6
1986	21.8	1.8	0.4	6.7	1.9	1.3	0.0	5.5	2.7	1.5
1987	20.3	1.3	0.4	6.2	1.8	1.3	0.0	5.3	2.6	1.4
1988	18.9	1.0	0.1	6.0	1.3	1.3	0.0	5.1	2.4	1.4
1989	17.2	0.9	0.0	6.1	1.0	1.4	0.0	4.6	1.6	1.5
1990	16.9	0.9	0.0	6.4	0.9	1.4	0.0	4.5	1.3	1.3
1991	17.0	0.9	0.0	7.4	1.1	0.6	0.0	4.5	0.6	1.6
1992	17.3	0.9	0.0	8.3	1.0	0.6	0.0	4.3	0.3	1.5
1993	16.5	0.8	0.0	8.5	0.9	0.8	0.0	3.6	0.2	1.6

Porcentajes del PIB

<sup>1</sup> Incluye educación, salud laboral, solidaridad y desarrollo regional y desarrollo urbano.

<sup>2</sup> Comunicaciones y transportes.

<sup>3</sup> Incluye administración del poder ejecutivo, justicia y seguridad, poderes legislativos y judicial y órganos electorales

FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI. *El ingreso y el gasto público en México*, México, 1991. Salinas de Gortari, Carlos, *Quinto Informe de Gobierno*, Anexos Estadísticos, México, 1993.

La economía mexicana de hoy, en cambio, es una economía comercialmente *abierta*; por ello, un cálculo de la paridad más congruente con la realidad actual debe tomar como tipo de cambio de equilibrio aquel bajo el cual, en la nueva configuración de la economía mexicana, se observen balanzas comercial y de cuenta corriente más o menos equilibradas. Como se aprecia en el Cuadro 5, en 1988 se registra prácticamente un equilibrio comercial (superávit de 272 millones de dólares) y un moderado déficit de cuenta corriente (2 924 millones de dólares), lo cual significa que la competitividad del aparato productivo mexicano era efectiva en dicho año con ese tipo de cambio en condiciones de economía abierta.

A partir de entonces, como resultado del deslizamiento del peso mexicano frente al dólar estadounidense a una tasa menor al diferencial de tasas inflacionarias de ambos países, se va produciendo la progresiva sobrevaluación de nuestra moneda, hasta alcanzar el 41.9% en diciembre de 1993 (tomado 1988 como base de equilibrio, véase Cuadro 6); y, después de la devaluación de febrero (alza del dólar casi hasta el techo de la banda de flotación), ahora se registra una sobrevaluación del 36.2% al mes de octubre de 1994.

Aun si se toma como base de equilibrio cambiario la relación peso/dólar de 1970, la sobrevaluación ascendía al 19.3% a diciembre de 1993 y al 11.6% al mes de octubre de 1994. Sin embargo, este margen de sobrevaluación sólo *sería real si la política comercial fuera la misma de 1970*.

La sobrevaluación progresiva del peso mexicano fue posible mantenerla por la entrada de capitales externos que equilibraron la balanza de pagos. Sin embargo, la afirmación oficial de que este ingreso de capitales explica el déficit comercial, en el sentido de que se trata de recursos de inversión física que requieren bienes de capital e insumos importados, no corresponde a la realidad; en primer lugar, por la composición del capital externo ingresado en los últimos años, predominantemente orientado a la especulación bursátil y al mercado de títulos de deuda pública; en segundo lugar, porque las importaciones de bienes de capital se encuentran aún por debajo del nivel alcanzado en 1981, tanto en cifras absolutas (11 056 millones de dólares en 1993, contra 12 206.1 millones

CUADRO 6  
TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR, NOMINAL Y REAL, 1965-1993

Años	Índices de precios al consumidor		Tipo de cambio nominal S/dls.	Tipo de cambio teórico		Margen de (%) sobrevaluación o subvaluación (-)	
	México	Estados Unidos		1970	1988	1970	1988
	1970	21.6		47.1	12.49	12.49	15.27
1971	22.8	49.2	12.49	12.63	15.45	1.14	23.69
1972	23.8	50.7	12.49	12.78	15.63	2.31	25.11
1973	26.8	53.9	12.49	13.52	16.53	8.22	32.34
1974	33.2	59.8	12.49	15.07	18.42	20.61	47.50
1975	38.2	65.3	12.49	15.90	19.44	27.27	55.64
1976	44.2	69.1	15.44	17.40	21.28	12.69	37.81
1977	57.0	73.5	22.58	21.07	25.77	-6.68	14.12
1978	67.0	79.1	22.77	23.01	28.14	1.08	23.61
1979	79.2	88.1	22.81	24.43	29.87	7.12	30.99
1980	100.0	100.0	22.95	27.19	33.25	18.45	44.86
1981	128.1	110.3	24.51	31.54	38.57	28.68	57.36
1982	203.3	117.1	57.18	47.20	57.73	-17.44	0.97
1983	410.5	120.9	150.29	92.33	112.91	-38.57	-24.87
1984	679.2	126.1	185.94	146.45	179.09	-21.74	-3.68
1985	1 071.5	130.6	310.58	223.07	272.79	-28.18	-12.17
1986	1995.4	133.0	637.88	407.85	498.77	-36.06	-21.81
1987	4 626.0	137.9	1 416.89	912.22	1 115.57	-35.62	-21.27
1988	10 027.6	143.6	2 322.10	1 898.82	2 322.10	-18.23	0.00

Año	Índices de precios al consumidor		Tipo de cambio nominal \$/dóls.		Tipo de cambio teórico		Margen de (%) sobrevaluación o subvaluación (-)	
	México	Estados Unidos	1970	1988	1970	1988	1970	1988
	1989	11 889.2	150.5	2 511.82	2 147.85	2 626.64	-14.49	4.27
1990	15 057.9	158.6	2 851.52	2 580.85	3 156.16	-9.49	10.68	
1991	18 470.4	165.3	3 026.02	3 037.89	3 715.08	0.39	22.77	
1992	21 334.2	170.3	3 095.81	3 406.37	4 165.70	10.03	34.56	
1993-diciembre	24 151.7	177.2	3 106.00	3 705.07	4 407.20	19.29	41.89	
1994								
ENERO	24 338.9	177.2	3 193.70	3 741.16	4 567.88	17.14	43.03	
FEBRERO	24 464.1	177.7	3 365.60	3 748.69	4 577.08	11.38	36.00	
MARZO	24 589.9	178.4	3 368.80	3 754.60	4 584.29	11.45	36.08	
ABRIL	24 710.3	178.7	3 384.80	3 766.30	4 598.58	11.27	35.86	
MAYO	24 833.9	178.8	3 388.80	3 781.79	4 617.49	11.60	36.26	
JUNIO	24 968.6	179.4	3 393.40	3 790.57	4 628.21	11.70	36.39	
JULIO	25 079.4	179.9	3 398.00	3 797.34	4 636.48	11.75	36.45	
AGOSTO	25 196.3	180.7	3 392.00	3 798.34	4 637.70	11.98	36.72	
SEPTIEMBRE	25 375.4	181.1	3 393.40	3 815.32	4 658.44	12.45	37.30	
OCTUBRE	25 508.7	181.3	3 434.00	3 832.01	4 678.81	11.59	36.25	

FUENTE: Elaboración propia con base en Banco de México. *Indicadores Económicos*. Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, Washington, 1993.

en 1981, en dólares constantes de 1993) como en porcentaje del PIB (4% en 1981, contra 3.3% en 1993, ver Cuadro 7).

Además, la atracción de capital externo se ha realizado en los últimos meses mediante la brusca elevación de las tasas internas de interés. Y aun así, la balanza en cuenta de capital arroja un saldo dramáticamente decreciente (el superávit de cuenta de capital declinó de 12 529 mdd en enero-abril de 1993 a 3 628 mdd en enero-abril de 1994),<sup>1</sup> de modo que se ha tornado insuficiente para financiar el creciente déficit de cuenta corriente (que se incrementó 17.9% entre enero-abril de 1993 y el mismo lapso de 1994),<sup>2</sup> provocando la progresiva succión de la reserva del banco central (que disminuyó de 25 332.5 mdd en marzo de 1994 a 17 065 mdd en abril).<sup>3</sup>

Los crecientes requerimientos de ahorro externo para financiar el déficit de cuenta corriente, y la necesidad de retener en el país los flujos de capital-dinero previamente ingresados, están afectando las expectativas de que la paridad cambiaria actual pueda ser mantenida. Por eso, diversas firmas calificadoras estadounidenses (como Goldman Sachs y Standard & Poor) señalan que México no podrá pasar de su actual calificación de *país con grado de especulación a país con grado de inversión*, mientras no disminuyan sustancialmente los enormes déficit comercial y de cuenta corriente.

Por tanto, la sobrevaluación cambiaria y las presiones del mercado para ajustar el tipo de cambio a su valor real, son de carácter estructural y, por ello, permanecen aún después de resuelta la sucesión presidencial.

### Crecimiento de los pasivos externos de México

La apertura comercial unilateral y abrupta, conjuntamente con la progresiva sobrevaluación cambiaria, elevaron los requerimientos de ahorro externo a niveles superiores a los observados durante el año previo al colapso financiero de 1982. El déficit comercial pasó

1 Lomelín, Gustavo. *El Financiero*, 22 julio de 1994.

2 *Ibid.*

3 *Ibid.*

de 4 853 mdd en 1981 a 18 890 mdd en 1993 (y en 1994 superará los 22 000 mdd); el déficit de cuenta corriente pasó de 16 564 mdd en 1981 a 23 393 mdd en 1993 (y en 1994 superará los 27 000 mdd); simultáneamente, el ahorro interno se desplomó del 12.8% del PIB en 1981 al 5.3% del PIB en 1993; y el ahorro externo pasó del 34.1% del ahorro total en 1981 al 55.8% del ahorro total en 1993, no obstante que la inversión fija bruta descendió del 26.4% del PIB en 1981, al 21.8% del PIB en 1993.

Así, la estrategia neoliberal, denominada del *cambio estructural o modernización económica*, que se propuso "elevar el ahorro interno y fortalecer la competitividad de nuestras exportaciones, so pena de depender nuevamente en el futuro de recursos externos en forma excesiva"<sup>4</sup> arrojó resultados exactamente contrarios a los esperados. Los pasivos globales de México con el exterior se elevaron de 91 754 mdd en 1982 a 254 473 mdd en junio de 1994, mientras que la economía mexicana sólo creció 18% en ese lapso (véase Cuadro 8).

No obstante, la afirmación de que la deuda externa (pública y agregada) ha disminuido notablemente como porcentaje del PIB es recurrente en los informes y declaraciones de las autoridades hacendarias. Así, en su reciente libro,<sup>5</sup> José Angel Gurría afirmó:

...la administración del presidente Salinas se ha caracterizado por una dramática y continua reducción de la incidencia de la deuda externa en las finanzas públicas y en la economía en general, al grado que puede afirmarse, con absoluta validez que el problema de la deuda externa ha quedado atrás y que ya no constituye un obstáculo a la modernización y desarrollo del país. El saldo de la deuda externa total con respecto al PIB representó 30.8% en 1992, cifra inferior en 32.2 puntos porcentuales al promedio del periodo 1983-1988 y 45.5 puntos menor al nivel máximo del periodo (76.3%), registrado en 1986.

Pues bien, la pretendida *reducción dramática* de la incidencia de la deuda externa en la economía mexicana encierra un juicio equivoco.

En primer lugar, la reducción de la deuda externa como porcentaje del PIB sólo es cierta si la conversión del PIB nacional a dólares (o de deuda externa a pesos) se realiza al *tipo de cambio corriente*, olvidando el pasaje de una situación de *subvaluación* cambiaria (en

4 De la Madrid Hurtado, Miguel. *Quinto Informe de Gobierno*, México, 1987.

5 Gurría, José Angel. *La política de la deuda externa*, México, FCE, 1994.

CUADRO 7  
COMPOSICIÓN DE LAS IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN, 1980-1992

Concepto	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Valor de las importaciones en millones de dólares corrientes							
Total	18 896.0	23 964.0	14 448.0	8 612.0	11 312.0	13 307.0	11 433.0
Bienes de Consumo	2 418.0	2 826.0	1 527.0	675.0	907.0	1 176.0	846.0
Bienes Intermedios	11 446.0	13 563.0	8 418.0	5 741.0	7 833.0	8 966.0	7 632.0
Bienes de Capital	5 032.0	7 575.0	4 503.0	2 196.0	2 572.0	3 165.0	2 955.0
Composición porcentual de las importaciones							
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Bienes de Consumo	12.8	11.8	10.6	7.8	8.0	8.8	7.4
Bienes Intermedios	60.6	56.6	58.3	66.7	69.2	67.4	66.8
Bienes de Capital	26.6	31.6	31.2	25.5	22.7	23.8	25.8
Valor de las importaciones en millones de dólares constantes de 1993 <sup>5</sup>							
Total	33 589.3	38 614.8	21 930.0	12 664.9	15 947.1	18 114.5	15 279.5
Bienes de Consumo	4 298.2	4 553.7	2 317.8	992.7	1 278.6	1 600.9	1 130.6
Bienes Intermedios	20 346.3	21 855.0	12 777.3	8 442.8	11 042.6	12 205.2	10 199.7
Bienes de Capital	8 944.8	12 206.1	6 834.9	3 229.5	3 625.9	4 308.4	3 949.2
Importaciones como porcentaje del PIB en dólares de cuenta							
Total	12.0	12.6	7.2	4.4	5.3	5.9	5.1
Bienes de Consumo	1.5	1.5	0.8	0.3	0.4	0.5	0.4
Bienes Intermedios	7.3	7.2	4.2	2.9	3.7	4.0	3.4
Bienes de Capital	3.2	4.0	2.3	1.1	1.2	1.4	1.3



Concepto	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<b>Valor de las importaciones en millones de dólares corrientes</b>						
Total	12 223.0	18 901.0	23 410.0	31 090.0	38 184.0	48 138.4
Bienes de Consumo	768.0	1 921.0	3 498.0	5 058.8	5 639.5	7 574.5
Bienes Intermedios	8 825.0	12 950.0	15 143.0	19 210.9	24 073.9	29 054.1
Bienes de Capital	2 630.0	4 030.0	4 769.0	6 820.3	8 470.6	11 509.7
<b>Composición porcentual de las importaciones</b>						
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Bienes de Consumo	6.3	10.2	14.9	16.3	14.8	15.7
Bienes Intermedios	72.2	68.5	64.7	61.8	63.0	60.4
Bienes de Capital	21.5	21.3	20.4	21.9	22.2	23.9
<b>Valor de las importaciones en millones de dólares constantes de 1993*</b>						
Total	15 760.1	23 402.3	27 652.7	34 842.0	41 064.1	50 256.5
Bienes de Consumo	990.2	2 378.5	4 132.0	5 669.3	6 064.9	7 907.8
Bienes Intermedios	11 378.7	16 094.0	17 887.4	21 529.3	25 889.7	30 332.5
Bienes de Capital	3 391.1	4 989.7	5 633.3	7 643.4	9 109.5	12 016.1
<b>Importaciones como porcentaje del PIB en dólares de cuenta</b>						
Total	5.2	7.6	8.7	10.5	12.0	14.3
Bienes de Consumo	0.3	0.8	1.3	1.7	1.8	2.2
Bienes Intermedios	3.8	5.2	5.6	6.5	7.5	8.6
Bienes de Capital	1.1	1.6	1.8	2.3	2.7	3.4

\* Deflactados con el INPC de Estados Unidos

FUENTE: Elaboración propia con base en, Nafinsa. *La Economía Mexicana en Cifras*, México, 1990, para el periodo 1980-1987. *Idem*, *La Economía Mexicana en Cifras*, México, 1991, para el periodo 1988-1989. Bancomet, *Comercio Exterior*, Vol. 42, núm. 5, mayo de 1992, con base en datos de INEGI-STIC-Banco de México. *Idem*, *Comercio Exterior*, Vol. 43, núm. 4, abril de 1993, con base en datos de INEGI-STIC-Banco de México.

CUADRO 8  
PASIVOS DE MÉXICO CON EL EXTERIOR  
(Millones de dólares)

Años	Deuda Externa			Inversión Extranjera			Pasivos totales	
	Pública	Total	Total	Cartera		Suma	% del PIB	PIB (mdd) Cuenta Constantes
				Directa	Renta variable			
1970	4 263	5 776	2 755	-	-	8 531	5.76	148 040.01
1971	4 546	6 475	2 951	-	-	9 426	6.11	154 215.38
1980	33 813	50 713	8 459	-	-	59 172	21.09	280 522.56
1981	52 961	74 861	10 160	-	-	85 021	27.84	305 422.87
1982	58 874	80 967	10 786	-	-	91 754	30.23	303 499.10
1987	81 407	107 470	20 930	-	-	128 400	42.40	302 823.91
1988	81 003	100 914	24 087	-	-	125 002	40.75	306 739.61
1989	76 059	95 114	27 395	808	-	122 509	38.66	316 850.11
1991	79 988	114 868	33 874	18 543	5 466	172 751	50.34	343 183.01
1992	75 755	113 958	37 030	28 668	14 207	193 863	55.04	352 242.54
1993	78 747	127 146	118 498	41 930	54 484	245 644	69.46	353 651.51
1994*	83 565	136 270	118 203	43 718	50 942	234 473	71.24	357 188.02

\* Hasta junio.

FUENTE: Elaboración propia con base en: 1) deuda externa fuentes del cuadro 10; 2) Inversión Extranjera Directa, Salinas de Gortari, Carlos. *Quinto Informe de Gobierno*, Anexo. *La Jornada*, 18 y 20 de agosto de 1994. Banco de México, *Indicadores Económicos*; 3) Inversión Extranjera en renta variable, Bolsa Mexicana de Valores, *Anuario bursátil 1993. La Jornada*, 18 de agosto de 1994. 4) Inversión Extranjera en títulos de deuda "interna" Bolsa Mexicana de Valores, *op. cit. El Financiero*, 12 de junio de 1994. Banco de México, *Indicadores Económicos*.

CUADRO 9  
PRODUCTO INTERNO BRUTO DE MÉXICO EN DÓLARES NOMINALES Y DE CUENTA

Años	PIB mexicano (Mil de millones de pesos)			PIB mexicano en dólares (Millones de dólares)		
	Corrientes		Variación anual	Nominales corrientes		Variación anual
	Absoluto	Constantes de 1980		Absoluto	Corrientes	
1965	267.42	1 688.67	6.93	21 409.72	15 598.00	58 579.17
1966	297.20	1 805.73	6.27	23 793.57	17 155.73	62 639.59
1967	325.02	1 918.94	8.14	26 021.55	18 794.96	66 567.05
1968	359.86	2 075.06	6.32	28 810.28	21 174.96	71 982.70
1969	397.80	2 206.29	6.92	31 847.66	23 745.25	76 534.77
1970	444.72	2 358.99	4.17	35 604.49	26 839.25	81 832.06
1971	491.03	2 457.99	8.49	39 311.71	29 183.83	85 245.61
1972	567.55	2 665.97	8.41	45 438.11	32 677.19	92 481.13
1973	697.15	2 890.16	6.11	55 813.58	37 628.51	100 257.94
1974	912.51	3 066.77	5.61	73 055.38	44 334.36	106 384.47
1975	1 120.19	3 238.85	4.24	89 682.81	51 095.80	112 353.78
1976	1 402.16	3 376.14	3.44	90 789.00	56 330.62	117 116.21
1977	2 415.34	3 492.37	8.25	106 089.57	62 059.03	121 148.25
1978	3 185.85	4 126.58	9.15	139 697.05	79 278.17	131 142.75
1979	4 470.08	4 470.08	8.88	194 765.26	108 007.67	143 148.56
1980	6 136.72	4 866.86	-0.63	250 335.44	129 725.41	155 064.41
1981	9 769.58	4 836.20	-0.63	170 869.46	136 849.85	168 898.55
1982						167 765.15

Años	PIB mexicano (Mil de millones de pesos)			PIB mexicano en dólares (Millones de dólares)		
	Corrientes		Variación anual	Nominales corrientes		Variación anual
	Absoluto	Constantes de 1980		Absoluto	Corrientes	
1983	17 882.35	4 634.09	-4.18	118 982.31	135 343.09	160 753.90
1984	29 402.02	4 796.67	3.51	158 126.40	146 139.52	166 393.70
1985	47 167.50	4 917.76	2.52	151 869.86	155 164.43	170 594.35
1986	78 786.89	4 738.64	-3.64	123 514.54	152 291.85	164 380.71
1987	193 161.64	4 825.45	1.83	136 327.90	160 741.53	167 391.93
1988	393 726.94	4 887.84	1.29	169 556.41	169 556.41	169 556.41
1989	512 602.69	5 048.95	3.30	204 076.20	183 584.14	175 145.19
1990	694 872.24	5 276.68	4.51	243 684.86	202 231.62	183 045.15
1991	877 941.22	5 468.56	3.64	290 130.63	218 404.95	189 701.22
1992	1 033 224.28	5 612.92	2.64	333 749.39	230 918.68	194 709.05
1993	1 117 017.12	5 635.37	-0.03	353 651.51	241 010.23	194 653.43

fuente: Elaboración propia con base en Banco de México, *Aerona Histórico*, para Índice de Precios Implícitos y Producto Interno Bruto a precios corrientes y constantes de 1965 a 1979. Para *na* e Índice de Precios Implícitos del *na* de 1980-1992, *na*, *Sistema de Cuentas Nacionales, Producto Interno Bruto 1980-1993*. Para deflactor de Estados Unidos, Bureau of the Census, *Statistical Abstract*, 1987 y 1993.

los años 1983-1987) a una situación de *sobrevaluación* cambiaría en los últimos años.

Así, la pretendida *reducción dramática* de la carga de la deuda en la economía mexicana es una ilusión derivada de *estas variaciones* en el tipo de cambio corriente, de donde resultaría un *ilusorio* crecimiento *dramático* del PIB nacional a una tasa de casi 20% anual entre 1986 y 1992 (véase Cuadro 13).

Al eliminar el efecto de la subvaluación o sobrevaluación del tipo de cambio en la conversión del PIB mexicano a dólares o de la deuda externa a pesos (con tipos de cambio *de cuenta o reales*) resulta que el *orden de magnitud de la deuda externa como porcentaje del PIB* no ha variado significativamente ni entre principios de la década de los ochenta y los últimos años noventa ni entre 1988 y 1994.

Además, aun considerando el porcentaje de la deuda externa respecto al PIB en dólares corrientes, para calificar la *vulnerabilidad externa* de la economía mexicana lo relevante no es comparar la situación actual respecto al sexenio 1983-1988, sino respecto a los años precedentes al colapso financiero de 1982 (la deuda externa pasa del 29.9% del PIB en 1981 al 38.5% en 1994).

Eliminando los efectos de la sobrevaluación cambiaría, la relación deuda externa/PIB pasa del 57.7% en 1981 al 66.3% en 1986 (Cuadro 10), y apenas decrece al 53.7% en 1994, lo que está lejos de representar una reducción dramática.

Además, es necesario considerar la deuda pública "interna" con *acreedores externos*. Esta deuda es altamente riesgosa para el sector externo de México, porque es, por naturaleza, una *deuda de corto plazo*.

Aun cuando esta deuda sea pagadera en pesos mexicanos, éstos pueden ser convertidos en dólares y succionar en un abrir y cerrar de ojos la reserva del Banco Central (no es casual que analistas económicos de corredurías estadounidenses suelen considerar los títulos de deuda pública "interna" en poder de residentes extranjeros, como parte de la deuda externa).

Si se agrega este endeudamiento "interno" con *acreedores externos*, la deuda externa como porcentaje del PIB (eliminando el efecto de la subvaluación y sobrevaluación del tipo de cambio) pasa del 57.7% del PIB en 1981, al 63% en 1994 (Cuadro 11).

CUADRO 10  
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA EN PROPORCIÓN AL PRODUCTO NACIONAL

Año	Deuda externa en dólares corrientes (Millones)			Deuda externa en dólares constantes de 1988		Porcentaje de la deuda respecto al PIB en dólares nominales corrientes		Porcentaje de la deuda respecto al PIB en dlls. de cuenta constantes b/		
	Total	Pública	Privada	Banca comercial	Banco de México	Total	Pública	Total	Pública	
1980	50 712.8	33 812.8	11 800.0	5 100.0	72 807.3	48 544.3	26.04	17.36	46.95	31.31
1981	74 860.6	52 960.6	14 900.0	7 000.0	97 425.8	68 924.5	29.90	21.16	57.71	44.45
1982	80 967.2	58 874.2	17 122.0	4 791.0	99 258.2	72 174.3	47.39	34.46	59.16	46.54
1983	84 719.2	62 556.2	14 813.0	6 146.0	100 625.3	74 301.2	71.20	52.58	62.60	47.92
1984	95 268.9	69 377.9	17 270.0	6 183.0	108 467.0	78 993.3	60.25	43.87	65.19	50.94
1985	96 566.1	72 080.1	16 719.0	4 824.0	106 168.9	79 247.9	63.58	47.46	62.23	51.11
1986	100 990.9	75 350.9	16 061.0	5 551.0	109 007.5	81 392.2	81.76	61.01	66.31	52.45
1987	107 469.8	81 406.8	15 107.0	5 837.0	111 916.2	84 774.9	78.83	59.71	66.86	54.67
1988	100 914.2	81 003.2	7 028.0	8 097.0	100 914.2	81 003.2	59.52	47.77	59.52	52.24
1989	95 114.0	76 039.0	4 969.0	8 960.0	90 741.8	72 562.7	46.61	37.27	51.81	46.80
1990	101 931.3	77 770.3	7 697.0	9 884.0	92 260.7	70 391.9	41.83	31.91	50.40	45.40
1991	114 867.8	79 987.8	9 886.0	18 295.0	99 771.4	69 475.5	39.59	27.57	52.59	44.80
1992	113 958.2	75 755.2	13 298.0	18 948.0	96 088.8	63 876.3	34.14	22.70	49.35	41.19
1993	127 145.9	78 747.0	20 688.4	22 928.4	102 690.2	63 600.5	35.95	22.27	52.76	41.02
1994*	136 269.7	83 565.0	23 403.4	24 895.3	106 132.2	65 083.7	38.49	23.61	53.72	41.97

a Deuda externa pública hasta junio de 1994. Deuda privada, de la banca comercial y del Banco de México, hasta el primer trimestre de 1994.

b Tipo de cambio de cuenta real de 1988 que elimina el efecto subvaluación o sobrevaluación del peso frente al dólar calculado con el deflactor del PIB mexicano y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.

fuente: Elaboración propia con base en: 1) para deuda pública externa, *ineci, Estadísticas Históricas de México*. Salinas de Gortari, Carlos, *Quinto Informe de Gobierno*, *sicr*, *Informes Hacerianos*. Y *La Jornada*, 15, 18 y 20 de agosto de 1994. 2) Para deuda externa privada y bancaria Green, Rosario, *La deuda externa de México: 1973-1987. De la abundancia a la escasez de créditos*. Curria, José Ángel, *La política de la deuda externa*, *pcr*, *sicr*, *México, economic and financial statistics, data book*, 1990, 1991 y 1992. Y Banco de México, *Indicadores Económicos*.

En otra perspectiva de análisis, mientras la carga real de la deuda externa sobre la economía mexicana puede encubrirse afirmando que ha disminuido como porcentaje del PIB al hacer la conversión de la deuda externa a pesos (o PIB a dólares) sin considerar el pasaje de una situación de subvaluación cambiaria a otra de sobrevaluación, dicho encubrimiento no puede realizarse al examinar la relación deuda externa/exportaciones, porque ambas magnitudes se expresan directamente bajo el mismo signo de valor: dólares.

Durante el año previo al colapso financiero de 1982, la relación deuda externa/exportaciones ascendió a 3.27; durante 1993 dicha relación ascendió a 4.23 (véase Cuadro 12); y si se incluye la deuda pública "interna" con acreedores externos la relación deuda externa/exportaciones asciende a 4.97.

La vulnerabilidad externa de la economía mexicana es, por consiguiente, mayor que en 1982. Asimismo, la vulnerabilidad externa del sector público es mayor, no sólo porque la deuda pública externa representa un porcentaje superior del PIB, sino porque la relación deuda pública externa/exportaciones totales es también mayor que en 1982 (Cuadro 12). Además, la relación *deuda pública externa/exportaciones del sector público* es ahora *tres veces mayor* que en 1981 ó 1982; y es *cinco veces mayor* si se incluye la deuda pública "interna" con acreedores externos (Cuadro 13).

Finalmente, la carga de la deuda externa medida por la relación intereses pagados/exportaciones de mercancías se mantiene en un orden de magnitud similar al que condujo al colapso financiero de 1982 (Cuadro 14). De esta manera, no sólo la economía mexicana globalmente considerada, sino también las finanzas públicas pasaron a depender de una variable exógena: las tasas de interés internacionales, así como en 1980-1982 dependieron de los precios del petróleo y de las tasas de interés. Una evolución adversa de éstas (véase Cuadro 14) combinada con la sobrevaluación cambiaria y el creciente déficit agregado de cuenta corriente, condujeron al colapso financiero de 1982.

Ahora, en 1994, las tasas de interés internacionales, particularmente las estadounidenses, han iniciado una tendencia alcista (la *prime rate* pasó del 6% en marzo de 1994 a 6.75% en mayo y al 7.75% en agosto); y dada la relación deuda/exportaciones, cada punto porcentual de alza en las tasas internacionales de interés

CUADRO 11  
DEUDA EXTERNA INCLUYENDO TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA "INTERNA" CON ACREEDORES EXTERNOS  
(Millones de dólares)

Año	Deuda pública "interna" con acreedores externos		Deuda externa incluyendo deuda pública "interna" con acreedores externos		% del PIB en dólares de cuenta constantes de 1988	
	Dólares corrientes		Dólares de 1988		Total	Pública
	Total	Pública	Total	Pública		
1980	50 712.8	33 812.8	72 807.3	48 544.3	46.95	31.31
1981	74 860.6	52 960.6	97 425.8	68 924.5	57.71	44.45
1982	80 967.2	58 874.2	99 258.2	72 174.3	59.16	46.54
1983	84 719.2	62 556.2	100 625.3	74 301.2	62.60	47.92
1984	95 263.9	69 377.9	108 467.0	78 993.3	65.19	50.94
1985	96 566.1	72 080.1	106 168.9	79 247.9	62.23	51.11
1986	100 990.9	75 350.9	109 007.5	81 332.2	66.31	52.45
1987	107 469.8	81 406.8	111 916.2	84 774.9	66.86	54.67
1988	100 914.2	81 003.2	100 914.2	81 003.2	59.52	52.24
1989	95 114.0	76 059.0	90 741.8	72 562.7	51.81	46.80
1990	101 931.3	77 770.3	92 260.7	70 391.9	50.40	45.40
1991	120 334.1	85 454.1	104 519.3	74 223.3	55.10	47.87
1992	128 165.1	89 962.1	108 067.9	75 855.5	55.50	48.92
1993	149 229.1	100 830.2	120 525.8	81 436.1	61.92	52.52
1994	23 542.8	107 107.8	124 468.2	83 419.7	63.00	53.80

NOTA: 1994, hasta el mes de julio. Para obtener la proporción de la deuda con respecto al PIB, se consideró el PIB en dólares de cuenta constantes de 1988 para eliminar el efecto subvaluación/sobrevaluación.

FUENTE: Misma del Cuadro 10.

CUADRO 12  
DEUDA EXTERNA/EXPORTACIONES, 1980-1994

Año	Sin incluir deuda pública "interna" con acreedores extranjeros		Incluyendo deuda pública "interna" con acreedores extranjeros	
	Total	Pública	Total	Pública
1980	3.27	2.18	3.27	2.18
1981	3.72	2.63	3.72	2.63
1982	3.81	2.77	3.81	2.77
1983	3.80	2.80	3.80	2.80
1984	3.94	2.87	3.94	2.87
1985	4.46	3.33	4.46	3.33
1986	6.25	4.66	6.25	4.66
1987	5.24	3.97	5.24	3.97
1988	4.91	3.94	4.91	3.94
1989	4.16	3.33	4.16	3.33
1990	3.80	2.90	3.80	2.90
1991	4.28	2.98	4.48	3.18
1992	4.14	2.75	4.66	3.27
1993	4.23	2.62	4.97	3.36
1994 <sup>a</sup>	3.99	2.45	4.68	3.14

<sup>a</sup> Deuda externa hasta junio de 1994. Exportaciones totales de 1994 estimadas con base en los incrementos de enero-mayo de 1994 y el mismo periodo de 1993.

FUENTE: Elaboración propia con base en Salinas de Gortari, Carlos, *V Informe de Gobierno*. SHCP, *Informes Hacendarios*. Y Banco de México, *Acervo Histórico e Indicadores Económicos mensuales*.

CUADRO 13  
DEUDA EXTERNA PÚBLICA/EXPORTACIONES  
DEL SECTOR PÚBLICO

Años	Sin incluir TDPIAE		Incluyendo TDPIAE	
	Deuda	Deuda/exp	Deuda	Deuda/exp
1980	33 812.8	2.90	33 812.8	2.90
1981	41 960.6	3.34	52 960.6	3.34
1982	58 874.2	3.31	58 874.2	3.31
1983	62 556.2	3.60	62 556.2	3.60
1984	69 377.9	3.90	69 377.9	3.90
1985	72 080.1	4.63	72 080.1	4.63
1986	75 350.9	9.85	75 350.9	9.85
1987	81 406.8	8.01	81 406.8	8.01
1988	81 003.2	10.09	81 003.2	10.09
1989	76 059.0	8.45	76 059.0	8.45
1990	77 770.3	7.10	77 770.3	7.10
1991	79 987.8	8.98	85 454.1	9.60
1992	75 755.2	8.68	89 962.1	10.31
1993	78 747.0	9.98	100 830.2	12.78
1994	83 565.0	11.91	107 107.8	15.27

FUENTE: Elaboración propia con base en Salinas de Gortari, Carlos. *VI Informe de Gobierno*, Anexo estadístico. SHCP, *Informes Hacendarios*, varios números. Y, Banco de México, *Indicadores Económicos*.

representa para México pagos adicionales equivalentes al 4% de nuestras exportaciones.

Así, el país se encamina a un nuevo colapso financiero, si no se introducen a tiempo los correctivos de política económica que conduzcan al equilibrio de nuestra cuenta corriente y a la reducción significativa de nuestros requerimientos de ahorro externo.

CUADRO 14  
INTERÉS DE LA DEUDA EXTERNA  
VERSUS EXPORTACIONES DE MERCANCÍAS

Año	Intereses de la deuda externa	Tasas Interés implícitas	Interés/exportaciones totales (%)
1977	1 542.3	5.0	33.17
1978	2 023.1	5.8	33.37
1979	2 888.4	7.2	32.76
1980	6 146.0	12.1	39.62
1981	9 485.3	12.7	47.19
1982	12 203.0	15.1	57.48
1983	10 102.0	11.9	45.28
1984	11 715.5	12.3	48.42
1985	10 155.9	10.5	46.88
1986	8 342.0	8.3	51.63
1987	8 096.7	7.5	39.51
1988	8 891.0	8.8	43.27
1989	9 277.6	9.8	40.62
1990	9 194.6	9.0	34.26
1991	9 215.2	8.0	34.31
1992	9 610.6	8.4	34.93
1993	10 507.6	8.3	34.99
1994 <sup>e</sup>	12 673.1	9.3	37.10

FUENTE: Elaboración propia con base en Banco de México, *Indicadores Económicos*.

### Tasas internas de interés y estancamiento económico

Las presiones sobre el sector externo (que se agravaron en el primer cuatrimestre de 1994, al descender el saldo positivo en cuenta de capital a sólo 3 627.7 mdd contra 12 528.9 en el mismo lapso de 1993), empujaron al alza las tasas internas reales de interés, como una estrategia para retener el ahorro externo y atraer capital-dinero adicional para financiar el déficit de cuenta corriente y, de esta manera, mantener el tipo de cambio como ancla primordial de los precios.

De esta manera, la sobrevaluación cambiaria bajo las actuales condiciones de apertura comercial, que provoca el abultado déficit de cuenta corriente, y, por tanto, la necesidad de atraer magnitudes crecientes de ahorro externo, subordinó las tasas internas de interés al mantenimiento de la propia paridad cambiaria sobrevaluada, sacrificando el crecimiento económico interno.

Además, el alza de las tasas de interés en Estados Unidos, observada a partir de marzo de 1994 (las tasas de los fondos federales pasaron de 3.25% en febrero a 3.5% en marzo, a 3.75% en abril, a 4.25% en mayo y a 4.75 en agosto), también empujó al alza las tasas reales internas de interés.

El resultado agregado fue la elevación del costo porcentual promedio de la captación, que se incrementó de 3.63% (en términos reales, o sea descontando la inflación) en marzo, a 6.15% en abril y a 9.8% en julio; la tasa nominal (no deflactada) de los Cetes a 28 días saltó del 9.73% en marzo a 16.32% en mayo.

Adicionalmente, la tendencia al incremento de los márgenes de intermediación financiera que se observó a raíz de la desregulación bancaria decretada en 1988, y se acentuó en 1993 y 1994 con la banca privatizada, elevó los márgenes promedio del 7.8% en el lapso 1983-1987, hasta 15.7% en julio de 1994, contra un margen de intermediación que oscila entre 3% y 4% en Estados Unidos (Cuadro 15).

Los efectos combinados de estos fenómenos sobre los *costos financieros* de las empresas han sido dramáticos; no sólo se afectó su competitividad frente a nuestro principal socio comercial (mientras las tasas activas reales de interés en Estados Unidos ascendieron al 4.25% en junio de 1994, en México alcanzaban 24.21%), sino

CUADRO 15  
TASAS REALES DE INTERÉS  
Y MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

Años y meses	Tasas pasivas CPP	Tasas activas promedio	Márgenes de intermediación financiera
1983	-22.99	-18.41	4.58
1984	-9.02	-2.95	6.07
1985	-1.16	6.68	7.84
1986	-1.74	8.78	10.52
1987	-14.61	-4.71	9.90
1988	-25.12	-14.18	10.94
1989	20.31	33.40	13.09
1990	8.45	19.08	10.63
1991	-0.22	11.58	11.79
1992	2.71	14.05	11.33
1993 prom.	8.10	21.90	13.80
Enero	11.61	25.60	13.99
Mayo	8.87	21.80	12.94
Diciembre	6.18	20.80	14.63
1994			
Enero	4.78	20.69	15.91
Febrero	3.93	18.44	14.51
Marzo	3.63	15.89	12.26
Abril	6.15	21.36	15.21
Mayo	8.90	24.30	15.40
Junio	9.03	24.21	15.19
Julio	9.08	24.74	15.66

FUENTE: Elaboración propia con base en información de 18 bancos y Banco de México, *Indicadores Económicos*.

también sus decisiones de inversión, sobre todo de largo plazo, bajo condiciones en que las altas tasas internas de interés se combinaron con la creciente sobrevaluación cambiaria.

El crecimiento vertical de las carteras vencidas de la banca, en prácticamente todos los sectores económicos, es una consecuencia natural de ambos fenómenos, causalmente vinculados de manera circular con la recesión observada desde 1993.

Oficialmente, el crecimiento del PIB en sólo 0.4% durante 1993 se prolongó durante el primer trimestre de 1994 (crecimiento del PIB: 0.5%); y la expansión recientemente anunciada del 3.8% del PIB en el segundo trimestre, simplemente no es creíble, en función de las variables antes analizadas y de los resultados de las encuestas de opinión empresarial de abril y mayo (aumenta el porcentaje de empresarios que estiman producciones inferiores o iguales a las precedentes, respecto a los mismos meses de 1993).

#### ¿Continuismo del modelo neoliberal o reconstrucción de la economía nacional?

Los focos rojos del sector externo que anuncian tanto el agotamiento de la estrategia neoliberal salinista (una suerte de *reaganomics* que consiste en el endeudamiento del país y la enajenación de activos nacionales para financiar el déficit de cuenta corriente), como la sobrevaluación cambiaria, no pueden taparse con un dedo.

El gigantesco déficit de cuenta corriente, que en el primer semestre de 1994 ascendió a 14 500 mdd, es quizá la última llamada de atención para introducir modificaciones profundas en la estrategia económica.

Sin embargo, el reciente anuncio hecho por José Angel Gurría en la reunión conjunta del FMI y el Banco Mundial, en el sentido de abrir a la inversión extranjera, bajo la figura de concesiones, el sector energético (petróleo y electricidad), los ferrocarriles y puertos, con el fin de atraer remesas externas que equilibren nuestra balanza de pagos, podría ser indicio de la decisión de *mantener a toda costa* la actual estrategia económica durante los próximos años.

La gran interrogante es: ¿y después qué se venderá o *concesionará* para seguir manteniendo el modelo económico neoliberal?

Tarde o temprano tendrá que desecharse la actual estrategia. Más vale hacerlo antes de que las leyes del mercado impongan espontáneamente los ajustes con su característica violencia y desorden secuencial.

Si la prioridad de la próxima administración ha de ser realmente —como anunció el presidente Zedillo en su propuesta económica de campaña— el crecimiento económico sostenido a una tasa anual equivalente por lo menos al doble del crecimiento demográfico en 1995 y a tasas superiores en los años subsecuentes, entonces habrá que corregir el desequilibrio de cuenta corriente para asentar sobre bases sólidas el crecimiento económico.

En esta perspectiva, será ineludible *ajustar el tipo de cambio* a un nivel competitivo (si el ajuste se realiza ordenadamente, sin esperar a que se vacíen las reservas del banco central, sus efectos colaterales pueden ser amortiguados y controlados; recuérdese que el ajuste del 8% en la paridad peso/dólar realizado en febrero de 1995 no provocó daños mayores), aplicar resueltamente *modificaciones en política comercial* (sin renunciar a nuestros derechos y compromisos en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y en el Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés) es necesario utilizar al máximo nuestros márgenes de maniobra en aranceles, normas, salvaguardas y disposiciones contra prácticas desleales a fin de proteger razonablemente nuestra producción interna, al mismo tiempo que, sin violar nuestros compromisos en el TLCAN y el GATT, impulsamos agresivamente nuestras exportaciones), abatir significativamente las *tasas internas de interés* (mediante el ajuste en el tipo de cambio —que, una vez producido, elimina la prima de riesgo cambiario sobre las inversiones líquidas— así como mediante la concertación de un pacto social entre banqueros, productores y gobierno, que reduzca sensiblemente los márgenes de intermediación financiera de su nivel actual del 15.7% real, al promedio histórico del 7% real), instrumentar una verdadera *política industrial y agrícola* de fomento (basada en un tipo de cambio y una tasa de interés competitivos, así como en una política comercial pragmática, en la aplicación resuelta de estímulos fiscales, crediticios y de fomento tecnológico, así como en la aplicación de instrumentos específicos usualmente contenidos en los paquetes de políticas industriales de los países con desarrollo ejemplar), incrementar significativamente la *inversión pública* (con el doble fin de

detonar el crecimiento económico y rehabilitar y modernizar la infraestructura con vistas a la elevación sostenida de la eficiencia y la competitividad: un incremento de 1% del PIB en construcción pública genera alrededor de 300 000 empleos directos, además de importantes efectos multiplicadores sobre el conjunto de la economía), y mejorar resueltamente la *distribución del ingreso* (mediante la recuperación de los salarios reales, la formación de recursos humanos y el despliegue de políticas sociales y regionales específicas que extirpen la pobreza extrema).

Sin modificaciones de fondo en la actual estrategia económica no será posible el ingreso de México a un época de crecimiento económico sostenido y, simplemente, se deteriorarán cada vez más las bases para un ajuste ordenado de la economía.