

Pedro Aspe Armella  
El camino  
mexicano de la  
transformación  
económica

Textos de  Economía  
Fondo de Cultura Económica



# I. AJUSTE MACROECONÓMICO Y CONCERTACIÓN SOCIAL. EL PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN EN MÉXICO (1983-1991)

PARA muchos países en vías de desarrollo, la década pasada representó el prolongado esfuerzo por restablecer la estabilidad de precios y consolidar la base de un crecimiento económico sostenido. Desafortunadamente, después de reiteradas tentativas de estabilización basadas en la corrección parcial de los desequilibrios presupuestales y de balanza de pagos, es frecuente que algunas economías enfrenten nuevamente una hiperinflación, debilitadas por la fuga de capitales y por la desintegración de sus sistemas financieros, viéndose inmersas en procesos recesivos muy serios que deterioran, de manera acelerada y desigual, los niveles de vida de la población.

Desde el punto de vista del diseño y evaluación de la política económica, no siempre puede afirmarse que estas economías llegaron a esa precaria situación simplemente porque sus gobiernos no estuvieron dispuestos a seguir las medidas de estabilización convencionales, apoyadas en la austeridad financiera y la realineación del tipo de cambio real. De hecho, el problema para las autoridades de estos países se agravó cuando, a pesar de todos los intentos por llevar a cabo estos ajustes, sus resultados fueron muy limitados. Por lo mismo, ha sido indispensable buscar medios no recesivos para controlar la inflación.

Desde 1985, varios países en desarrollo como Bolivia, Israel y México decidieron buscar alternativas a los programas convencionales de ajuste de la demanda agregada. Con el fin de detener una inflación alta y persistente, introdujeron una serie de medidas de política de ingresos como complemento a las políticas fiscal y monetaria. Estos programas de estabilización "no ortodoxos", representan un cambio profundo en la forma en que quienes diseñan los programas económicos interpretan las relaciones económicas fundamentales. Desde esta perspectiva, la dinámica de los precios, salarios, de organización industrial y las características reglamentarias e institucionales de los mercados de divisas y financiero, ayudan a explicar tanto las causas de una inflación elevada y persistente como los desequilibrios fiscales y monetarios. La concepción y aplicación de los programas mencionados parten de la idea que las políticas monetaria y de gasto público no son capaces de reducir la inflación y evitar, al mismo

tiempo, una profunda recesión. Para lograr una estabilización exitosa es necesario corregir la inercia de la inflación y la debilidad estructural de los sistemas económicos.

Con el propósito de explicar la relación entre el desarrollo institucional y el desarrollo macroeconómico de la economía mexicana, este capítulo se ha dividido en cuatro secciones. La primera se ocupa de los principales aspectos de las crisis inflacionarias y recesivas en los países en vías de desarrollo. Se hace especial hincapié en la influencia de los mercados imperfectos, la rigidez presupuestal y la dinámica de los contratos de precios y salarios sobre la severidad y duración de las crisis. En la segunda sección se comparan las teorías de estabilización para los países en vías de desarrollo, desde el punto de vista heterodoxo de los programas de cambio estructural; en ella, se explicarán también el alcance y los límites de las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. La tercera sección presenta los antecedentes del Pacto de Solidaridad Económica (PSE) y describe las características de la economía mexicana entre 1982 y 1987. Finalmente, en la cuarta sección se elabora un resumen del planteamiento y aplicación de la política macroeconómica en el último año de gobierno del Presidente Miguel de la Madrid y los primeros tres de su sucesor Carlos Salinas de Gortari. Se pone especial atención al manejo de la política monetaria, fiscal, comercial y de precios y salarios, así como el papel de la opinión pública y las expectativas en la consolidación del programa de estabilización.

#### 1. INFLACIÓN Y ESTABILIZACIÓN EN LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO: CRONOLOGÍA DE LA RUTA TÍPICA HACIA UNA CRISIS

En los países en desarrollo, las experiencias en torno a la inflación presentan numerosas semejanzas. Un análisis de éstas nos puede ayudar a entender mejor su dinámica y persistencia. La cronología de las crisis de los ochenta, en la mayoría de los casos, comienza con una fase de aceleración del crecimiento de la demanda agregada, casi siempre originada por déficit presupuestales que trastornan la estabilidad del tipo de cambio y de precios. En sus comienzos, este incremento en el gasto público y en el déficit fiscal tiene efectos parciales en la inflación interna; ello se debe, en buena medida, al hecho de que el crecimiento acelerado de las importaciones en los sectores público y privado va acompañado por una mayor contratación de deuda externa.

Durante esta etapa hay crecimiento económico, una apreciación del tipo de cambio real y una mejoría sustancial en el nivel de vida; el consumo per cápita aumenta, así como los salarios reales, y se reducen las tasas de desempleo y subempleo. Por lo común, los primeros efectos negativos del

desequilibrio fiscal y de la deuda externa se resienten en el sector financiero. En parte, esto obedece a que el cambio del crecimiento estable a la fase de aceleración no está respaldado por una flexibilidad correspondiente en el sistema financiero. La insuficiencia del ahorro total y de la intermediación financiera se agrava por la falta de un mercado de dinero eficiente,<sup>1</sup> tasas de interés controladas y un sistema bancario excesivamente regulado.<sup>2</sup> Cuando las tasas de interés no reflejan la magnitud de los desequilibrios acumulados, la balanza de pagos comienza a ser dominada por las fugas de capitales.<sup>3</sup> Como consecuencia de estas distorsiones, miles de millones de dólares<sup>4</sup> de los créditos al sector público y de la banca comercial son "reciclados" hacia el exterior. Entre tanto, la mejoría en el tipo de cambio real ofrece al público una excelente oportunidad para obtener ganancias de capital, alterando la composición de sus carteras en favor de instrumentos denominados en moneda extranjera.<sup>5</sup>

Finalmente, cuando el déficit en cuenta corriente y la fuga de capitales han consumido tanto las reservas internacionales como las nuevas fuentes de financiamiento provenientes del exterior, el banco central se retira del mercado de divisas. Se produce una devaluación importante de los tipos de cambio nominal y real y es necesario buscar en el exterior fondos de emergencia. En la mayoría de los casos, el acceso a estos fondos se condiciona a la adopción de programas de estabilización concertados con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en los cuales se plantean recortes considerables en el gasto público, realineación de precios relativos —incluyendo precios y tarifas del sector público—, la modificación de los controles de precios en los sectores rezagados y el compromiso de mantener políticas de crédito restrictivas, así como un tipo de cambio real subvaluado.

La recesión resultante ejerce efectos desiguales en los diferentes sectores de la población. La carga del programa de ajuste tiende a concentrarse sobre las clases trabajadoras, no sólo porque se eliminan los subsidios, sino porque el capital tiene mayor movilidad que el trabajo. En consecuencia, cuando los controles de cambios no funcionan se dificulta aún más la realineación del tipo de cambio real sin bajar los salarios reales.<sup>6</sup> El ajuste monetario y fiscal<sup>7</sup> tiene otros efectos recesivos cuando los efectos redistributivos de la crisis reducen aún más el ingreso disponible en los sectores con un alto gasto. Al descender la producción, la inflación se acelera y golpea aún más a la clase

<sup>1</sup> En México, las primeras operaciones de mercado abierto para la regulación monetaria no ocurrieron sino hasta 1978.

<sup>2</sup> McKinnon (1973), McKinnon y Mathieson (1981), Fry (1988) y Lanyi y Scorogulu (1983).

<sup>3</sup> Anaud y Van Winjbergen (1988), Van Winjbergen (1985), Hierro (1988), Deppler y Williamson (1987) y Dornbusch y Reynoso (1989).

<sup>4</sup> Recuérdese que la definición estadounidense de billón equivale a mil millones.

<sup>5</sup> Eaton (1987), Ramírez Rojas (1985).

<sup>6</sup> Díaz Alejandro (1981).

<sup>7</sup> Krugman y Taylor (1978).

trabajadora. Aunque el ajuste fiscal sea compatible con la restricción de la balanza de pagos, resulta insuficiente debido a las limitadas fuentes de financiamiento no inflacionario y/o al efecto real que la depreciación del tipo de cambio ejerce sobre la deuda pública. Sin embargo, en muchos otros casos el estancamiento, junto con la inflación, refleja costos de insumos más elevados debidos al efecto recesivo del ajuste del tipo de cambio sobre la oferta agregada.

Una vez terminada la primera fase del programa de estabilización, el país se ve inmerso en una profunda recesión y la inflación es más alta y persistente que antes de la crisis.<sup>8</sup> Consecuentemente, parecería que fuera necesaria una recesión aún mayor para hacer retroceder la inflación hasta el nivel en que se encontraba antes del colapso. Desde la perspectiva de las cuentas externas, las políticas de ajuste macroeconómico producen resultados rápidos. La cuenta corriente muestra un importante superávit debido a la caída en las importaciones, mientras que se alienta la repatriación de capitales ante una reducción en la tasa esperada de devaluación.

En cada caso, la persistencia de la inflación depende de factores estructurales.<sup>9</sup> La devaluación inicial produce un gran efecto en el nivel general de precios. Todos los bienes comerciables aumentan de precio en proporción con la devaluación; mientras el incremento en el precio de bienes de uso intermedio y de capital importados aumenta los costos de producción. El incremento inicial de precios se acompaña del alza desfasada de los salarios contractuales, que tratan de recuperar el poder adquisitivo. A esta elevación en los salarios nominales seguirá otra etapa de incrementos de precios. Los efectos del colapso cambiario ponen en movimiento una espiral precios-salarios-precios, de manera que un ajuste "de una vez por todas", como una maxidevaluación del tipo de cambio, se traduce en tasas aún más elevadas de inflación.

Al mismo tiempo, la mejoría en la balanza de pagos permite al banco central acumular reservas, con lo cual se puede aplicar una estrategia antiinflacionaria que, basada en la fijación del tipo de cambio nominal, espera se propicie una apreciación moderada y temporal del tipo de cambio real. Durante cierto tiempo las autoridades monetarias dejan de responder a los aumentos de salarios nominales con incrementos proporcionales en el tipo de cambio nominal, en la creencia de que la desaceleración de la inflación en bienes e insumos comerciables podría tener repercusiones en los precios de otros factores primarios. Aunque la inflación se desacelera, la inercia causada por los contratos indizados "ex-post" causa un incremento en los salarios reales y da lugar a una apreciación del tipo de cambio real. Esta estrategia de estabilización, conocida como "aterrizaje suave", suele conducir

<sup>8</sup> Van Winjbergen (1988), Reynoso *et al.* (1990).

<sup>9</sup> Taylor (1979), (1980), Fischer (1977), (1979), (1988).

a una nueva crisis en la balanza de pagos antes de alcanzar los objetivos de reducir la inflación.

De esta manera, sólo si se cuenta con reservas suficientes y/o con ahorro externo, o si los contratos se realizan de acuerdo con la evolución esperada a futuro de la economía, la inflación puede “aterrizar” gradualmente. Por el contrario, si no se cumplen estas condiciones, habrá una nueva crisis que requerirá de un nuevo programa de ajuste basado en una mayor austeridad fiscal y monetaria, con la consiguiente frustración e incredulidad de toda la sociedad.

## 2. TEORÍA NEOCLÁSICA Y ESTABILIZACIÓN EN LOS PAÍSES EN VÍAS DE DESARROLLO

### *2.1 La inflación en los países desarrollados y en los países en vías de desarrollo*

La teoría económica neoclásica establece algunos principios esenciales para el manejo macroeconómico de economías monetarias, los cuales son aplicables tanto a los países industrializados como a los que están en vías de desarrollo. Por ejemplo, no hay alternativa para la disciplina monetaria y fiscal como condiciones necesarias para el crecimiento con estabilidad de precios. Sin embargo, para la teoría macroeconómica neoclásica, concebida en el contexto de instituciones en países desarrollados, es difícil explicar y proponer soluciones a los procesos inflacionarios de países en vías de desarrollo.

Al observar el periodo de la posguerra puede concluirse que en los países en desarrollo la inflación es generalmente más elevada, más volátil y, por tanto, más difícil de controlar que en las naciones industrializadas. Aun cuando estos contrastes pueden ser explicados, en parte, por el comportamiento y credibilidad diferentes de las políticas monetarias y fiscales entre los países, entran en juego también aspectos institucionales. En primer lugar, las estructuras financieras en los países en desarrollo les hicieron depender más del impuesto inflacionario para cubrir sus déficit públicos. Por ejemplo, la ausencia de un mercado de dinero dificulta cubrir los compromisos fiscales mediante el ahorro voluntario.<sup>10</sup> Con respecto a la volatilidad de la inflación, los países en vías de desarrollo son muy sensibles a las variaciones en los términos de intercambio y a las interrupciones en los flujos de fondos provenientes del exterior, pues dependen en gran medida de la inversión extranjera y exportan sólo una gama limitada de productos. Existen también importantes diferencias en los mecanismos de transmisión. En los países industrializados un desequilibrio en la cuenta corriente, provocado ya sea por un incremento autónomo en la absorción doméstica o

<sup>10</sup> Fry (1988), Fischer (1988).

por un desarrollo desfavorable en las cuentas comerciales, da lugar a altas tasas de interés que atraen el flujo de recursos necesarios para cubrir la brecha. Sin embargo, en casos de represión financiera, las tasas de interés son rígidas. Esto significa que si el país no puede obtener cantidades suficientes de inversión extranjera, aún con fluctuaciones transitorias en las variables exógenas, se verá forzado a recurrir a una devaluación y a una inflación más elevada.

Asimismo, las características de los contratos salariales son importantes para explicar la persistencia de la inflación. Supongamos que los términos de intercambio se han deteriorado tanto que se torna necesaria una devaluación. La depreciación del tipo de cambio real durará sólo mientras los incrementos salariales se rezaguen de los aumentos de los precios; si los salarios nominales suben en la misma proporción que el tipo de cambio, será necesaria otra devaluación y, a menos que las autoridades prefieran inducir desempleo y recesión para mantener el equilibrio precios-salarios que sostenga al tipo de cambio, se iniciará un nuevo ciclo de inflación-devaluación. Por esta causa, una indización completa y "ex-post", así como el acortamiento de los contratos en el tiempo, pueden acelerar —en cuestión de meses— la inflación desde niveles moderados (del orden de 40 % anual) hasta una hiperinflación.<sup>11</sup>

## 2.2 *El punto de vista neoclásico de la estabilización (programas ortodoxos)*

La teoría neoclásica de la política económica que ofrece los fundamentos de las condiciones impuestas por el FMI<sup>12</sup> y, en general, de los programas de estabilización de corte ortodoxo, hace mayor hincapié en el uso de políticas de demanda agregada y, consecuentemente, otorga menor importancia a los aspectos estructurales de la inflación. A riesgo de simplificar, podría afirmarse que este punto de vista considera que la inflación es esencialmente un fenómeno monetario causado por la excesiva expansión del crédito, que sólo puede corregirse mediante una política monetaria restrictiva.<sup>13</sup> Así, los desequilibrios en la balanza de pagos sólo pueden causar inflación en la medida que los superávits no se esterilizan. Además, los déficits necesariamente serán deflacionarios. La política monetaria no puede, para bien o para mal, generar efectos permanentes sobre la producción y el empleo. Sólo cambios no anticipados en la oferta monetaria pueden afectar la producción, lo cual significa que toda recesión causada por una política crediticia será transitoria. Como resultado, los costos en términos de empleo y producción de

<sup>11</sup> Marglin (1984), Taylor (1983), Cardoso y Dornbusch (1987).

<sup>12</sup> Buirra (1987).

<sup>13</sup> Polak (1957).

cualquier programa “anunciado” deberán ser bajos y de corto plazo, mientras que la respuesta de la inflación y de la balanza de pagos deberá ser rápida.<sup>14</sup>

La estrecha relación entre este punto de vista y la teoría cuantitativa del dinero contrasta con la forma menos rigurosa en que los cambios en el ingreso nominal son divididos entre precios y cantidades en el mediano y largo plazo. El papel secundario asignado a los factores de la oferta agregada, así como su énfasis en cuestiones de corto plazo, se refleja en paquetes compuestos casi en su totalidad por medidas que influyen sobre la demanda y subestiman su efecto en el empleo y la producción.

### *2.3 Estabilización y cambio estructural*

La interpretación de la economía según los programas “no ortodoxos” combina los principios de la teoría neoclásica de la demanda agregada con un estudio más a fondo del efecto de la estructura del mercado sobre la forma en que las fluctuaciones en las variables nominales se dividen entre precios y cantidades en equilibrio. Desde este punto de vista, se considera que la inflación tiene un importante componente inercial y puede ser causada tanto por desequilibrios en el sector real como por desajustes en la política monetaria. Los factores asociados a la distribución del ingreso, estructura del mercado, tipo de contratos salariales y otros factores institucionales desempeñan un importante papel en la explicación del comportamiento de la demanda agregada y del componente inercial de la inflación, por lo que ésta no sólo se debe a los superávits en la balanza de pagos. Variaciones adversas en los términos de intercambio también pueden provocar presiones inflacionarias debido a los efectos de la devaluación sobre precios y costos. El desajuste de los salarios reales (y otros precios relativos) desencadena un círculo vicioso salarios-precios-salarios.<sup>15</sup> Debido a la persistencia de la inflación inercial, la política de demanda agregada puede tener importantes efectos, a corto y mediano plazo, en las variables reales.

En resumen, la desaparición de las causas monetarias y fiscales de la inflación no es motivo suficiente para que ésta descienda. Para explicar lo anterior, debemos analizar sus dos componentes, su origen y el mecanismo de su propagación. El primero se puede deber a políticas monetarias y fiscales expansionistas, pero una vez que han tenido lugar los ajustes al tipo de cambio y a las finanzas públicas, la inflación restante es inercial en su totalidad. La lección por aprender es clara: para alcanzar la estabilización no basta con corregir los desequilibrios fiscales o externos. Deben corregirse también las fuentes o causas de la inercia inflacionaria.

<sup>14</sup> Friedman (1968), Lucas (1973).

<sup>15</sup> Taylor (1983).

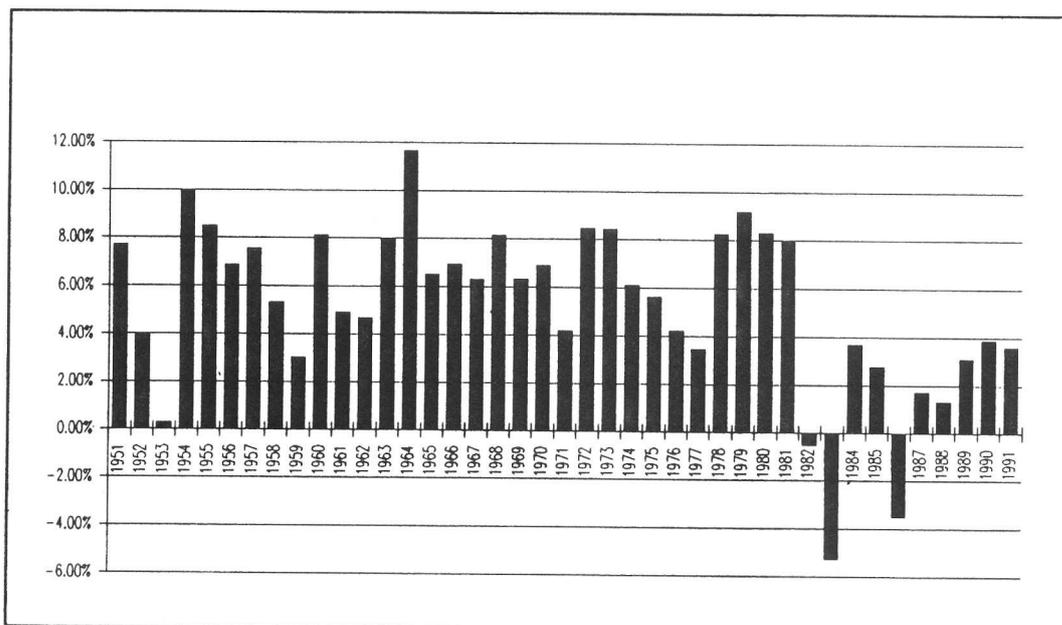
## 3. CRISIS, AJUSTE FISCAL E HIPERINFLACIÓN

## 3.1 La transición de la estabilidad hacia la inflación.

*Una primera visión de largo plazo de la economía mexicana*

Si contemplamos la economía mexicana desde una perspectiva de largo plazo, los años de alta inflación y bajo crecimiento económico parecen ser más la excepción que la regla. Por ejemplo, entre 1950 y 1970, México registró un desempeño macroeconómico notable: el producto interno bruto creció a una tasa promedio de casi 6.6% anual, mientras que la inflación se mantuvo por debajo de 4.5%. Esta época, conocida como el desarrollo estabilizador, fue de muchas maneras el resultado de la maduración de las instituciones que creó la Revolución Mexicana, combinada con una evolución estable de los mercados mundiales. Como se verá con más detalle en los capítulos siguientes, la estrategia de desarrollo que se aplicó en ese tiempo pretendía articular mercados segmentados en todas las regiones del país, con grandes inversiones en infraestructura en los sectores de telecomunicaciones, energía y transporte; con apoyo a la producción agrícola mediante una activa política de reparto agrario, y con la promoción de la industrialización a través de una política de sustitución de importaciones.

GRÁFICA I.1. Tasa anual de crecimiento del PIB (1951-1991)



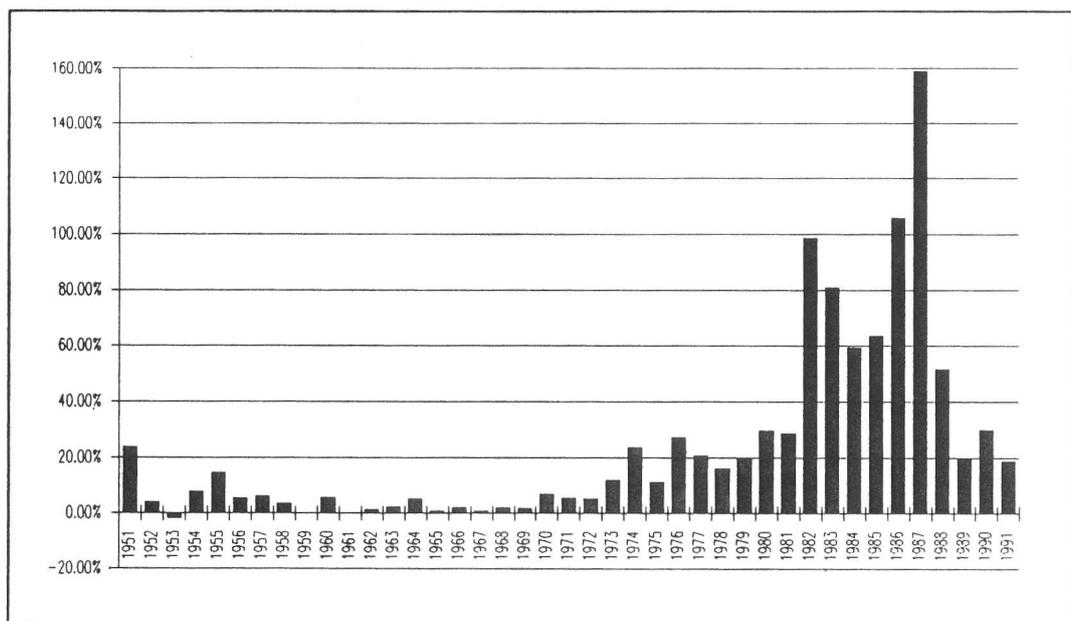
FUENTE: INEGI. Cuentas Nacionales y Banco de México, Indicadores Económicos.

Con esta última se esperaba proteger las industrias nacientes durante el proceso de aprendizaje, para hacerlas más competitivas en el mediano plazo.

En dicho periodo, estos elementos estructurales del programa económico de México tuvieron como base una estricta disciplina fiscal y monetaria. A través de esos años, los requerimientos de endeudamiento del sector público se mantuvieron de manera constante por debajo de 3% del PIB, al tiempo que los instrumentos disponibles de control monetario estaban encaminados a mantener la estabilidad de precios y del tipo de cambio.

No hay razones de peso para sostener que, en la etapa de desarrollo que siguió a la segunda Guerra Mundial, era inadecuada en México una estrategia basada en la protección, la represión financiera y una fuerte presencia del Estado en ciertas áreas de la producción. Sin embargo, es cierto que este conjunto de medidas no debía ni podía mantenerse en vigor para siempre. Por ejemplo, hacia fines de la década de los sesenta se puso de manifiesto que la inversión privada –tanto nacional como extranjera– crecía con mayor lentitud porque los monopolios protegidos ya habían logrado una fuerte presencia en el mercado y tenían escasos incentivos para seguir expandiéndose mediante un empleo mayor de trabajadores y una productividad más elevada. Por consiguiente, un país como México, que estaba presionado por la necesidad de ofrecer mayor empleo a una población

GRÁFICA I .2. Tasa anual de inflación (1951-1991)



FUENTE: Banco de México, Indicadores Económicos.

creciente, tenía en la década de los setenta dos alternativas a seguir: la primera, orientar el rumbo del programa de desarrollo hacia una economía de exportación, como lo hizo Corea en 1965; la segunda, continuar con la ruta trazada, reemplazando la inversión privada con mayor gasto del gobierno. México optó por esta última opción.

De esta manera, desde 1972 el país ya se encaminaba hacia una inflación más alta. Entre 1971 y 1976, el déficit del sector público pasó de poco más de 2% a 9.1% del PIB, financiado por una combinación de impuesto inflacionario y endeudamiento externo. En 1976 México hizo frente a su primera crisis financiera grave desde 1940 y a la primera devaluación del peso con respecto al dólar en 22 años.

En ese momento, no había duda que México tenía que pasar por una profunda transformación estructural para restaurar el crecimiento y la estabilidad. Sin embargo, el descubrimiento de grandes reservas petroleras y la posibilidad de continuar endeudándose en los mercados internacionales no sólo difirieron el ajuste requerido, sino que llevaron a las autoridades a creer que la economía podía crecer a un ritmo incluso más acelerado que el obtenido en las dos décadas anteriores. Durante cierto tiempo fue posible crecer a tasas cercanas a 8 y 9% anual, con una inflación que avanzaba lentamente hasta el rango de dos dígitos, hasta que en 1982 se alcanzó, finalmente, el límite de la capacidad de endeudamiento externo.

### *3.2 La primera etapa de ajuste macroeconómico y reforma estructural. La economía mexicana entre 1982 y 1987*

Para México, la crisis de 1982 fue la peor desde la Gran Depresión. Desequilibrios fundamentales en las finanzas públicas y en la cuenta corriente, combinados con la suspensión de los flujos de ahorro externo, al igual que el deterioro de los términos de intercambio y la devaluación, marcaron el comienzo de un periodo de elevada inflación y estancamiento económico.

Como respuesta a la crisis, el gobierno del Presidente De la Madrid estableció en 1983 el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). La idea era corregir las finanzas públicas y sentar las bases para una recuperación más sana a mediano plazo. Con este propósito, el gobierno recortó sustancialmente su gasto y aumentó los precios y tarifas del sector público. Las iniciativas del PIRE trajeron consigo una reducción sin precedentes en los déficit primario y operacional; sin embargo, el déficit total como parte del PIB permaneció en un nivel alto debido a la persistencia de la inflación. Entre 1983 y 1985, el balance primario mejoró en 10.7% del PIB y el superávit operacional en 6.3%. El déficit operacional llegó a su equilibrio hacia fines de 1985.

CUADRO I.1. *Indicadores macroeconómicos (1978-1991)*

	<i>Inflación</i>	<i>Crecimiento del PIB</i>
1978-81	23.6	8.4
1982	98.8	-0.6
1983	80.8	-5.2
1984	59.2	3.6
1985	63.7	2.7
1986	105.7	-3.5
1987	159.2	1.7
1988	51.6	1.3
1989	19.7	3.1
1990	29.9	4.4
1991	18.8	3.6

FUENTE: Banco de México, Indicadores Económicos.

CUADRO I.2. *Indicadores de las finanzas públicas*

	<i>Gasto público (incre. % real)</i>	<i>Gasto corriente/inversión</i>	<i>RFSP</i>	<i>Déficit operacional</i>	<i>Déficit primario</i>
1982	-8.0	55.3	16.9	5.5	7.3
1983	-17.3	46.1	8.6	-0.4	-4.2
1984	0.8	43.2	8.5	0.3	-4.8
1985	-6.1	36.4	9.6	0.8	-3.4
1986	-13.3	34.6	15.9	2.4	-1.6
1987	-0.5	33.8	16.0	-1.8	-4.7
1988	-10.3	29.3	12.4	3.6	-8.0
1989	0.4	26.7	5.5	1.7	-7.9
1990	6.1	34.5	4.0	-1.8	-7.9
1991	3.7	37.6	1.5	-2.7	-5.6

FUENTE: Criterios de Política Económica para 1992 y 1993, Presidencia de la República

Las cuentas externas representaron una restricción importante para la formulación de la política económica después de 1982. Las transferencias netas a México cayeron precipitadamente: de 7.4% del PIB en 1981 pasaron a -5.8% en 1985 y a -5.7% en 1988. De este modo, el país, de ser un importador neto de capital del orden de 12 mil millones de dólares al año en 1981, se

convirtió en un exportador neto de capitales, con una salida de más de 10 mil millones de dólares durante la última administración.

En 1984 el gobierno redujo la tasa de depreciación del tipo de cambio nominal, como parte de la estrategia de control de la inflación; sin embargo, esta última descendió lentamente. La apreciación del tipo de cambio real comenzó a afectar las exportaciones manufactureras, sobre todo en el primer semestre de 1985. Tal vez las condiciones empeoraron porque la estructura de protección encareció muchos insumos y ocasionó que otros no estuvieran disponibles para el productor nacional. Pronto se advirtió que un paquete de estabilización gradual no podría mantenerse por mucho tiempo, a menos que el país contara con condiciones favorables en los mercados externos. Sucedió lo contrario.

CUADRO 1.3. *Índice del tipo de cambio real efectivo*  
(1970 = 100.0)

1982	124.2	1987	169.8
1983	135.2	1988	140.3
1984	110.9	1989	128.2
1985	106.8	1990	128.0
1986	155.9	1991	116.4

FUENTE: Banco de México, Indicadores Económicos.

Los terremotos de septiembre de 1985 y la caída de los precios internacionales del petróleo en 1986 afectaron seriamente el desarrollo macroeconómico del país. La disminución en la demanda por hidrocarburos y la posterior caída de sus precios mermaron el ingreso del sector público en casi 9 mil millones de dólares en 1986, cantidad equivalente al valor total de la producción agrícola de ese mismo periodo.

Los choques de la oferta representaron un serio revés en la lucha contra la inflación. Sin acceso a los mercados internacionales de capitales, el descenso en los precios del petróleo se traduciría en tasas más elevadas de inflación o en una recesión más profunda. En ese contexto, se pusieron en marcha programas "no ortodoxos" en Israel, Brasil y Argentina. Sin embargo, la administración del Presidente De la Madrid no cedió a la tentación de adoptar anticipadamente ese tipo de programas. Era mejor esperar a que las finanzas públicas se sanearan y a que el tipo de cambio real y las reservas internacionales fueran compatibles con los objetivos de estabilidad de precios para entonces sí lanzar el programa.

Al comparar la crisis petrolera de 1986 con la de 1982, saltan a la vista algunos de los resultados más favorables de los programas de cambio

CUADRO I. 4. *Balanza de pagos*  
(millones de dólares)

Años	<i>Cuenta corriente</i>	<i>Cuenta de capital</i>	<i>Errores y omisiones</i>	<i>Cambio en reservas</i>
1980	-10739	11442	98	1018
1981	-16052	26357	-9030	1012
1982	-6221	9753	-6832	-3185
1983	5418	-1416	-884	3101
1984	4238	39	-924	3201
1985	1236	-1526	-2133	-2328
1986	-1672	1837	438	985
1987	3966	-576	2709	6924
1988	-2442	-1448	-2842	-7127
1989	-6004	3037	3362	271
1990	-6349	9706	-125	3414
1991	-13789	24134	-2208	7821

FUENTE: Banco de México, Indicadores Económicos

CUADRO I.5. *Balanza comercial*  
(millones de dólares)

Años	<i>Exportaciones petroleras</i>	<i>Exportaciones no petroleras</i>	<i>Importaciones del sector privado</i>	<i>Importaciones del sector público</i>
1982	16447	4752	9036	5400
1983	16017	6295	4244	4306
1984	16601	7594	6464	4789
1985	14776	6897	8825	4386
1986	6307	9723	8089	3343
1987	8629	12026	9443	2780
1988	6709	13854	15346	3552
1989	7876	1240	21667	3771
1990	10104	16847	26843	4246
1991	8166	18688	35264	2920

FUENTE: Banco de México, Indicadores Económicos.

estructural, sobre todo en el sector financiero. Esta vez las autoridades estuvieron dispuestas a responder a la disminución en los términos de intercambio con tasas de interés más elevadas. Los efectos de la apertura comercial para bienes intermedios y la corrección del tipo de cambio real, que comenzó en 1985, alentaron las exportaciones manufactureras.

La caída de los salarios reales fue la consecuencia inexorable de la caída de los términos de intercambio que enfrentó el programa de estabilización. Tuvo un doble papel. Por una parte, permitió una mayor competitividad de las exportaciones provenientes de los sectores intensivos en mano de obra, e impulsó la industria maquiladora; por otra, consolidó la contracción de la demanda. Entre 1982 y 1987, el salario mínimo general sufrió una reducción de 44.6%, en términos reales, mientras que los salarios contractuales, incluyendo prestaciones, descendieron 40.5%. A pesar de la magnitud de la crisis, fue posible evitar cierres masivos de empresas y el crecimiento incontrolable del desempleo. De hecho, el empleo permanente creció, de acuerdo con la información proporcionada por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), a una tasa anual promedio de 3.5% durante el mismo periodo, ligeramente superior al crecimiento de la fuerza de trabajo.

CUADRO I.6. *Índice de empleo y salarios reales (1982 = 100.0)*

	<i>Trabajadores permanentes inscritos en el IMSS</i>	<i>Crecimiento (%)</i>	<i>Salario mínimo en términos reales<sup>1</sup></i>	<i>Salario contractual en términos reales<sup>2</sup></i>
1982	100.0	-1.7	100.0	100.0
1983	99.6	-0.3	71.3	68.5
1984	107.3	7.7	67.3	63.5
1985	114.9	7.0	66.0	66.9
1986	112.2	-2.3	59.0	61.1
1987	122.9	9.5	55.4	59.5
1988	129.8	5.6	48.3	47.6
1989	131.3	1.2	50.8	45.6
1990	141.0	7.4	46.2	42.2
1991	148.6	5.4	46.0 <sup>3</sup>	47.5

FUENTE: IMSS

<sup>1</sup> Fuente: Comisión Nacional de Salarios Mínimos. Fin del periodo

<sup>2</sup> Fuente: Anexo del informe presidencial. Datos hasta junio de 1991.

<sup>3</sup> Noviembre de 1991 con respecto a noviembre de 1990.

A fines de 1987 una grave crisis financiera interrumpió el proceso de recuperación de la economía, con el desplome de la Bolsa Mexicana de Valores. En parte, ésta fue ocasionada por la caída de las bolsas de valores de Nueva York y de los principales centros financieros internacionales; pero también fue resultado de errores cometidos internamente en el manejo del mercado de valores. El ambiente de incertidumbre provocado por ese desplome y una inercia inflacionaria de 6% mensual, dieron lugar a una corta pero intensa fuga de capitales que culminó rápidamente con la devaluación de noviembre de 1987, hecho que colocó al país en el camino de la hiperinflación. Ante ello, el gobierno mexicano tenía que decidir entre emprender otro intento de estabilización ortodoxa, o combinar el ajuste fiscal con fuertes medidas para realizar el cambio estructural y combatir la inercia inflacionaria. La primera opción habría significado muy probablemente una caída adicional en el nivel general de vida, mientras que la segunda, ante una baja credibilidad gubernamental, significaba la posibilidad de enfrentar el mismo destino que otros programas "no ortodoxos" que habían fracasado poco tiempo antes.

### *3.3 Diseño de un programa de estabilización*

Durante los primeros cinco años de la administración del Presidente De la Madrid se realizó un gran esfuerzo de ajuste fiscal como prerequisite para una exitosa estabilización. Antes de emprender una estrategia basada en la utilización de los precios nominales como ancla, resultaba indispensable contar con suficientes reservas internacionales, un superávit en cuenta corriente y un importante superávit primario en las finanzas públicas. Además de las dificultades puramente técnicas que presentaba el planteamiento de una estrategia compatible con los objetivos macroeconómicos, el gobierno enfrentaba el serio problema de implantar nuevas iniciativas en el último año de su administración. La credibilidad del programa se hallaba en riesgo. Además, el mundo hacía frente a una crisis financiera y México tenía problemas en el mercado de divisas, provocados por el desorden en el mercado de valores. Así, para encarar de frente el problema de las expectativas y evitar con ello la incontrolable fuga de capitales, se reconoció la necesidad de combatir a la inflación sin causar recesión.

Debe mencionarse, además, que cuando el gobierno mexicano estaba evaluando la implantación de medidas como el Pacto de Solidaridad Económica, los programas Austral y Cruzado se estaban desplomando estrepitosamente en Argentina y en Brasil, lo que hacía más difícil mantener una atmósfera de tranquilidad en los diferentes sectores para conseguir su apoyo. No obstante, el gobierno había seguido de cerca la evolución de

---

aquellas economías sudamericanas, tratando de aprender de sus errores para asegurarse de que en México no sucediera lo mismo.

### 3.3.1 *¿Por qué fallan los programas de estabilización?*

Cuando llegó la hora de definir las características del Pacto, aún no era posible constatar la efectividad de los llamados programas “no ortodoxos”. Éstos habían tenido dos resultados: catastróficos en países como Brasil y Argentina, y positivos en Israel y Bolivia. Después de analizar estos casos, se llegó a la conclusión de que las fallas más comunes tenían que ver, por lo menos, con uno de los siguientes factores:

*Reforma fiscal incompleta.* Un mínimo déficit operacional es una condición necesaria para una estabilización exitosa, tanto más si los mercados financieros han sido destruidos o debilitados. No es posible estabilizar una economía si el impuesto inflacionario se requiere para cubrir la brecha fiscal, como sucedió en el caso de Brasil y Argentina.<sup>16</sup>

*Cambio incompleto en las instituciones que crean la inercia de precios.* Destruir la inercia inflacionaria requiere de un cambio en los mecanismos de formación de precios, lo cual incluye la eliminación de la indexación de salarios y la liberalización del comercio. Por ejemplo, en Argentina se reanudaron las revisiones salariales trimestrales, se implantó un tipo de cambio más elevado y se establecieron aumentos oficiales de precios después de la primera etapa del plan Austral. El resultado fue el regreso a la inflación inercial y a una política monetaria acomodaticia. La apertura comercial, además de ejercer un efecto favorable en la eficiencia productiva en el mediano y largo plazo, permite una estabilización a corto plazo de los precios de los bienes comerciables. Ni en Brasil ni en Argentina se redujeron las barreras arancelarias para lograr controlar los precios de los bienes comerciables y, en consecuencia, influir sobre el precio de los no comerciables.<sup>17</sup>

*Excesiva expansión de la demanda agregada, por encima de los límites sostenibles fijados por la restricción del ahorro externo.* La eliminación del impuesto inflacionario se refleja en un acelerado crecimiento de la demanda agregada y en un deterioro de la cuenta corriente. Esto ocurrió en Brasil, Argentina e Israel. La diferencia en el caso de Israel es que la expansión fue compensada con incrementos en las transferencias provenientes del exterior.

<sup>16</sup> Simonsen (1988), Cardoso (1988), Modiano (1988).

<sup>17</sup> Machinea y Fanelli (1988), Canavese y DiTella (1988).

*Precios relativos inadecuados.* En los casos en que hay controles de precios, algunos sectores se rezagan considerablemente con respecto a otros mientras se aplica el programa. Si no existe un mecanismo de consenso para corregir estos rezagos sin inflación (por ejemplo, subiendo algunos precios y bajando otros), el consenso acerca de la efectividad del programa se verá mermado, lo que puede conducir a su fracaso.<sup>18</sup>

Tomando en consideración estos factores se planeó la nueva estrategia de estabilización cuya base fue la concertación, el ajuste fiscal y la determinación de resolver el problema de las transferencias al exterior.

#### 4. EL PACTO DE SOLIDARIDAD ECONÓMICA Y EL PACTO PARA LA ESTABILIDAD Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO<sup>19</sup>

##### 4.1 Concepción y diseño del Pacto: cronología

El 15 de diciembre de 1987, el Presidente de la República y los representantes de los sectores obrero, campesino y empresarial suscribieron el Pacto de Solidaridad Económica. Desde entonces, el gobierno mexicano trabajó arduamente para garantizar el éxito del programa. Por ejemplo, en los meses que siguieron a su firma, el gabinete económico sesionó tres veces a la semana en presencia del Presidente. Además, entre diciembre de 1987 y noviembre de 1988, la Comisión de Seguimiento del Pacto sostuvo 32 reuniones ordinarias y 4 extraordinarias con el fin de supervisar y garantizar el cumplimiento de los compromisos en el pacto. Fue así como México, con el trabajo y la participación de todos los sectores, consiguió importantes avances en el control de la inflación y en el cambio estructural. El Pacto se diseñó de acuerdo con los siguientes objetivos:

- Sostener el compromiso de corregir de manera permanente las finanzas públicas. El cambio estructural mereció especial atención, con medidas que pretendían reducir el tamaño del sector público y privatizar las empresas no estratégicas manejadas por el Estado.
- Aplicar una política monetaria restrictiva. Una vez que se establecieron los objetivos de inflación y de reservas internacionales, la expansión crediticia sólo tuvo lugar en la medida en que se consolidaron las expectativas y la reactivación del crecimiento.
- Corregir la inercia salarial. Los acuerdos con los trabajadores se centraron en el abandono de los contratos de corto plazo con indización “ex-post” completa y la adopción de contratos de más largo plazo definidos en términos de una inflación anticipada (indización “ex-ante”).

<sup>18</sup> Bruno y Fischer (1986), Bruno (1988).

<sup>19</sup> Acrónimos: PSE y PECE, respectivamente.

- Definir acuerdos sobre precios en sectores líderes. Una política pragmática de coordinación de precios no puede incluir todos los bienes en la economía: la desinflación se logra con la fijación de los precios de insumos primarios y de los precios en los sectores líderes. La competencia interna y el control de la demanda agregada contribuyen a reducir la inflación de los bienes no comerciables.
- La apertura comercial. La “ley de un solo precio” debería comenzar a funcionar (aunque lentamente) para fijar un límite superior a los precios de los bienes comerciables y contribuir a abatir el costo de los bienes intermedios.
- Optar por el control de la inflación y la negociación de precios líderes en lugar de la congelación total de precios. En lugar de fijar objetivos inmediatos de inflación cero, se establecen objetivos de inflación positiva y decreciente, con la finalidad de evitar una expansión demasiado rápida en la demanda agregada con respecto a la producción de bienes.
- Adoptar medidas basadas en controles de precios negociados. Cualquier programa de controles debe ser percibido como sostenible en el mediano plazo, con el fin de evitar la especulación y la acumulación de inventarios. Para que esto suceda es indispensable el consenso de todos los sectores participantes.

El gobierno emprendió entonces la búsqueda de consensos y se comprometió a respetar un ajuste fiscal real, permanente y visible. Este ajuste no sólo se reflejó en una reducción del gasto corriente, sino en un sólido programa de privatización y en el cierre de compañías deficitarias manejadas por el Estado. Por su parte, el sector privado debía comprometerse a sacrificar sus márgenes de ganancia mientras que los sectores obrero y campesino prescindirían de un incremento adicional en sus salarios reales.

A partir de la segunda fase del PSE y conforme mejoraban las expectativas de éxito del programa, fue posible garantizar una mayor estabilidad de los precios públicos, de los salarios y del tipo de cambio durante periodos cada vez más largos. Al mismo tiempo, se avanzó en el cambio estructural de las finanzas públicas y del comercio exterior. El Pacto ha pasado por diez etapas, cuyas diferentes características se describen en el cuadro siguiente. En las primeras se combinaron el ajuste fiscal, la realineación de precios relativos y la protección del poder adquisitivo de los salarios con una política monetaria y cambiaria que tenía como objetivo la contención del crecimiento del nivel general de precios.

En la siguiente sección se describen todos y cada uno de estos criterios así como la forma en que se manifiestan en la política monetaria, fiscal, comercial y de precios, al igual que el efecto que tuvieron en la inflación, la actividad productiva, el empleo y las expectativas.

CUADRO I.7. *El Pacto (cronología)*

<i>Pacto de Solidaridad Económica</i>	<i>Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico</i>
<i>Fase 1. (Diciembre de 1987 a febrero de 1988)</i>	<i>Fase 1. (Enero de 1989 a julio de 1989)</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Medidas fiscales: eliminación de subsidios con excepción a la agricultura. Eliminación del incentivo de depreciación acelerada y de un impuesto adicional a la importación (5%).</li> <li>- Ajustes de precios y tarifas del sector público.</li> <li>- Reducción en el gasto programable a 1.5% del PIB.</li> <li>- Política cambiaria en apoyo de la deflación sin sacrificar competitividad.</li> <li>- Política comercial: reducción del arancel máximo a la importación de 40% a 20% y eliminación de permisos.</li> <li>- Aumento inmediato del salario mínimo de 15%; 20% en enero. Revisión mensual de acuerdo con la inflación anticipada (ex ante).</li> <li>- Los precios de garantía en productos agrícolas mantendrán su nivel real de 1987.</li> <li>- Acuerdo de precios para los productos básicos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Presupuesto fiscal congruente con una inflación más baja y una recuperación gradual de la economía.</li> <li>- Los precios del sector público con mayor incidencia sobre el INPC permanecen constantes.</li> <li>- Algunos precios del comercio y la industria suben pero los empresarios aceptan absorber el impacto.</li> <li>- Deslizamiento del tipo de cambio del peso contra el dólar a razón de un peso diario.</li> <li>- Se reduce la dispersión en tarifas a la importación.</li> <li>- Se acuerda la revisión de precios controlados caso por caso.</li> <li>- Revisión de precios de garantía para los productos agrícolas con el fin de mantener sus niveles reales. Los precios de los fertilizantes permanecen constantes.</li> </ul>
<i>Fase 2. (Marzo de 1988)</i>	<i>Fase 2. (Agosto de 1989 a marzo de 1990)</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Precios y tarifas constantes de los bienes del sector público.</li> <li>- Tipo de cambio fijo al nivel del 29 de febrero de 1988.</li> <li>- No hay alza en los precios de las tarifas ni en los precios de bienes controlados.</li> <li>- 3% de aumento en los salarios mínimos y contractuales.</li> <li>- Ajuste correspondiente a los precios de garantía.</li> <li>- Mediante la concertación, se conviene en congelar los precios líderes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Los precios del sector público permanecen constantes.</li> <li>- El deslizamiento se mantiene en un peso diario.</li> <li>- Las empresas acuerdan mantener sus niveles de precios y sostener el abasto.</li> <li>- Se revisan los precios controlados caso por caso.</li> <li>- El gobierno pone de relieve su compromiso de acelerar el proceso de desregulación.</li> </ul>
<i>Fase 3. (Abril de 1988 a mayo de 1988)</i>	<i>Fase 3. (Enero de 1990 a diciembre de 1990)</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Precios y tarifas del sector público constantes.</li> <li>- Tipo de cambio fijo hasta el 31 de mayo.</li> <li>- Ningún aumento en los precios registrados o controlados.</li> <li>- Salario mínimo fijo.</li> <li>- Los empresarios se comprometen a de</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Revisión de los salarios mínimos con el fin de mantener su poder adquisitivo de acuerdo con la inflación esperada.</li> <li>- Deslizamiento de 80 centavos diarios.</li> <li>- Ajuste a los precios del sector público para cumplir con las metas presupuestales.</li> </ul>

CUADRO I.7. *El Pacto (cronología)* [Conclusión]

<i>Pacto de Solidaridad Económica</i>	<i>Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico</i>
fender el poder adquisitivo del salario mínimo.	- Revisión de los precios controlados caso por caso.
<i>Fase 4. (Junio de 1988 a agosto de 1988)</i>	<i>Fase 4. (Diciembre de 1990 a diciembre de 1991)</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Precios y tarifas del sector público fijos.</li> <li>- Tipo de cambio fijo hasta el 31 de agosto.</li> <li>- Se fijan los precios sujetos a registro y control.</li> <li>- Salario mínimo fijo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Revisión de los salarios mínimos para mantener el poder adquisitivo.</li> <li>- El deslizamiento del peso con respecto al dólar: baja 40 centavos diarios.</li> <li>- Se incrementan los precios del sector público en noviembre de 1990 para cumplir con las metas del superávit primario para 1991, pero se mantienen constantes durante todo 1991.</li> <li>- Trabajadores y patrones firman el Acuerdo Nacional de Productividad.</li> <li>- Revisión caso por caso de los precios controlados.</li> </ul>
<i>Fase 5. (Septiembre 1988 a diciembre de 1988)</i>	<i>Fase 5. (Diciembre de 1991 a diciembre de 1992)</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Precios y tarifas constantes.</li> <li>- Tipo de cambio fijo.</li> <li>- Se reduce el impuesto al valor agregado de 6% a 0% en alimentos procesados y medicinas.</li> <li>- Se reduce el Impuesto Sobre la Renta en 30% para las personas que ganan hasta 4 veces el salario mínimo.</li> <li>- Se mantiene fijo el salario mínimo.</li> <li>- Los empresarios firman un acuerdo para bajar los precios en 3% (en realidad, cayeron 2.87%).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Revisión de los salarios mínimos para mantener su poder de compra.</li> <li>- El deslizamiento del peso con respecto al dólar baja a 20 centavos diarios. Se elimina el régimen de tipo dual.</li> <li>- Se ajustan los precios del sector público para cumplir con la meta del presupuesto.</li> <li>- Se reduce el IVA de 15% a 10%.</li> <li>- Se revisan, caso por caso, los precios.</li> </ul>

4.2 *La política económica durante el Pacto*

En los últimos cuatro años, el esfuerzo de ajuste macroeconómico ha sido acompañado por un amplio conjunto de reformas estructurales que incluyen una reforma fiscal, la privatización de empresas de propiedad estatal, la renegociación de la deuda externa, la reforma al sistema financiero y la apertura comercial, todo ello como parte de un solo programa integral. Aun cuando en los capítulos subsecuentes tendremos oportunidad de comentar de manera más detallada los efectos de largo plazo de cada una de estas

reformas, los párrafos siguientes ponen de relieve la relación entre las políticas macro y microeconómicas en el contexto de un programa de estabilización.

#### 4.2.1 Política de finanzas públicas

Para garantizar el éxito del programa de estabilización, fue indispensable consolidar los logros fiscales de los cinco años anteriores. Con ese fin, la política fiscal se centró en tres objetivos principales: en primer término, el gasto del Gobierno Federal se ha mantenido bajo estricto control. Los gastos corrientes se recortaron y orientaron hacia las necesidades sociales más urgentes. En segundo lugar, y en lo correspondiente a la política de ingresos, se efectuó una reforma fiscal a fondo y se realinearon los precios y tarifas públicos de acuerdo con niveles internacionales. Finalmente, el sector público pasó por un proceso de reestructuración mediante la desincorporación de empresas no estratégicas manejadas por el Estado. Algunos de los hechos y políticas de mayor interés son los siguientes:

*Agregados fiscales.*<sup>20</sup> Entre 1988 y 1991 el superávit primario del sector público alcanzó un nivel promedio de 7% del PIB, el más alto que se haya registrado en la historia económica de México. Durante el primer año del Pacto, el gasto programable sufrió una reducción de 8.9% en términos reales, como resultado de las medidas aplicadas a la mayoría de las actividades del gobierno. Estos logros en la corrección fiscal fueron respetados cuidadosamente en los años siguientes. Por ejemplo, durante 1989 y 1990 el gasto corriente del Gobierno Federal y del sector paraestatal se mantuvo en la tasa de crecimiento promedio de la economía en su conjunto.

Con el fin de realizar un ajuste de esa magnitud de manera permanente, se suscribió el Acuerdo de Austeridad (*Diario Oficial*, 4 de enero de 1988). Dicho ajuste incluía, entre otras medidas, reducciones de personal en 13 mil puestos ejecutivos, al igual que un uso más eficiente de los recursos materiales. También se instauró un programa de retiro voluntario para reducir la fuerza de trabajo del sector público en otros 50 mil puestos. Adicionalmente, se puso

<sup>20</sup> De aquí en adelante se usan las siguientes definiciones:

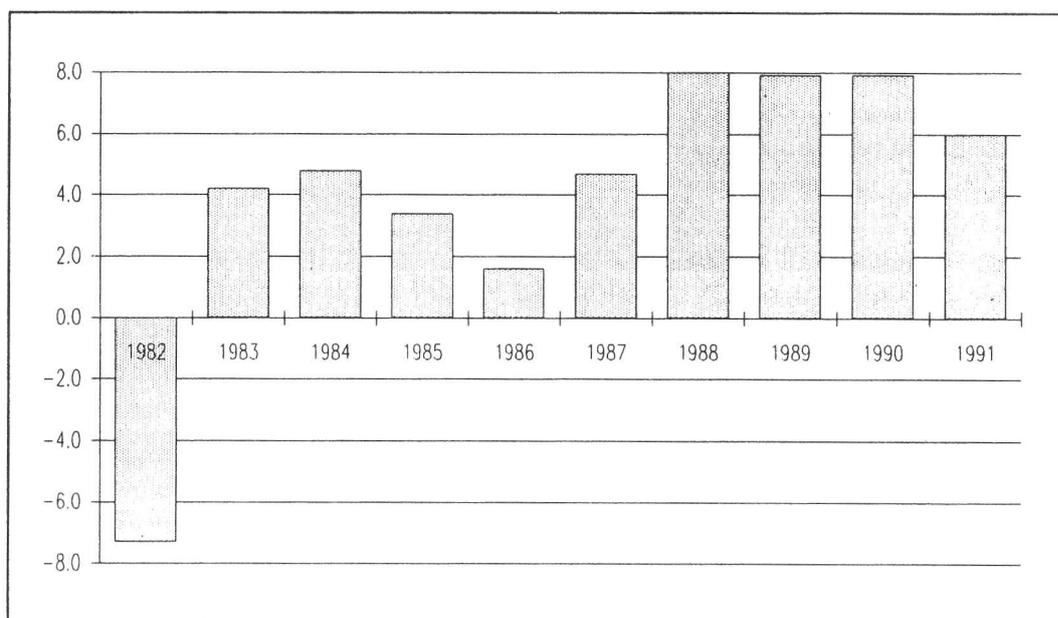
Déficit financiero= Déficit del Gobierno Federal + Déficit del Sector Paraestatal controlado + Déficit del Sector Paraestatal no controlado.

Déficit primario=Déficit financiero-pagos totales de intereses del Sector Público (tanto internos como externos).

Déficit operacional=Déficit financiero total-Intermediación financiera del Sector Público-Obligaciones de intermediarios financieros oficiales aceptadas por el Gobierno Federal-el componente inflacionario de la deuda interna neta del Sector Público no financiero en pesos mexicanos más la aceptación de obligaciones por intermediarios financieros oficiales sobre el Gobierno Federal.

en marcha la cancelación selectiva de programas y proyectos. Aun cuando el ajuste presupuestal significó una considerable reducción del gasto programable en el sector público federal, no afectó al gasto social. El gasto programable en desarrollo social, educación, salud, desarrollo regional y urbano así como el Programa Nacional de Solidaridad contra la pobreza, registró un crecimiento acumulado de 40 % en términos reales durante la primera mitad de la administración del Presidente Salinas.

GRÁFICA I.3. *Superávit primario*  
(% del PIB)



FUENTE: Criterios de Política Económica para 1992, Presidencia de la República.

Con el fin de reforzar las iniciativas de reducción del gasto público, se prestó especial atención a la calendarización de los desembolsos. De esta manera, los desembolsos no prioritarios autorizados por el Congreso se difirieron tanto como fue posible. La inflación acumulada para el año redujo el impacto real de los desembolsos del sector público. En el cuadro I.8 se muestra la forma en que se obtuvo la mayor parte del superávit primario de cada año durante los primeros semestres, mientras que los últimos trimestres registraron superávit que promediaron 13.8% de las reducciones anuales entre 1988 y 1991. Este esquema resultó de diferir el gasto y de la reducción

inevitable y predecible en los ingresos reales del sector público debido al lento crecimiento de los precios y tarifas de los bienes y servicios que produce.

CUADRO I.8. *Calendarización de las finanzas públicas*<sup>1</sup>

		<i>Superávit primario (%)</i>			<i>Superávit primario (%)</i>
1988	I	41.8	1990	I	29.8
	II	77.9		II	58.8
	III	97.4		III	83.5
	IV	100.0		IV	100.0
1989	I	20.3	1991	I	26.9
	II	49.6		II	55.3
	III	86.8		III	77.0
	IV	100.0		IV	100.0

FUENTE: DGPB, Secretaría de Hacienda. El cuadro se refiere al porcentaje del superávit anual total acumulado al final del trimestre.

<sup>1</sup> Pérdida real en la recaudación, sufrida por el gobierno en épocas de elevada inflación debido al tiempo que se lleva el cobro, entre el momento en que se causan los impuestos y el momento en que realmente se captan.

Junto con las iniciativas para recortar el gasto público; se redujo el nivel de subsidios y transferencias. La eliminación de los diferenciales de precios en energía eléctrica y de los subsidios a los petroquímicos, así como la reducción de las transferencias financieras a la banca de desarrollo, se contaron entre las más importantes acciones emprendidas en esta área.

*Política de ingresos.* La aplicación de las iniciativas incluidas en la reforma fiscal de 1989-1991 aunada desde el principio mismo del programa de estabilización a los ajustes de precios y tarifas del sector público, así como la paulatina desaparición del efecto Tanzi,<sup>21</sup> representaron ingresos públicos adicionales de aproximadamente 2.2% del PIB anualmente desde 1988. Además, la reforma impositiva de 1989-1991 hizo posible el descenso de las tasas, al tiempo que se incrementaba la recaudación fiscal total mediante bases impositivas más amplias, tanto para las empresas como para los individuos. Entre 1989 y el presente, la tasa máxima del impuesto sobre la renta para personas físicas ha bajado de 50 a 35%; y la tasa impositiva de las empresas, de 42 a 35%. La elusión fiscal y las bases especiales de tributación

<sup>21</sup> La pérdida real en la recaudación sufrida por el gobierno en tiempos de elevada inflación se debe al periodo que transcurre entre el momento en que se causan y el momento en que el gobierno recibe realmente los impuestos.

han sido reducidas drásticamente y la administración fiscal ha buscado reducir sustancialmente la evasión de impuestos. Estas medidas han contribuido a hacer más equitativa la carga fiscal, a la vez que han incrementado la credibilidad en el programa.

El efecto global de las iniciativas de ingreso y gasto se resume en el cuadro I.9. Lo que resalta por su importancia es el incremento del superávit primario de casi 3.3 puntos del PIB durante el primer año del Pacto, y la caída del déficit financiero del sector público en casi 15 puntos del PIB entre 1987 y 1991.

CUADRO I.9. *Indicadores de las finanzas públicas*  
(porcentaje del PIB)

	1987	1988	1989	1990	1991
Ingresos totales	28.4	28.1	27.2	27.5	26.2
PEMEX	11.7	9.9	8.9	9.0	8.0
Gobierno Federal	7.5	10.9	12.2	12.1	12.3
Tributarios	8.6	9.3	10.1	10.6	10.8
No Tributarios	0.9	1.6	2.1	1.6	1.5
Gastos Totales	43.8	40.5	34.4	30.6	26.7
Gasto no programable	23.5	21.4	16.9	13.3	9.2
Pago de intereses internos	15.7	13.7	9.8	7.5	3.5
Pago de intereses externos	4.5	3.9	3.6	2.6	2.2
Gasto programable	20.3	19.1	17.5	17.3	17.5
Gasto corriente	12.3	11.9	11.1	11.2	10.9
Gasto de capital	4.5	3.7	3.2	3.8	3.4
Déficit de intermediación financiera	1.0	1.6	0.6	1.1	1.0
Requerimientos Financieros del sector público	16.0	12.4	5.5	4.0	1.5
Déficit operacional	-1.8	3.6	1.7	-2.3	-2.7
Déficit primario	-4.7	-8.0	-7.9	-7.9	-5.6

FUENTE: DGPB-DGPI, Secretaría de Hacienda. Las cifras para 1991 se tomaron de Criterios Presidencia de la República. El recuadro superior no incluye al sector paraestatal no controlado. El gasto programable incluye el gasto corriente, el gasto de capital y transferencias a empresas no controladas.

*Cambio estructural.* Se requiere un comentario especial en relación con la privatización de las empresas públicas. Durante los últimos tres años, los procesos de venta, liquidación, fusión o cierre se han realizado en 310 empresas manejadas por el Estado en los sectores pesquero, azucarero, de

energía eléctrica, telecomunicaciones, banca y minería. De las 1 115 compañías estatales que había en 1982 más de 80% fueron desincorporadas hacia fines de 1991. Durante la administración del Presidente Salinas, se ha registrado un avance muy significativo en el proceso de desincorporación de las empresas públicas, al realizarse con éxito la venta de grandes empresas como las dos principales líneas áreas nacionales (Mexicana y Aeroméxico), una de las más grandes minas de cobre en el mundo (Compañía Minera de Cananea), la compañía telefónica nacional (Teléfonos de México) y la totalidad de los bancos comerciales. El proceso de desincorporación no sólo tiene un impacto de una vez por todas mediante los ingresos provenientes de la venta de las empresas paraestatales, sino también una reducción permanente de las transferencias a empresas que ya no eran viables y que fueron cerradas. Por ejemplo, desde el comienzo del Pacto, los ingresos totales por ventas se aproximan a los 14 500 millones de dólares, que se usaron en gran parte para reducir el monto de la deuda interna. Las transferencias globales del Gobierno Federal descendieron de casi 6% del PIB en 1987 a cerca de 2% en 1991. Un aspecto importante del efecto fiscal de la privatización es su permanencia. Los gastos del gobierno para la operación de estas empresas se eliminan permanentemente, mientras que los recortes presupuestales de emergencia en otras áreas, como las inversiones, no se pueden mantener de manera indefinida.

#### 4.2.2 *La renegociación de la deuda externa*

Cuando la meta es estabilizar sólo mediante la utilización de instrumentos de demanda agregada, lo que suele ocurrir es que, a pesar de una mejoría en las finanzas públicas corregidas con respecto a la inflación y la balanza de pagos, la inflación sigue siendo alta, debido casi estrictamente a la inercia. Por ejemplo, aun cuando el superávit primario creció en más de 10 puntos del PIB entre 1982 y 1985, la inflación sólo descendió de 98% a 64% anual, mientras que el PIB per cápita descendió a una tasa anual promedio de 2.5%.

Una vez eliminado el componente inercial, la inflación observada ("inflación mínima sostenible") depende de cuál de las restricciones, la balanza de pagos (déficit máximo en cuenta corriente dada la disponibilidad de ahorro externo) o las finanzas públicas (relación constante de la deuda con el PIB), cobra mayor relevancia. En la mayoría de los casos ocurre que los niveles de ahorro forzoso necesarios para satisfacer la restricción externa implican una inflación superior a la requerida para cubrir un moderado déficit operacional. A partir de este nivel, cualquier descenso de la inflación debido a una reducción en el gasto público interno no significa que haya una necesidad menor de un impuesto inflacionario compatible con la capacidad

de endeudamiento público. Por el contrario, la inflación es tal que el ahorro forzoso induce un desendeudamiento involuntario del sector público. En realidad, el más bajo nivel de inflación corresponde a la caída del ahorro forzoso requerido para satisfacer los niveles de transferencias al exterior implícitos en el servicio de la deuda externa.

La manera más efectiva de reducir la inflación en estos casos es disminuyendo la transferencia neta de recursos hacia el exterior. Cuando la balanza de pagos es la restricción más importante, los recortes adicionales en el presupuesto interno tienen un impacto muy reducido sobre la inflación. El relajamiento de la restricción externa, por su parte, favorece la disminución de la inflación y promueve el crecimiento. Esto significa que al concluir la corrección interna de 1988, el siguiente paso en el proceso de estabilización y transición al crecimiento necesariamente tenía que provenir de la renegociación de la deuda externa, como de hecho ocurrió durante el primer año de la administración del Presidente Salinas de Gortari. En el cuadro 10 se muestra el costo de la deuda externa del sector público. En esta información destaca el hecho de que el servicio de la deuda externa representa casi 8% del PIB durante los años del ajuste, lo que implica niveles de transferencias netas al exterior de cerca de 7% del PIB.

Es preciso recordar que el Pacto se puso en marcha sin ayuda del Fondo Monetario Internacional. Los acreedores externos no estaban dispuestos a reconocer que dicho programa se basaba en los enormes esfuerzos de los años anteriores, ni que existían adecuadas condiciones macroeconómicas internas para llevarlo a cabo. Los bancos comerciales internacionales se negaron a entablar negociaciones con el gobierno del Presidente De la Madrid y optaron por esperar la entrada de la nueva administración. Durante los primeros meses del sexenio del Presidente Salinas de Gortari, las negociaciones con los bancos comerciales, el Club de París, el FMI y el Banco Mundial permitieron finalmente a México y a sus acreedores negociar un paquete financiero que incluía una operación de reducción del saldo de la deuda externa en un monto equivalente al descuento en el mercado secundario de la deuda mexicana. Como resultado de los efectos directos del paquete, el nivel de transferencias netas disminuyó alrededor de 3% del PIB. Con esto y el resto de las medidas de cambio estructural, México no sólo adquirió un acceso renovado al crédito internacional voluntario, sino que la repatriación de capitales y la nueva inversión extranjera directa han permitido que la economía regrese a un nivel negativo de transferencias netas, situación normal en un país abundante en mano de obra y con escasez de capital.

CUADRO I.10. *Indicadores del costo de la deuda externa mexicana (porcentaje del PIB)*

	<i>Transferencias netas</i>	<i>Servicio de la deuda</i>
1982	5.4	10.1
1983	7.6	12.9
1984	6.1	8.8
1985	5.8	8.5
1986	2.9	8.9
1987	1.6	8.3
1988	5.7	7.0
1989	-0.3	6.4
1990	-2.6	5.3
1991	-5.8	5.2

FUENTE: DGPB, Secretaría de Hacienda.

#### 4.2.3 *Política monetaria durante el Pacto*

La política monetaria adoptada durante el proceso de estabilización contaba con dos elementos. Por un lado, el Banco de México evitó movimientos bruscos del tipo de cambio mediante una política crediticia muy restrictiva. Por otro, las autoridades aceleraron el proceso de innovación y reforma financiera para facilitar la repatriación de capitales y apoyar la intermediación financiera necesaria para permitir que la economía respondiera a las oportunidades de inversión.

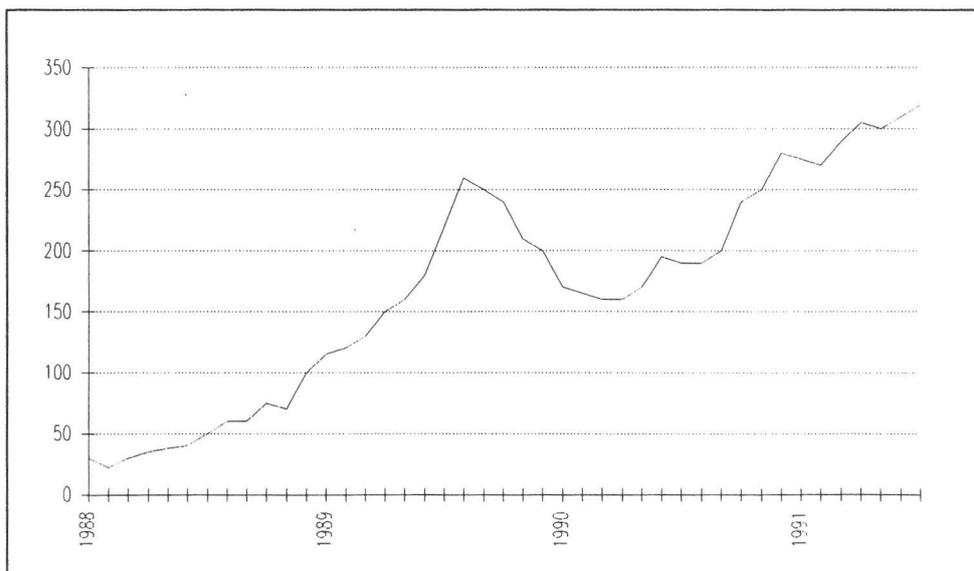
Durante los primeros meses del Pacto, el papel del banco central fue particularmente importante para mantener una política crediticia adecuada a la difícil transición de la hiperinflación a una inflación moderada. En ese tiempo, las tasas de interés reales se elevaron, pero fue difícil discernir la verdadera causa de este hecho. Ello podría deberse a dos circunstancias completamente diferentes, con implicaciones contrarias sobre la política monetaria. La primera posible explicación era que la caída en la inflación esperada, y la subsecuente reducción en el impuesto inflacionario, habrían estimulado un incremento en la demanda de saldos denominados en pesos. Dada la oferta monetaria, debe existir un alza considerable en las tasas de interés para equilibrar el mercado de crédito. En estas circunstancias, tasas reales elevadas reflejan un exceso de demanda de dinero y, en consecuencia, la política monetaria acertada es monetizar. La segunda era que las tasas podrían haber aumentado como reflejo de un premio al riesgo cambiario,

que debía pagarse por la enorme incertidumbre de una economía en transición. En este caso, la peor elección sería incrementar los agregados monetarios. Dado el grado de movilidad de capitales internacionales en México, dicha opción se habría traducido directamente en fuga de capitales y en una devaluación que habría marcado el fin de toda la estrategia de estabilización.<sup>22</sup>

El desafío de la política monetaria consistía, por tanto, en encontrar una regla que al mismo tiempo evitara la estrangulación crediticia y un desplome del tipo de cambio. El acortamiento de los vencimientos de la deuda pública durante las primeras semanas (y en las semanas anteriores a las renovaciones del Pacto) representaba un indicio seguro de que la razón de las altas tasas de interés estaba asociada más con la incertidumbre que con un incremento en la demanda de dinero.<sup>23</sup> Esto obligó a las autoridades monetarias a esperar y establecer una regla implícita para reducir de manera sistemática los flujos de crédito al gobierno y esterilizar parcialmente los flujos de entrada de capital, de tal suerte que la expansión del crédito pudiera apoyar la reactivación de la economía.

La gradual disminución de la incertidumbre fue dando lugar a vencimientos de la deuda más prolongados y a tasas de interés menores, sostenidas por la repatriación de capitales fugados, así como a una mayor intermediación financiera y no a una estrategia monetaria expansionista del Banco de México.

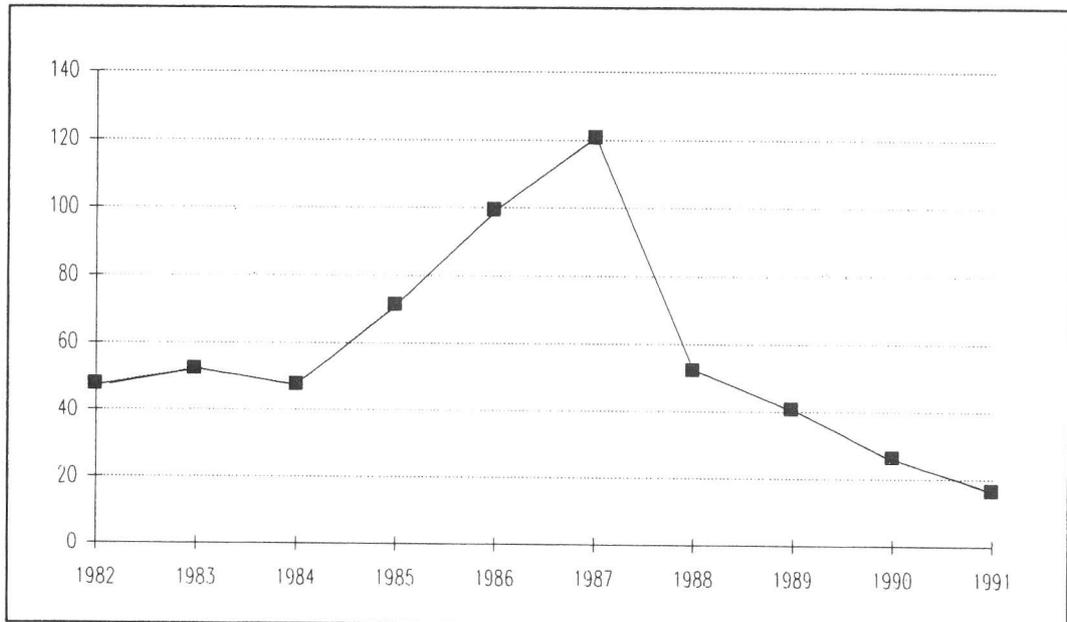
GRÁFICA I.4. *Vencimiento promedio de la deuda gubernamental (días)*



FUENTE: DGFH, Secretaría de Hacienda.

<sup>22</sup> Dornbusch (1983).

<sup>23</sup> Miller (1988).

GRÁFICA I.5. *Tasas de CETES a 28 días*  
(porcentaje anualizado)

FUENTE: DGPB, Secretaría de Hacienda

Junto con la política crediticia de corto plazo, las autoridades pusieron en marcha una serie de medidas para fortalecer el papel del ahorro financiero privado en respaldo a la nueva inversión. Por este motivo, ha habido un intenso proceso de reforma en tres áreas. En primer lugar, se crearon nuevos instrumentos financieros con vencimientos más largos y con tasas flexibles, con el fin de facilitar las transferencias intertemporales e intergeneracionales entre los agentes económicos y, al mismo tiempo, obtener protección contra la inflación y el riesgo cambiario. En segundo lugar, se pretendía establecer un marco regulador para modernizar a los intermediarios financieros. En diciembre de 1989, el Congreso aprobó un paquete legislativo que incorporaba medidas para reforzar la presencia de las casas de bolsa, compañías de seguros, compañías arrendadoras y almacenes, así como para fomentar el desarrollo de grupos financieros. El tercer elemento fue la privatización de la banca comercial.

En la práctica, la reforma financiera ha sido clave para respaldar la prudente política crediticia del Banco de México, de modo que pudiera evitarse un costo insostenible en términos de actividad económica y empleo. Consecuentemente, la combinación del ajuste fiscal con el desarrollo de un

mercado crediticio, para manejar el financiamiento de las necesidades de endeudamiento del sector público, ha propiciado que el gobierno ya no acuda a los fondos del banco central para financiarse, lo que a su vez representa una menor presión inflacionaria. El hecho es que el acervo total de crédito recibido en 1990 por el sector gubernamental no financiero de parte del banco central, disminuyó 11.3% en términos reales. Durante 1991, el gobierno pudo reducir su saldo deudor histórico con el Banco de México en otro 35%, en términos reales.

CUADRO I.11. *Variables monetarias*  
(porcentajes)

		<i>M1<sup>1</sup></i>	<i>M4<sup>1</sup></i>	<i>Tasa de interés real</i> ( <i>CETES a 28 días</i> )
1988	I	-12.4	-23.1	4.92
	II	16.6	-14.7	11.37
	III	21.2	-13.4	19.38
	IV	4.3	0.4	29.11
1989	I	9.6	14.7	7.48
	II	1.7	19.4	17.44
	III	7.1	26.2	25.46
	IV	17.0	25.7	29.77
1990	I	14.0	19.5	2.16
	II	19.1	17.3	6.30
	III	13.1	14.8	9.06
	IV	27.1	12.1	8.48
1991	I	10.5	16.2	0.14
	II	11.1	16.3	2.04
	III	10.5	13.9	3.87
	IV	10.8	9.4	1.90

FUENTE: Elaborado con información del Banco de México. Las tasas reales de CETES corresponden al rendimiento anualizado de un peso invertido en CETES el primer día del año y reinvertido en forma continua.

<sup>1</sup> Tasas de crecimiento real.

#### 4.2.4 Política de concertación de precios

Probablemente, uno de los aspectos más controvertidos de los programas de estabilización "no ortodoxos" está relacionado con los controles de

precios. Es innegable que cuando hay inflación inercial es difícil alcanzar la estabilización sólo mediante políticas de demanda agregada. Sin embargo, la carencia de una política restrictiva de demanda agregada ocasionaría que la concertación de precios provocara escasez, mercados negros y el eventual fracaso del programa. La administración de precios y salarios bajo el Pacto manejó criterios estrictos que contribuyeran a alcanzar los objetivos macroeconómicos sin crear mayores distorsiones microeconómicas.<sup>24</sup> Entre dichos criterios están los siguientes:

- El Pacto se basó en acuerdos sector por sector, es decir, hubo casos que recibieron tratamiento especial para alcanzar objetivos de inflación globales. La negociación de precios se centró particularmente en sectores líderes, para así aprovechar las estructuras de mercados oligopólicos, heredadas del proteccionismo de décadas anteriores.
- En la primera etapa, se llevó a cabo un riguroso ajuste inicial de los precios y tarifas del sector público con el fin de corregir los rezagos. Estos precios fueron estabilizados posteriormente, con lo cual se redujeron las presiones de costos sobre la inflación. Asimismo, se buscó el apoyo de asociaciones comerciales; por ejemplo, la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Descuento (ANTAD) desempeñó un papel importante como eficaz vigilante de precios. No sólo se tomó en consideración el comportamiento de los precios de bienes comerciables, sino que también se actuó respecto a los eslabones en la cadena productiva. Así, los costos se distribuyeron equitativamente entre productores finales, productores de insumos y consumidores.
- En vista de la reciente apertura comercial, los precios de los bienes comerciables fueron automáticamente determinados por los precios externos y por la política cambiaria. La apertura comercial desempeña un papel crucial en la estabilización de los precios de más de 50 % de la producción total del país.
- La fijación del tipo de cambio con respecto al dólar, durante el primer año, y la política de deslizamiento predeterminado representaron un importante factor en la disminución de las presiones inflacionarias.
- Más que en el congelamiento de precios, el Pacto se centró en el control de la inflación. Un objetivo de cero inflación desde el comienzo, habría resultado demasiado vulnerable frente a las variaciones de los términos de intercambio, además podría haber provocado una grave recesión.

La finalidad del Pacto era eliminar la inflación inercial, y no forzar la inflación a la baja. Por esta razón eran indispensables la disciplina fiscal y

<sup>24</sup> Véase discurso de Pedro Aspe, en la presentación del Pacto de Solidaridad Económica, Los Pinos, 15 de diciembre de 1987.

prudentes controles de precios. En la gráfica 1.6 se comparan los índices de escasez del Pacto con los planes Austral y Cruzado. En México, el índice de escasez nunca ha superado el 10%, mientras que en Argentina y en Brasil rebasó la marca de 20 y 40%, respectivamente, durante los primeros doce meses del programa.

CUADRO I.12. *Cambios porcentuales en los saldos del financiamiento del Banco de México al sector público no financiero (en términos reales)*

1981	11.1%	1987	-45.4%
1982	27.8%	1988	-2.2%
1983	-12.6%	1989 <sup>1</sup>	40.1%
1984	-18.2%	1990	-11.3%
1985	-10.6%	1991	-35.2%
1986	-11.6%		

<sup>1</sup> Se incluyen los créditos por garantías en la operación de intercambio de los valores de los Estados Unidos Mexicanos por bonos Brady. Sin esta operación el incremento real para el año habría sido de 25.0%.

Al margen de consideraciones macroeconómicas, los controles y mecanismos de negociación han arrojado resultados microeconómicos positivos. El control de precios en los sectores de máxima concentración industrial favorece menores índices de escasez, lo que es congruente con los principios básicos de la teoría de la organización industrial (véase la gráfica I.6).<sup>25</sup> Además, en el caso de economías en desinflación, el papel del gobierno no sólo es crucial para eliminar la inercia salarial, sino también otros tipos de inercia que están relacionados con la necesidad de mayor competencia entre productores y la estructura de los mercados. Un ejemplo de ello ocurrió durante la tercera ronda de negociaciones del PSE, cuando los empresarios creyeron que, dada la tendencia de la economía, el nivel de precios de algunos productos era demasiado elevado como para que lo pudiera soportar el

<sup>25</sup> Este resultado puede ser verificado con la regresión sobre la información disponible a partir de marzo de 1988, tomando como variable dependiente los índices de escasez de 34 productos para los cuales el Banco de México genera datos industriales relevantes utilizando las últimas cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

$$\text{ESCASEZ} = 10.37 - 7.7466 \text{ CONCENTRACIÓN}; N = 34 (4.22) (-1.79)$$

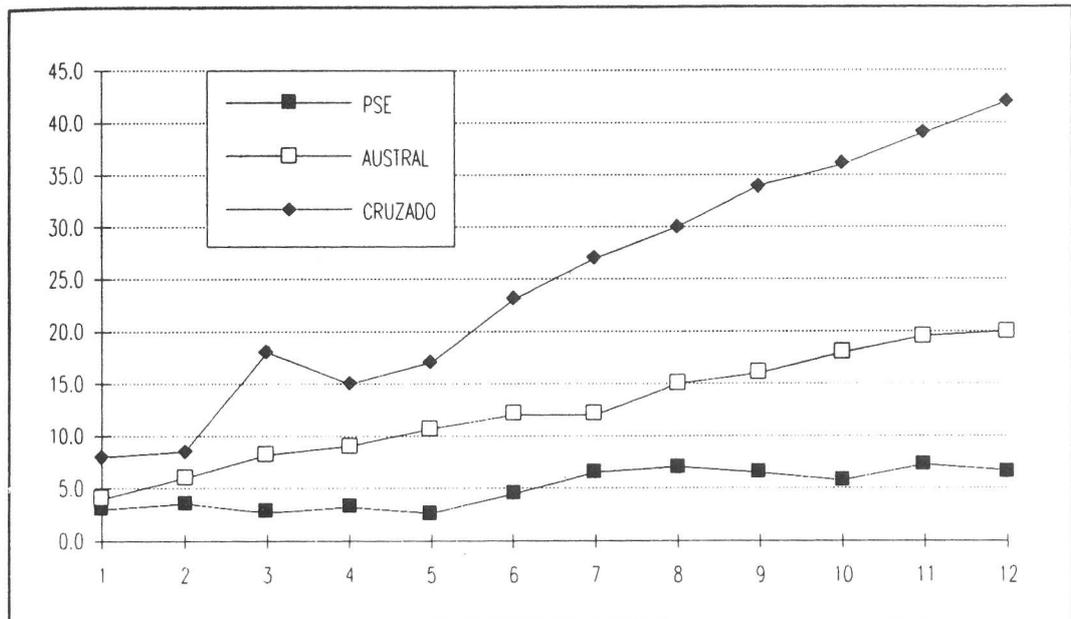
$$R^2 = .51; \text{Método: WLS}$$

ESCASEZ: Índice de escasez (expresado como porcentaje). FUENTE: Banco de México.

CONCENTRACIÓN: Porcentaje de producción correspondiente a las cuatro más grandes compañías de la industria de que se trate. FUENTE: INEGI.

mercado; sin embargo, si uno de los proveedores bajaba sus precios unilateralmente, habría la posibilidad de que hubiese una guerra de precios que terminaría empeorando la situación para todos los productores. Este poco atractivo escenario evitó que hubiera una reducción inicial de precios, a menos que fuera parte de un esfuerzo coordinado. En el contexto de la Comisión del Pacto, y en presencia de las autoridades, los empresarios acordaron una reducción general de precios no controlados de 3%.<sup>26</sup>

Gráfica I.6. Índice de escasez  
(meses después de la aplicación del programa)



FUENTE: Banco de México y bancos centrales de Argentina y Brasil.

<sup>26</sup> La situación en la cual los precios eran demasiado elevados con respecto a su precio de equilibrio fue más común en áreas donde hay un alto grado de concentración del mercado y, en consecuencia, suele haber problemas de coordinación. La siguiente regresión muestra la relación entre el grado en que un precio se encuentra por encima de su nivel deseado; tal como lo predice un modelo, y la estructura industrial hasta agosto de 1988 para las 26 categorías en el índice de precios al consumidor que corresponden a las actividades industriales, para las que existe información sobre estructura del mercado y que no se hallan bajo control de precios.

La variable dependiente mide el porcentaje de exceso de inflación calculado como la diferencia entre la inflación observada y la simulada para cada sector, utilizando un modelo de inflación inercial. Las variables independientes son el grado de concentración industrial, el porcentaje de consumo total de cada sector que produce bienes de consumo básico, y el grado de liberalización, que es el porcentaje de producción por rama, sujeta a permisos de importación.

#### 4.2.5 Políticas comercial y cambiaria

La disciplina presupuestal y la apertura comercial representaron, junto con el mecanismo de concertación, las medidas estructurales más importantes del Pacto. La negociación con los productores de bienes no comerciables, así como la disminución de barreras al comercio en los sectores de bienes comerciables, eran indispensables para romper la inercia. Además, ambos procesos podrían reforzarse recíprocamente para lograr que bajara la inflación. En el cuadro I.13 se muestra cómo la dinámica de la apertura comercial coincide con el avance del Pacto, a partir de la eliminación de las barreras no arancelarias y siguiendo con la reducción de los aranceles de importación. En la actualidad, sólo 9.1% de la importación de bienes comerciables requiere de un permiso, con un arancel promedio de 13.1% y un máximo de 20.

CUADRO I.13. *Dinámica de la apertura comercial*

	<i>Arancel promedio</i>	<i>Cobertura de los permisos de importación<sup>1</sup></i>
1983	27.0%	100.0%
1985	22.6%	35.1%
1988	13.1%	21.2%
1989	12.1%	18.4%
1990	10.4%	13.7%
1991	13.1%	9.1%

FUENTE: SECOFI

<sup>1</sup> Porcentaje del valor total de las importaciones sujetas a permisos.

En la gráfica 1.7 se muestran las participaciones de los bienes comerciables y no comerciables en el índice de precios al consumidor. Se advierte que el nivel de precios de los comerciables ha seguido muy de cerca el com-

$$\text{ADELAN} = .281 + .844 \text{ CONCEN} - .154 \text{ PERMISOS} - 2.26 \text{ CONTROL};$$

$$(-14.1) (4.41) (-0.61) (-2.42)$$

N = 26, R<sup>2</sup> = .99

Método: Mínimos Cuadrados Ponderados (WLS, por sus siglas en inglés).

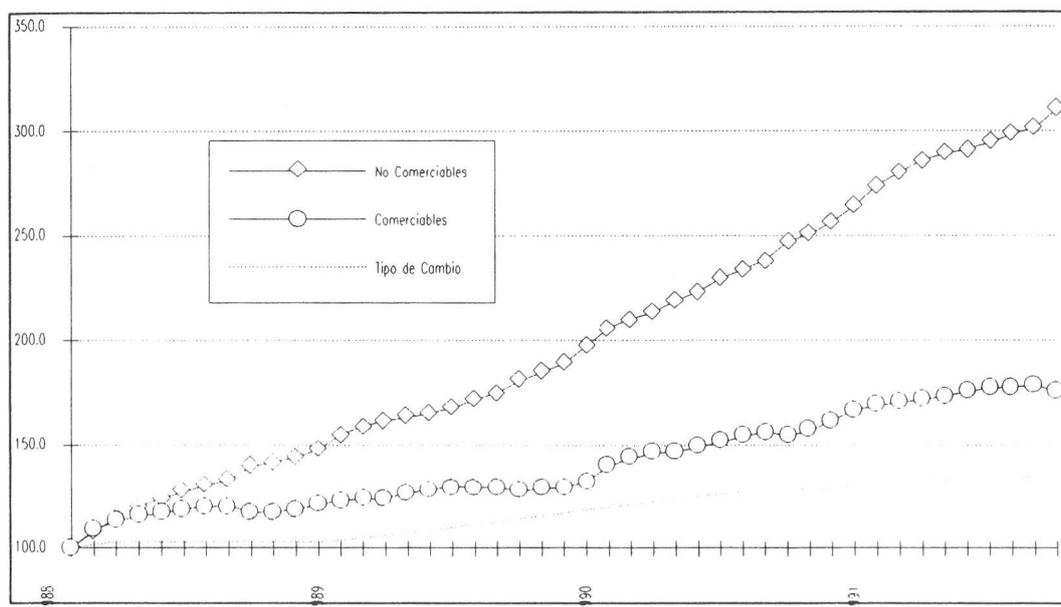
ADELAN: Porcentaje de incremento en los precios (observados-simulados) CONCEN: Índice de concentración industrial. Fuente: INEGI.

PERMISOS: Porcentaje de la producción industrial sujeta a permisos de precios de importación. Datos de la SECOFI.

CONTROL: Consumo porcentual del bien correspondiente sujeta a control o registro. Fuente: Banxico.

portamiento del tipo de cambio nominal, lo cual no sucede cuando las economías están cerradas y presentan distorsiones internas. Esto confirma el valioso efecto macroeconómico que ha tenido la apertura comercial, independientemente de su papel en términos de eficiencia. Más adelante se presenta una discusión más amplia de este punto.

GRÁFICA I.7. Nivel de precios de los bienes comerciados y no comerciados



FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México.

En relación con la balanza comercial y la cuenta corriente, observamos que dichas variables se han desplazado de un superávit antes del Pacto a un considerable déficit en la actualidad. Sin embargo, en contraste con lo ocurrido en los años anteriores a la crisis, estas cifras no son reflejo de una economía sobrecalentada, impulsada por el gasto del gobierno y por el sobreendeudamiento externo, sino de una acelerada expansión de la inversión —financiada en forma directa con la repatriación de capitales, flujos de inversión de compañías extranjeras y préstamos voluntarios del exterior al sector privado. Consecuentemente, a pesar de la magnitud del déficit, se acumularon reservas que en noviembre de 1991 fueron aproximadamente de 16 mil millones de dólares, el nivel más alto alcanzado en México.

Las cifras de la balanza comercial confirman la idea de que este deterioro va asociado a una recuperación económica saludable. La mayor parte de las importaciones son de bienes de capital e intermedios del

sector privado, que eventualmente se convertirán en exportaciones o bienes que sustituyan importaciones. Asimismo, cabe mencionar que muchas de estas importaciones son la contrapartida de un incremento sin precedentes en la inversión extranjera, debido al clima de confianza generado en el país y a la posibilidad de contar con una zona de libre comercio en América del Norte. En numerosos casos, estas importaciones tienen la ventaja adicional de ir acompañadas de una muy necesaria transferencia tecnológica.

CUADRO I.14. *Balanza comercial*  
(variaciones porcentuales con respecto al año anterior)

	1987	1988	1989	1990	1991
Exportaciones totales	27.8	0.3	11.2	17.5	1.0
Pesca y agricultura	-26.5	8.2	5.0	23.3	9.7
Minería	13.0	14.6	-8.4	2.0	-11.4
Manufacturas	40.0	18.0	9.6	10.7	14.9
Petróleo y gas natural	36.8	-22.2	17.3	28.3	-19.2
Importaciones totales	7.0	52.4	25.5	22.9	22.1
Bienes intermedios	14.9	44.6	19.1	12.9	24.2
Bienes de consumo	-9.3	150.3	82.1	45.7	10.6
Bienes de capital	-11.0	53.1	18.4	42.4	24.8

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México.

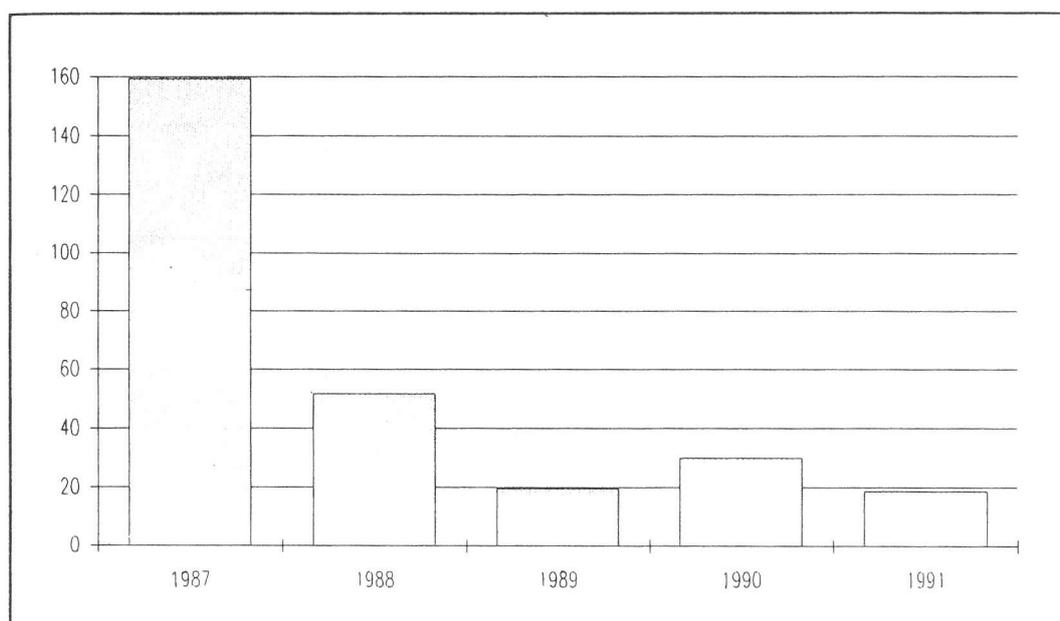
Finalmente, las reformas fiscal y comercial afectan las estadísticas comerciales. En el caso de los bienes de consumo es innegable que han aumentado las importaciones registradas, lo que no significa que las importaciones totales de estos bienes lo hayan hecho en la misma proporción. Esto se debe a que, de acuerdo con las nuevas reglas comerciales, los bienes que antes eran objeto de contrabando ahora se registran, lo cual da lugar a una transferencia de la cuenta de errores y omisiones a la cuenta corriente de la balanza de pagos.

#### 4.3. *Inflación, empleo y producción durante el Pacto*

La estrategia económica basada en la disciplina fiscal y monetaria, la concertación y la Reforma del Estado han arrojado resultados muy alentadores, no sólo en términos del comportamiento macroeconómico de

corto plazo, sino en cuanto a la creación de perspectivas para un crecimiento más saludable a largo plazo. El panorama caracterizado por una grave inestabilidad ha sido sustituido por otro en el cual la inflación ocupa un nivel de 20% anual, que tiende a descender rápidamente, en tanto que la producción continúa expandiéndose al doble del ritmo de crecimiento de la población.

GRÁFICA I.8. *Inflación*  
(diciembre-diciembre)

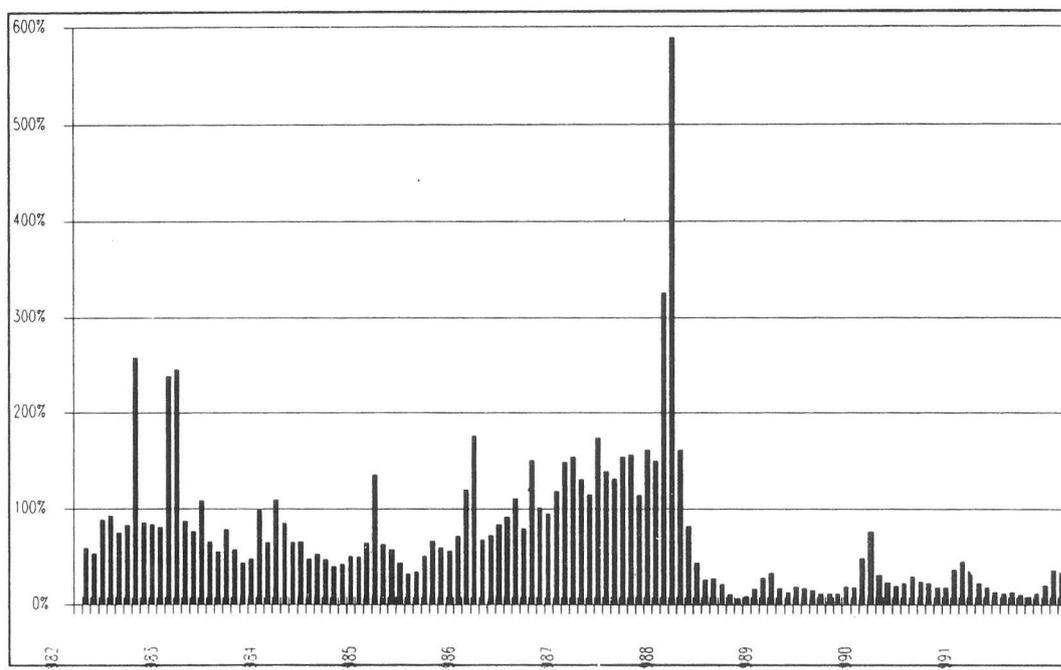


FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México.

En cuanto al aspecto institucional, el mecanismo de concertación dentro del Pacto se ha convertido en un singular foro para la participación de la sociedad en la modernización del país. Finalmente, conforme el ambiente macroeconómico se torna más predecible y crece la confianza del público en sus autoridades, hay mayores posibilidades de acelerar el cambio estructural en áreas como comercio, desregulación, liberalización financiera, privatización, agricultura y combate a la pobreza.

Es muy difícil tener una idea completa del cambio que ha experimentado el país con sólo observar unos cuantos indicadores macroeconómicos. Concretamente, entre 1987 y 1991 la inflación de diciembre a diciembre en precios al consumidor bajó de 159.2% a 18.5%; este hecho resulta aún más impresionante si se observa el desempeño de la inflación mensual, que en enero de 1988 alcanzó una tasa anualizada de casi 600 %.

GRÁFICA I.9. *Tasa de inflación mensual anualizada*  
(1982-1991)



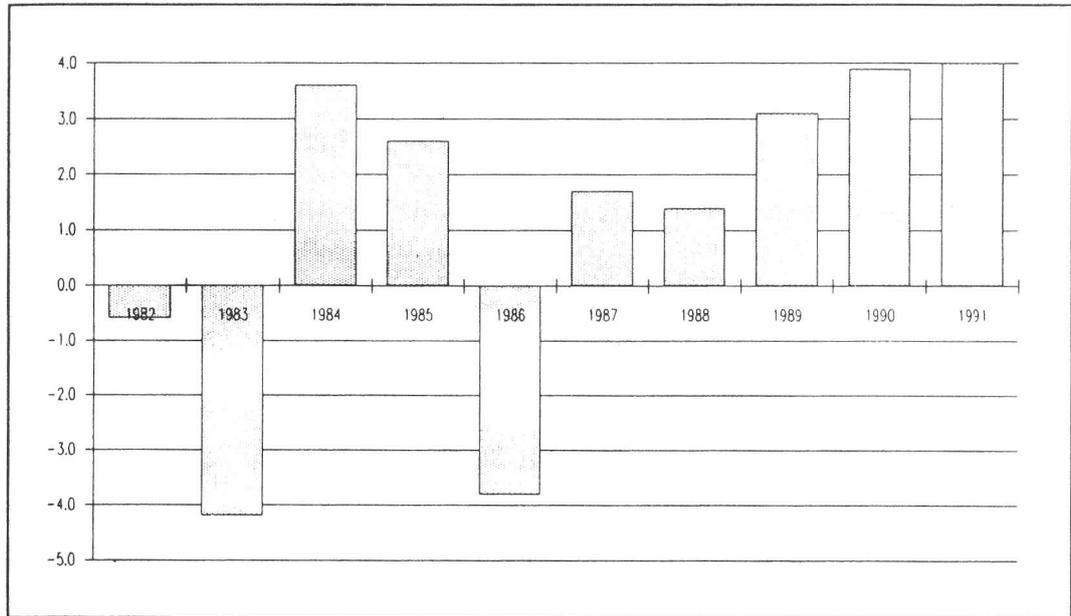
FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México.

Es importante destacar que este satisfactorio comportamiento de la inflación, pese a la gran magnitud del ajuste de la demanda agregada, ocurrió no sólo sin caer en una recesión y desempleo mayores, sino que se recuperó el crecimiento de manera gradual y sostenida. En 1988 el PIB creció 1.3% en términos reales; 3.1% en 1989, 4.4% en 1990, y se espera que para 1991 será también de alrededor de 3.6%.

Al observar las fuentes de crecimiento respecto a la demanda, la reactivación del gasto de consumo privado puede atribuirse primordialmente a la estabilización de los salarios reales, la reducción del impuesto inflacionario, el comportamiento de las tasas reales de interés y la política comercial y cambiaria. Los primeros tres factores se refieren al efecto que el Pacto tuvo y tiene todavía sobre el ingreso familiar disponible. Los asalariados y otros grupos de bajos ingresos, que suelen pagar la mayor parte del impuesto inflacionario, se han beneficiado directamente de la inflación descendente y de la estabilización del poder adquisitivo de su ingreso bruto.

Los ahorradores también han visto crecer su ingreso disponible, debido a las mayores tasas de interés reales. Mientras la apertura comercial y las políticas cambiarias se consideren como permanentes, el gasto total en importaciones incrementará la eficiencia microeconómica.

GRÁFICA I.10. *Producto Interno Bruto*  
(tasa de crecimiento anual)



FUENTE: INEGI. Estimación para 1991, Criterios de Política para 1992, Presidencia de la República.

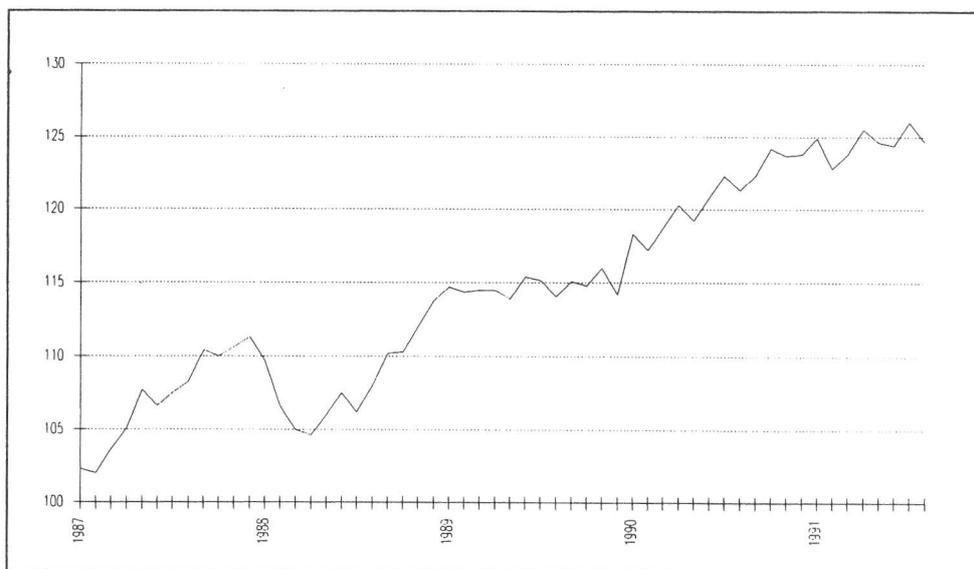
Por una parte, el incremento en la inversión total muestra indicios de una recuperación sólida y sostenida del mercado interno en los años venideros; por otra, es consecuencia de la liberalización y dinámica de las exportaciones del sector manufacturero.

La manera gradual en que ocurrió la reactivación económica resalta la importancia de la contracción fiscal en las primeras etapas del Pacto, sobre todo si se compara con los problemas de sobreexpansión que afrontaron Brasil, Argentina e Israel en sus respectivos programas de estabilización. Esta contracción resulta indispensable cuando la balanza de pagos deja muy poco espacio para actuar. Sin un incremento en el superávit primario, el Pacto habría tenido una suerte similar a la del Plan Cruzado, que de un acelerado crecimiento pasó a una devaluación para regresar, por último, a la hiperinflación.

En México, la política salarial se basó en el principio de eliminación del componente inercial que tuvo su origen en los contratos salariales

desfasados. Este hecho dio lugar a una etapa de renegociación salarial en la cual se tomaron acuerdos a partir de la inflación esperada, y no de manera retrospectiva, que suele ser la causa del fracaso de los programas de estabilización basados en la fijación de anclas nominales. Conforme pasa el tiempo, los contratos se vuelven cada vez más largos y la recuperación de los salarios reales se ha alcanzado también de manera gradual. Por ejemplo, a mediados de 1991, los salarios contractuales reales habían recuperado su nivel de 1987 —anterior al Pacto—, en el contexto de un crecimiento mucho más acelerado, expansión de la productividad y estabilidad cambiaria.

GRÁFICA I.11. *Actividad industrial*  
(índice ajustado por estacionalidad)



FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México.

La posibilidad de romper con la inercia es el resultado de una mayor confianza de todos los miembros de la sociedad en el programa económico. La confianza se ha recobrado lentamente debido a la consistencia de los procesos y reformas macroeconómicos y estructurales, incluso en algunos momentos cuando resultaba difícil sostener el programa. Esto es especialmente cierto si se toman en cuenta los años en que se fijaron los prerrequisitos para el éxito del Pacto, o durante los primeros meses de su vigencia.

Al efectuar una revisión de lo que informó la prensa cuando se terminaron la primera y la segunda etapas de la concertación, se nota la incertidumbre como factor prevaleciente. Sin embargo, conforme la inflación comenzó a bajar, el optimismo empezó también a cobrar fuerza. Posteriormente, el

CUADRO I.15. *Empleo y actividad económica*

		<i>Tasa de desempleo abierto</i>	<i>Índice de actividad industrial (1980 = 100)</i>
1988	I	3.5	109.3
	II	3.7	107.3
	III	4.0	102.9
	IV	3.2	105.6
1989	I	3.2	112.3
	II	3.0	114.9
	III	3.3	108.3
	IV	2.5	106.5
1990	I	2.5	124.2
	II	2.8	119.8
	III	3.1	116.5
	IV	2.6	112.3
1991	I	2.7	120.9
	II	2.3	122.3
	III	2.9	118.6
	IV	2.6	116.4

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México, Encuesta Mensual de la Actividad Industrial y Encuesta Nacional del Empleo Urbano, INEGI.

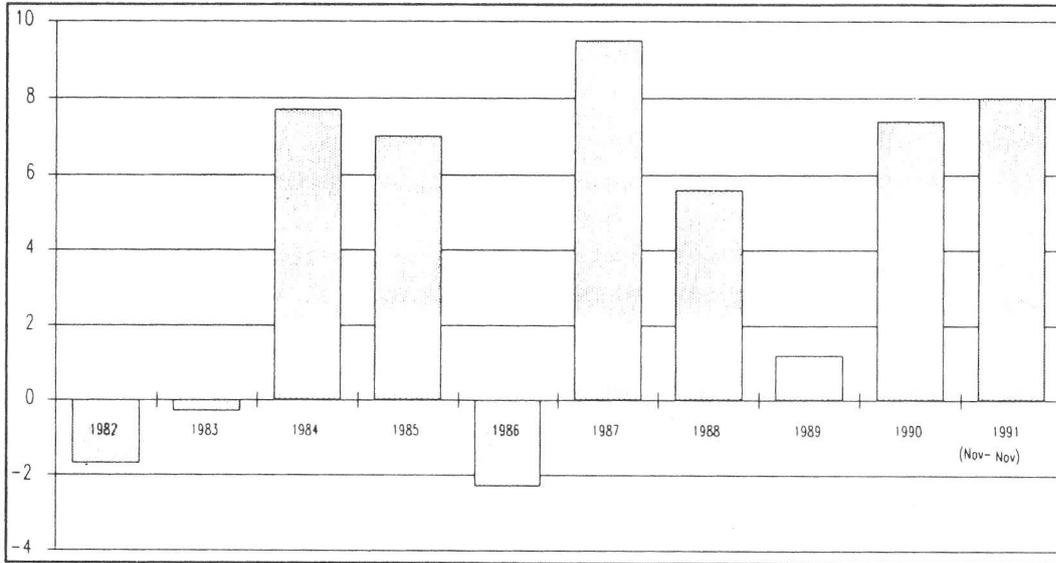
avance en la Reforma del Estado a través de la privatización de grandes compañías y de la banca comercial, así como la culminación de la renegociación de la deuda externa y la perspectiva de un Tratado de Libre Comercio de América del Norte, han convalidado esas observaciones optimistas, que en la actualidad se han traducido en tasas de interés más bajas —y una mayor inversión privada—, y en la perspectiva de un incremento sostenible a largo plazo de la producción, en un contexto de estabilidad cambiaria.

#### OBSERVACIONES FINALES:

##### DIEZ IDEAS SOBRE ESTABILIZACIÓN Y CAMBIO ESTRUCTURAL

Tal como se describió brevemente en este capítulo, desde 1983 México ha realizado un proceso profundo y global de estabilización y cambio estructural. Durante ese tiempo hubo etapas en las que fue posible progresar sin mayores obstáculos, pero también hubo momentos en que fue necesario

GRÁFICA I.12. *Trabajadores asegurados permanentemente por el IMSS (tasa de crecimiento anual)*



FUENTE: Indicadores de Empleo, IMSS.

CUADRO I.16. *Tasa acumulada del crecimiento anual del índice de salarios reales del sector manufacturero*

Índice (%)		Índice (%)		Índice (%)		Índice (%)	
1988-E	-1.4	1989-E	-1.9	1990-E	1.7	1991-E	3.7
Febrero	-1.2	Febrero	-0.9	Febrero	1.0	Febrero	2.0
Marzo	2.5	Marzo	-0.8	Marzo	-0.2	Marzo	1.9
Abril	-0.8	Abril	0.5	Abril	0.7	Abril	1.5
Mayo	-1.7	Mayo	1.1	Mayo	1.4	Mayo	1.6
Junio	-1.5	Junio	1.5	Junio	1.5	Junio	1.4
Julio	-2.0	Julio	1.7	Julio	1.4	Julio	2.0
Agosto	-2.0	Agosto	2.2	Agosto	1.4	Agosto	2.2
Septiembre	-2.3	Septiembre	2.2	Septiembre	1.2	Septiembre	2.3
Octubre	-3.2	Octubre	2.3	Octubre	1.1	Octubre	2.8
Noviembre	-3.5	Noviembre	2.3	Noviembre	1.1	Noviembre	2.7
Diciembre	-3.3	Diciembre	2.4	Diciembre	1.1	Diciembre	2.9

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México y Encuesta Mensual de la Actividad Industrial, INEGI.

CUADRO I.17. *La opinión pública y el Pacto*  
(porcentaje de respuesta)

	<i>Primera Fase</i>	<i>Segunda Fase</i>	<i>Tercera Fase</i>
<b>Sector privado</b>			
Incertidumbre	47.22	28.57	5.88
Reproches al gobierno <sup>1</sup>	11.11	7.14	0.00
Optimismo	41.67	64.29	94.12
<b>Campesinos y obreros</b>			
Incertidumbre	71.88	22.22	17.39
Reproches a otros sectores	18.75	11.11	21.74
Optimismo	9.38	66.67	60.87

FUENTE: Elaborado a partir de una muestra aleatoria de 131 artículos publicados en los diarios nacionales, de diciembre de 1987 a mayo de 1988.

<sup>1</sup> Opiniones sobre el respaldo al Pacto por parte del gobierno con una política fiscal congruente.

reconocer limitaciones y cambiar el rumbo. En esta parte final me gustaría resumir lo que se ha presentado en gráficas y cuadros desde una perspectiva más práctica; a la vez, trataré de reflexionar sobre lo que nos han enseñado los esfuerzos del pueblo y del gobierno en los últimos nueve años.

1. *Lo peor es no hacer nada.* Algunas personas piensan que es mejor esperar hasta que surja la hiperinflación para tratar de estabilizar la economía. Argumentan que en ese momento la dinámica de precios y salarios quedaría vinculada completamente al tipo de cambio y, en consecuencia, la reducción de la inflación podría conseguirse mediante la simple fijación de la paridad y la aplicación de una estricta política monetaria, en lugar de conformar y aplicar un amplio conjunto de medidas de cambio estructural para reforzar el ajuste presupuestal y monetario. La experiencia latinoamericana de la década de los ochenta ha mostrado que cuanto más profunda es la crisis tanto más difícil resulta salir de ella, porque el desorden económico no sólo paraliza todas las actividades productivas sino que también daña la confianza entre gobierno, empresarios, obreros y campesinos.

Una recuperación sana y permanente debe basarse en instituciones democráticas sólidas, mediante las cuales sea estudiado y puesto en marcha todo el proceso de modernización de la economía. Ésta es la razón por la que esas instituciones deben ser protegidas de la confusión y la

desconfianza. Así, una vez que se detecta un problema, la primera decisión que ha de tomarse es cómo corregirlo antes que sea demasiado tarde.

2. *La calidad y el compromiso de los servidores públicos es vital para el éxito del programa de reformas.* Sin políticos y economistas bien preparados, dispuestos a contribuir con sus ideas y su trabajo a la solución de problemas muy complejos, y sin la voluntad y la unidad para adoptar las decisiones necesarias, no hay programa de modernización económica que pueda tener éxito. Es indispensable contar con personas del más alto nivel que estén convencidas de la filosofía de la estabilización y del cambio estructural en las áreas de control presupuestal, comercio interior e internacional, privatización, regulación industrial, seguridad social, administración laboral, desarrollo social y política tributaria y financiera.
3. *No hay estabilidad macroeconómica sin una reforma profunda y permanente de las finanzas públicas.* La experiencia de estos años nos ha llevado a la convicción de que la ortodoxia fiscal es una condición necesaria para restaurar la estabilidad y el crecimiento económico; sin embargo, hemos aprendido también que no es suficiente en la medida en que persistan desequilibrios estructurales.

Es muy importante resistir la tentación de creer que un programa puede tener éxito con un ajuste fiscal insuficiente y/o temporal, aunque esté relacionado con políticas de ingreso de controles de precios y salarios. Más temprano que tarde dicho programa provocará un deterioro en las cuentas externas y escasez generalizada de los productos, que eventualmente forzarán una devaluación, liberación de precios y reindización de la economía, con el enorme costo de la pérdida de credibilidad en las autoridades.

El ajuste fiscal no sólo debe ser profundo sino permanente. Para ese propósito es imperativo evitar ajustes transitorios que sólo ejercen un efecto cosmético sobre las estadísticas. Deben implantarse acciones permanentes, como la desincorporación de empresas públicas ineficientes, para que la población sepa que las autoridades tienen la voluntad política de avanzar en el programa económico hasta que los objetivos sean alcanzados. En conclusión, un superávit primario considerable es un prerrequisito que debe conseguirse antes de empezar la corrección de la inercia inflacionaria y la selección de anclas nominales para la estabilización.

4. *La estabilización y el cambio estructural deben considerarse como elementos integrales de una sola estrategia.* Las políticas de demanda agregada y cambio estructural contienen elementos que se complementan y refuerzan en forma recíproca, y elementos que son contradictorios. Por esta razón es necesario coordinarlas en la planeación, así como en las fases de aplicación del programa económico. Este punto puede ser ilustrado con dos casos concretos. Por ejemplo, una de las medidas indispensables para

la racionalización de las finanzas públicas es la eliminación de subsidios; sin embargo, cuando éstos se eliminan, los precios de los bienes finales aumentan, reactivando la presión hacia la indización de la economía. En estas circunstancias, es clara la importancia de programarlos adecuadamente en el tiempo: los subsidios deben desaparecer gradualmente, con el fin de asegurar que sean compatibles con los objetivos de inflación, pero el proceso tiene que ser ininterrumpido para evitar el sacrificio del equilibrio fiscal.

De la misma manera, habrá casos en que ambos tipos de políticas operen en la misma dirección: por ejemplo, la reducción de aranceles y la eliminación de barreras no arancelarias no sólo eliminan las distorsiones y conducen a una asignación más eficiente de recursos, sino que también actúan para estabilizar los precios de los bienes comerciables y, por ende, para alcanzar el objetivo global de reducción de la inflación.

5. *La peor deficiencia de un programa económico es la negligencia.* La celeridad con que el gobierno actúe es crucial, ya que pasarán varios meses antes de que los efectos del ajuste empiecen a dar algunos frutos, mientras que los costos se producen de inmediato. Procedimientos prolongados desgastan poco a poco la paciencia de la población y obligan a las autoridades a hacer concesiones que ponen en riesgo el programa en su conjunto. Además, hay procesos que por fuerza llevan tiempo. Por ejemplo, la privatización de las empresas no consiste sólo en anunciar que éstas se encuentran en venta: tiene que hacerse una evaluación detallada de la compañía, programar la estrategia de venta, buscar clientes y seguir paso a paso los procedimientos establecidos en la ley. Cuando hay tanto por hacer y por aprender, el tiempo se convierte en algo extremadamente valioso.
6. *Comenzar por el principio.* El sentido común sugiere que los acontecimientos deben seguir un orden natural. Un programa de estabilización tiene que partir de fundamentos sólidos, tales como un déficit operacional manejable, un adecuado tipo de cambio real y un nivel de reservas internacionales y/o de transferencias netas del exterior congruente con objetivos sostenibles de crecimiento a largo plazo. En una primera fase, la política de corrección en las finanzas públicas debe consistir en recortes parejos en diversos sectores para eliminar los gastos excesivos que se presentan de manera generalizada. Sólo después de haber dado el primer paso, se puede proseguir con las reducciones selectivas de gasto.

Lo mismo ocurre con el proceso de privatización, que debe iniciarse con pequeñas empresas, no sólo para tener la oportunidad de aprender la manera de venderlas, sino para romper con la inercia burocrática de los años de sobreexpansión y crisis. Además, conforme avanza el programa de estabilización, los activos de las empresas paraestatales incrementarán

su valor, por lo que resultará posible vender las grandes empresas a un mayor precio.

7. *Congruencia más credibilidad igual a confianza.* Para restaurar y mantener la credibilidad en las autoridades es preciso reforzar la confianza de la población, establecer claramente desde un principio objetivos macroeconómicos y definir el papel del Estado en la economía. Una vez hecho esto, se debe entender que hay que perseverar en el esfuerzo. La credibilidad no es un regalo, sino debe ganarse; se construye paso a paso y se apoya en los hechos y en la congruencia. Más aún, no es algo que se adquiere de una vez para siempre, ya que puede perderse en cualquier momento.

El periodo cubierto por la primera etapa de concertación del Pacto de Solidaridad Económica fue de sólo un mes. Posteriormente, fue de dos a tres meses y, en la actualidad, tiene una duración de un año. Tomó tiempo para que la gente empezara a creer en los acuerdos. La credibilidad se gana en los momentos más difíciles y no cuando los vientos soplan a favor. Si existe el riesgo de reindizar la economía y de retraerse de lo alcanzado en materia de ajuste fiscal, pero las autoridades se mantienen firmes, la sociedad se percata de que su gobierno está dispuesto a cumplir su compromiso. La experiencia ha demostrado que los costos de la incongruencia en las medidas a adoptar son muy altos a largo plazo. No podemos olvidar que, como lo dijo Keynes hace casi 70 años, las expectativas desempeñan un papel crucial en el desempeño macroeconómico. Así lo indican, todavía con mayor claridad, los círculos viciosos de fuga de capitales y recesión en América Latina: los capitales se fugan porque no hay estabilidad interna, y no hay estabilidad porque los capitales se fugan.

8. *El gobierno no puede caminar solo.* La negociación entre los sectores es necesaria para hacer que el programa funcione. Un gobierno no puede detener por su cuenta la inflación y decretar un crecimiento sano: junto con el sacrificio fiscal, se debe avanzar también mediante un ajuste ordenado de los salarios reales y de los márgenes operativos de las empresas, lo que es imposible sin un consenso negociado.

El gobierno debe concertar y dialogar con los diferentes sectores para comunicarles lo que se pretende, escuchar sus comentarios y hacerles ver los costos y beneficios derivados de las medidas que se adoptan. De haber alguna dificultad, hay que estar seguros de saber cómo se originó el problema, cuál es la extensión del daño y qué tiene que hacerse para resolverlo. Se debe resistir la tentación de engañar con las estadísticas o de ocultar algo importante, no sólo porque es moralmente incorrecto sino porque en una sociedad plural y democrática todo sale a la luz pública tarde o temprano.

9. *Ser justos.* La gente puede no entender los detalles técnicos que se

presentan, pero tiene todo el tiempo requerido para advertir si un sector está siendo más favorecido que otro. Se debe, entonces, ser justos: el programa de ajuste demandará sacrificios por parte del gobierno, trabajadores, empresarios y acreedores externos. La carga deberá distribuirse entre ellos de manera justa, lo que no necesariamente significa que sea igual para todos. Ser justos significa proteger a quienes son más vulnerables a la crisis. Asimismo, ningún sector debe tomar ventaja sobre los otros. Por ejemplo, no es posible gravar a la población con impuestos más altos sin dar nada a cambio. Si los ingresos van a ser más elevados, la gente tiene el derecho de contar con servicios de mayor calidad.

10. *Es más fácil bajar la inflación de 200 a 20% que hacerla descender de 20% a niveles internacionales.* Al observar la experiencia de estabilización en los países en vías de desarrollo, así como nuestra propia experiencia, parece que es posible tener éxito en pasar de la hiperinflación a niveles moderados de inflación. Sin embargo, nadie ha logrado aún que la inflación baje hasta un rango entre 4 y 6%. Realizar esta transición final sigue siendo un reto, al mismo tiempo que se refuercen las perspectivas de crecimiento de largo plazo para la economía y se asegure un mejoramiento en el nivel de vida de todos los sectores de la población.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anand, Rito y Sweder van Wijnbergen, *Inflation, External Debt and Financial Sector Reform: A Quantitative Approach to Consistent Fiscal Policy with an Application to Turkey*, Documento de trabajo NBER, 2731, 1988, pp. 3-41.
- Aspe, Pedro y Carlos Jarque, "Un modelo trimestral de la economía mexicana", *El Trimestre Económico*, 1985, 649-682.
- Bruno, Michael y Sylvia Piterman, "La estabilización de Israel. Una reseña de dos años", en Bruno *et al.*, *Inflación y estabilización*, pp. 17-67, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- y Stanley Fischer, *The Inflationary Process in Israel: Shocks and Accommodation*, Documento de trabajo NBER, Serie 1483, 1986, pp. 3-48.
- Buira, Ariel, "IMF financial programs and conditionality", *Journal of Development Economics*, 12, 1983, pp. 1/2: 111-136.
- Cardoso, Eliana, "El Plan Cruzado. Comentarios", en Bruno *et al.*, *Inflación y estabilización*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988, pp. 341-349.
- Canavese, Alfredo, y Guido di Tella, "Estabilizar la inflación o evitar la hiperinflación", en Bruno *et al.*, *Inflación y estabilización*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988, pp. 189-229.
- Deppler, W. y J. Williamson, "Capital Flight: Concepts, Measurements and Issues", en *Staff Studies for the World Economic Outlook*, Washington, D. C.: Fondo Monetario Internacional, 1987.