

Dois Anos de Plano Real

Comparação com outras experiências de estabilização

Seminário

1º de julho de 1996

Local: Auditório do Palácio do Planalto - Anexo I

Inflación y estabilización en la economía mexicana

Jaime Ros

Junio de 1996

1. Antecedentes

A partir de la crisis de la deuda de 1982, la economía mexicana entró en un régimen de alta inflación. En una primera fase, la política económica otorgó una alta prioridad a la estabilización de precios. Sin mucho éxito ya que después de haber alcanzado niveles cercanos al 100% anual, la tasa de inflación en ese periodo no disminuyó más allá de 60%. Con el desplome del precio del petróleo en 1986 - que significó una pérdida de ingresos fiscales y en divisas equivalente a 7% del PIB - la política económica no tuvo otra opción que sacrificar los objetivos de estabilización de precios y mantener un tipo de cambio real muy por encima de los niveles promedio históricos. El costo de la estrategia fue, sin embargo, una nueva aceleración inflacionaria que lleva la tasa de inflación a romper marcas históricas (160% anual para el conjunto de 1987), con una tendencia a la aceleración en los últimos meses de ese año.

A medida que, después del choque petrolero de 1986, se restablecieron superávits en la cuenta corriente de la balanza de pagos y que se fortalecieron las reservas internacionales, el control de la inflación volvió a adquirir una alta prioridad entre los objetivos de la política económica. A ello contribuyó también la fragilidad financiera creada por la alta inflación: la estructura de plazos de la deuda interna se acortó progresivamente y ello, junto con las altas tasas de interés nominal, hizo a la política de deuda interna crecientemente vulnerable a choques en los mercados financieros internos. Dos choques de esta naturaleza ocurrieron en el segundo semestre de 1987: cuantiosos pagos por amortización de deuda externa por parte de empresas privadas y, en octubre, el desplome de la bolsa de valores que fue seguido por una nueva ola de especulación contra el peso¹. Ante una nueva devaluación cambiaria en diciembre, la demanda generalizada de aumentos salariales por parte de los sindicatos y la perspectiva de un aumento aún mayor en la frecuencia de los ajustes salariales - que con la aceleración inflacionaria desde 1982 había pasado de anual a trimestral -, la hiperinflación se convertía en una amenaza real. Fue en este contexto que la balanza terminó por inclinarse en favor de un nuevo esfuerzo de estabilización y, también, de una estrategia distinta de política anti-inflacionaria.

¹ Véase, sobre este tema, Lustig y Ros (1987) y Beristáin y Trigueros (1991).

2. El Pacto de Solidaridad Económica

El 15 de diciembre de 1987, el gobierno mexicano con la cooperación de los sindicatos y los organismos empresariales adoptó un amplio programa de estabilización de corte heterodoxo cuya meta era un rápido abatimiento de la tasa de inflación. Los instrumentos del Pacto de Solidaridad Económica, como se denominó al programa, fueron: 1) la desindexación de los precios clave de la economía - salarios, tarifas públicas y tipo de cambio - junto con acuerdos de control de otros precios líderes con el sector privado; 2) medidas adicionales de austeridad fiscal y monetaria; 3) la aceleración del programa de liberalización del comercio exterior iniciado en 1985 mediante, en particular, la eliminación de licencias previas a la importación a los bienes de consumo.

El cuadro 2 presenta los principales acuerdos adoptados en el Pacto y sus subsecuentes renovaciones durante sus primeros años de existencia. El cuadro 3 describe la evolución de la tasa de inflación y de los precios relativos clave de la economía durante las tres principales fases del Pacto.

En la primera fase, que va de diciembre de 1987 a febrero de 1988, se realizan los principales ajustes fiscales del programa así como ajustes iniciales al tipo de cambio y las tarifas públicas. Estos ajustes van seguidos de una burbuja inflacionaria que lleva la tasa de inflación de diciembre y enero a niveles anualizados del orden de 400% (comparados con una inflación anual de 160% para el conjunto de 1987). Reducción inicial de salarios reales (del orden de 5% en el tercer trimestre de 1987 para los salarios contractuales del sector manufacturero) y apreciación real del peso que para fines de febrero había revertido el ajuste cambiario real de diciembre de 1987 (de hecho, alrededor de 6% por debajo del nivel real promedio en los tres meses anteriores a la devaluación de diciembre).

La segunda y crucial fase del programa consiste en el congelamiento de precios clave entre marzo y diciembre de 1988. El tipo de cambio se fija al nivel de fines de febrero (2,257 pesos por dólar), las tarifas públicas se mantienen constantes en términos nominales y después de un aumento de 3% en marzo el salario mínimo queda congelado hasta fin de 1988. Los salarios contractuales aumentan muy por debajo de la inflación, en particular en la etapa inicial del congelamiento (segundo trimestre de 1988, cuadro 3). Rápida desinflación que lleva la tasa de inflación anualizada a 16% en el segundo semestre de 1988 (del orden de 1% mensual durante el tercer trimestre). Reducción de los niveles reales de salarios, tarifas y tipo de cambio durante el congelamiento. Aumento de márgenes de ganancia en parte como consecuencia de la inercia inflacionaria derivada del realineamiento de precios y costos y del aumento de las tasas de interés real que se mantienen a nivel de dos dígitos a partir del segundo trimestre de 1988 hasta alcanzar niveles cercanos al 30% en el cuarto trimestre.

La tercera fase, a partir de enero de 1989, se caracteriza por el descongelamiento de los precios clave. Deslizamiento del tipo de cambio a una tasa inicial de 17% anual que se reduce gradualmente hasta llegar a una tasa anualizada del orden del 4% a fines de 1991. Reindexación de tarifas públicas y ajustes salariales compensatorios, especialmente en el primer semestre de 1989, aunque con una frecuencia de ajuste menor que antes del

congelamiento. Nueva burbuja inflacionaria, más moderada, que se concentra en 1990 (cuando la inflación alcanza niveles del 30%) para disminuir nuevamente en 1991 a tasas del 20%. La aceleración inflacionaria se concentra en 1990, más que en el periodo inicial de descongelamiento, debido seguramente a los niveles anormalmente altos de márgenes de ganancia al iniciarse el descongelamiento y a los efectos de la mayor inflación externa del segundo semestre de 1989 y durante 1990. La desaceleración inflacionaria de 1991 se alcanza como resultado de un menor grado de indización de las tarifas públicas, mediante un alargamiento de los intervalos de ajuste, y de una desaceleración de la inflación externa junto con un ritmo de deslizamiento del peso que para entonces se encontraba muy por debajo del diferencial entre inflación interna y externa. Periodo de recuperación salarial que para fines de 1991 había llevado los salarios contractuales reales (en la industria manufacturera) a niveles cerca de 10% por encima de los niveles anteriores al programa y de creciente rezago del tipo de cambio real (30% por debajo de los niveles previos a la devaluación de diciembre de 1987). A partir de entonces, la inflación seguirá disminuyendo hasta llegar a niveles de un dígito en 1994 a costa de una apreciación cambiaria adicional en términos reales.

3. Una interpretación

El Pacto fue, sin duda, muy exitoso en abatir rápidamente la inflación. Su éxito superó, de hecho, las expectativas de los propios formuladores de la política anti-inflacionaria. Las metas a un año del programa (1 a 2 por ciento de inflación mensual) se alcanzaron a pocos meses de su aplicación (en el tercer trimestre de 1988 la inflación era del orden de 1 por ciento mensual). La tasa de inflación, que había terminado en 160% en 1987, se había reducido a 20% en 1989, a dos años de iniciado el programa. Además, estos logros se alcanzaron sin profundizar la reducción de los ingresos salariales reales y evitando una recesión prolongada de la actividad económica como había sucedido esfuerzos anteriores de estabilización. Después de una contracción del producto en los primeros meses de 1988, la actividad económica se recupera para arrojar una tasa positiva de crecimiento (del 1.4%) para el conjunto del año. A partir de 1989 (y hasta 1992) se registra una aceleración del crecimiento a tasas superiores al 3% anual con expansión de la inversión y el consumo privados. El apoyo externo al programa, que se da con el acuerdo de reducción de la deuda externa en 1989 y el vuelco de la cuenta de capital en la balanza de pagos a partir de ese año, permiten a la política cambiaria mantener un papel clave en la consolidación de la estabilización a pesar de los crecientes déficits en cuenta corriente que genera la recuperación económica con atraso cambiario creciente.

Estos resultados sugieren un conjunto de preguntas:

- 1) ¿Qué papel jugó la política de precios e ingresos en la desinflación y qué explica la efectividad con que esa política fue implementada?
- 2) ¿Cómo se evitó que la desinflación fuera acompañada de una recesión prolongada y qué papel jugó la política fiscal y monetaria?

3) ¿Qué tan decisivo fue el apoyo externo al programa que se dió con el vuelco de la cuenta de capital en la balanza de pagos a partir de 1989?

El aspecto más novedoso del programa, en relación con esfuerzos de estabilización anteriores fue, sin duda, el congelamiento de los precios clave entre marzo y diciembre de 1988 mediante la utilización efectiva de la política de precios e ingresos. A este respecto, conviene destacar tres elementos.

El primero se refiere al riesgo que todo programa de congelamiento enfrenta de congelar, junto con el nivel general de precios, un alto de grado de dispersión de los precios relativos en relación con sus niveles promedio o de largo plazo. Este riesgo era particularmente alto en las condiciones de una inflación intermedia como la de México en la que, junto con una alta tasa de inflación coexisten amplios rezagos entre los cambios en costos y en precios así como considerables desajustes temporales en la estructura de precios y salarios. Estas circunstancias generaban un conflicto de objetivos entre, por un lado, permitir el realineamiento de los precios relativos hacia sus niveles promedio o de largo plazo, tomando en cuenta esos desajustes temporales, y, por otra parte, desindizar el cambio nominal en los precios, rompiendo los lazos entre la inflación presente y la inflación pasada². El periodo previo al congelamiento de marzo, de realineamiento sin control de precios parece haber jugado un papel importante en moderar ese conflicto y, al costo de una aceleración inicial en la tasa de inflación, en permitir entrar a la fase de congelamiento sin una dispersión excesiva de los precios relativos en relación a sus niveles de largo plazo. Además, el hecho de que el congelamiento de precios y salarios no fue general sino que se concentró en los precios clave permitió que la estructura de precios y salarios relativos entre sectores continuara realineandose durante el periodo de congelamiento. Es interesante observar, a este respecto, que el índice de escasez nunca superó el 10% durante los primeros doce meses del programa, comparado con lo que sucedió durante el Plan Austral en Argentina y el Plan Cruzado en Brasil en que el índice de escasez alcanzó niveles del 20 y 40% respectivamente (Aspe, 1993, basado en información de los bancos centrales de Argentina, Brasil y México).

Lo anterior nos lleva a un segundo elemento pues, en las condiciones descritas en que los valores reales de los precios clave habían de disminuir como consecuencia de la inercia inflacionaria, la desindización corría el riesgo de generar una estructura de precios clave que resultara a la larga insostenible. Este peligro se evitó en gran medida por el hecho que los niveles iniciales reales del tipo de cambio y de las tarifas públicas eran relativamente altos en el momento del congelamiento. En el caso del tipo de cambio, ello fue el resultado de las devaluaciones reales que siguieron al desplome del precio del petróleo en 1986 y que llevaron al tipo de cambio real en 1986-87 a sus niveles máximos en la década. Aún después de la apreciación real que siguió a la devaluación de diciembre de 1987, el tipo de cambio real al inicio del congelamiento se encontraba en niveles muy altos en relación al promedio

² Paradójicamente, en una hiperinflación este problema desaparece en gran medida. Los precios se indizan completa y casi instantáneamente al tipo de cambio, de tal manera que el problema central de la estabilización se convierte en la estabilización del tipo de cambio más que en la estabilización de los precios.

histórico (véase gráfica 1). Lo mismo puede decirse de las tarifas públicas, en este caso como resultado de los ajustes iniciales que ocurrieron entre diciembre de 1987 y febrero de 1988. Además, como consecuencia de los ajustes fiscales que siguieron a la crisis de la deuda de 1982, la situación fiscal era holgada con un superávit en el presupuesto operacional y uno aún mayor en el presupuesto público correspondiente a inflación cero. Esta situación otorgaba un amplio margen maniobra a la política de tarifas públicas.

No puede decirse lo mismo, y esto nos lleva al tercer elemento, de los salarios. Los salarios contractuales en 1987 eran, en términos reales, casi 50% más bajos que en 1982 (con una reducción aún mayor en los salarios mínimos reales) y la burbuja inflacionaria de fines de 1987 significó, como hemos visto, una erosión adicional del ingreso real de los asalariados (del orden del 5%). Que, en estas condiciones, los sindicatos hayan aceptado un congelamiento del salario mínimo a partir de marzo, así como moderar los aumentos de salarios contractuales a tasas muy por debajo de la inflación pasada debe verse como una característica muy particular de la experiencia mexicana, atribuible al alto grado de centralización y corporativismo que prevalece en los mecanismos de fijación de salarios. Estas características, vinculadas con la estructura sindical mexicana y con la relación entre sindicatos y gobierno, le otorgan al gobierno un amplio margen de maniobra en su política salarial. Aunque considerablemente erosionado para 1988, después de las reducciones de salarios reales ocurridas desde 1982, este margen de maniobra resultó todavía suficiente para efectuar la desindexación de los salarios. A ello contribuyeron seguramente dos factores más: 1) el que, en un esfuerzo por reorientar la política anti-inflacionaria del gobierno, la utilización de la política de precios e ingresos había sido una demanda del movimiento sindical desde 1983, y 2) el momento del congelamiento (marzo) después de enero y febrero, meses en los que se concentraban todavía buena parte de las revisiones salariales y en los que habían ocurrido aumentos salariales que permitieron recuperar la reducción de ingresos reales que acarrió la devaluación de diciembre (cuadro 3).

Si bien la política de precios e ingresos fue implementada con efectividad, qué tan central fue su papel en la desinflación? Dos consideraciones sugieren que el rol de este instrumento fue mucho más allá que el de un componente auxiliar del programa, una anestesia útil que habría permitido que la medicina fundamental (la política fiscal y monetaria) resultara menos amarga.

La primera tiene que ver con la pérdida de efectividad de las políticas macroeconómicas convencionales cuando una economía ha entrado en un régimen de alta inflación. Este régimen, a diferencia de una situación con baja inflación, se caracteriza por múltiples interacciones entre inflación, finanzas públicas y crecimiento de la masa monetaria. Las presiones inflacionarias no sólo adquieren un momentum propio, a medida que los mecanismos de indexación echan raíces en los mecanismos de formación de precios y salarios, sino que pasan a tener una fuerte influencia sobre los déficits fiscales - a través del efecto Olivera-Tanzi, en particular - así como sobre el financiamiento de los déficits al afectar la demanda de dinero y, de manera más general, la composición y estructura a pazos de la deuda pública. En estas condiciones, aún si no se vuelve pasiva, la oferta monetaria se vuelve endógena, determinada simultáneamente con la tasa de inflación, y escapa en gran

medida al control de la autoridad monetaria. Debido a estas interacciones y a la inercia inflacionaria resultante, cualquier esfuerzo de estabilización basado en un sólo instrumento de política - sea este fiscal, monetario o cambiario - está destinado a ser ineficiente, y muy posiblemente también inefectivo. Esta es la contribución central de la literatura heterodoxa sobre inflación y estabilización y el argumento crucial en favor de la política de precios e ingresos en la tarea de poner a la inflación bajo control³.

La segunda consideración es que el Pacto constituyó un caso de estabilización con ajuste fiscal muy incompleto. Es cierto que la situación fiscal con la que se inicia el programa era, como ya se mencionó, holgada y también que los ajustes fiscales del programa aumentaron el superávit primario en las finanzas públicas (del orden de algo más de 4% del PIB en 1987 a 8% del PIB en 1988-90). Sin embargo, el superávit operacional entre 1988 y 1991 resultó inferior, en dos puntos porcentuales del PIB, al que se había alcanzado en 1987. Este mayor déficit operacional fue consecuencia de las altas de interés real que prevalecieron en 1988 y 1989, que tendieron a reducir el superávit operacional, a pesar del aumento del superávit primario. La transferencia de ingresos del sector público al sector privado en virtud de los altos pagos de intereses reales sobre la deuda pública interna fue del orden de 7.6 puntos porcentuales del PIB en 1988 y de 6.1 puntos en 1989.

Cabe observar que aún cuando el aumento en el déficit operacional, consecuencia del aumento en los intereses pagados por el sector público, haya sido neutral en términos de su impacto sobre la demanda (al verse neutralizado por las altas tasas de interés), para 1991 el aumento del superávit primario era sólo 1.3 puntos porcentuales del PIB mayor que en 1987. Esta cifra es de una magnitud similar a la de los efectos negativos de la inflación de 1987 sobre la recaudación tributaria (efecto Olivera-Tanzi), los subsidios financieros y la composición de la deuda pública. La suma de estos tres efectos, de acuerdo con el Informe del Banco de México de 1989, fue de 1.2 puntos porcentuales del PIB, siendo el más importante, 0.9 puntos porcentuales, el efecto Olivera-Tanzi sobre la recaudación tributaria. La implicación de lo anterior es que la reducción del impuesto inflacionario (del orden de 3 puntos porcentuales del PIB entre 1987 y 1991) que tuvo lugar durante la estabilización no fue compensada por el aumento del superávit primario, dando lugar así a un efecto expansivo sobre la demanda agregada.

³ A este argumento vale la pena agregar otro, independiente de que la economía se encuentre en un régimen de alta o baja inflación. En un programa de estabilización que no cuente con un componente de política de precios e ingresos, las políticas fiscal y monetaria operan necesariamente a través de la reducción de la demanda agregada y del nivel de producción, y una recesión del nivel de actividad económica se hace inevitable. En un programa de desindización, la necesidad de medidas fiscales y monetarias proviene de la no neutralidad de la inflación, del hecho de que la inflación por más inercial que sea, redistribuye ingresos entre los sectores público y privado, modifica la composición de los ingresos públicos y la distribución del ingreso privado disponible, y altera los niveles y estructura de las tasas de rendimiento real. Estos efectos macroeconómicos hacen que una reducción drástica de la tasa de inflación tendrá, en general, impactos expansivos sobre la demanda agregada. El rol de las medidas fiscales y monetarias, en este caso, es contrarrestar la expansión de la demanda agregada que de otra manera ocurriría. De sólo neutralizar esa expansión de la demanda, y a diferencia de lo que ocurre en programas de estabilización sin política de precios e ingresos, esas medidas compensatorias dejan inalterada la postura fiscal y monetaria en términos reales (sobre el tema, véase Ros, 1993).

El que la política fiscal no haya neutralizado el choque positivo de demanda que generó la desinflación explica porqué el programa fue acompañado de una recuperación económica, en vez de dar lugar a una recesión prolongada, y constituye una razón adicional para pensar que la tarea central del programa recayó en la política de precios e ingresos. Pero el que esta política haya constituido una condición necesaria para el éxito del programa, no significa que haya sido una condición suficiente para ello. Pues lo que la insuficiencia del ajuste fiscal durante el Pacto significó es que los efectos de la reducción del impuesto inflacionario sobre la demanda agregada no fueron compensados por una reducción equivalente en el gasto gubernamental o por un aumento en los ingresos públicos distintos del impuesto inflacionario. La reducción del impuesto inflacionario - que, efectivamente, tuvo como efecto generar una rápida expansión del gasto privado a tasas del 4% anual en 1988 y del 6% en 1989 - fue absorbida por la cuenta corriente de la balanza de pagos cuyo saldo rápidamente cambio de signo, de superávit a déficit, a lo largo de 1988. Este déficit en la cuenta corriente contribuyó a pérdidas sustanciales de reservas internacionales, de cerca de 7 mil millones de dólares en 1988, del orden de 3.4% del PIB y de una magnitud similar a la reducción del impuesto inflacionario. Estas pérdidas de reservas no habrían podido continuar por mucho tiempo sin comprometer las reglas de política cambiaria del programa y con ello la sustentabilidad del esfuerzo de estabilización en su conjunto.

Las observaciones anteriores sugieren que el apoyo externo que recibió el programa, a través del acuerdo de reducción de la deuda externa en 1989 y del vuelco subsecuente en la cuenta de capital de la balanza de pagos, jugó un papel decisivo en la consolidación de los logros del Pacto. Sin pretender negar la importancia que este apoyo externo tuvo en financiar el cambio de signo en las transferencias externas que el país había venido realizando desde 1983 y en permitir reducir las tasas de interés real a partir de 1990, y con ello eliminar el déficit operacional del sector público, vale la pena calificar con algunas observaciones.

Las pérdidas de reservas internacionales que tuvieron lugar en 1988 se debieron no sólo al déficit en cuenta corriente de ese año (y por lo tanto al efecto expansivo del programa), sino también a una salida neta de capitales del orden de 4.5 mil millones de dólares. Estas salidas de capital, concentradas en los primeros meses de aplicación del Pacto, se detuvieron a medida que el programa empezó a dar resultados y con ello a ganar credibilidad. Este aumento en la credibilidad del programa, que ha sido documentada con encuestas de opinión a lo largo de 1988⁴, parece haber sido una consecuencia de la efectividad con que el programa logró una rápida desinflación. Así, si bien el vuelco de la cuenta de capital jugó un papel importante en consolidar los logros del programa y darle viabilidad más allá del corto plazo, también es cierto que sin la efectividad de la política de precios e ingresos del programa, ese vuelco y apoyo externo difícilmente habrían ocurrido. Parece, por ejemplo, inimaginable que el vuelco de la cuenta de capital hubiera ocurrido en las condiciones de alta inflación que prevalecían en el segundo semestre de 1987. Todo parece indicar así que la estructura macroeconómica de México en esos años llevaba

⁴ Véase Aspe (1991) el porcentaje de opiniones optimistas en torno al Pacto entre el sector privado y campesinos y obreros pasó de 42 y 9% respectivamente en diciembre de 1987 a 94 y 61% en mayo de 1988.

asociada una multiplicidad de equilibrios, y que en esas condiciones la política de precios e ingresos del Pacto tuvo un papel fundamental para pasar de un equilibrio con alta inflación, déficit en la cuenta de capitales, incertidumbre y desconfianza a uno con baja inflación, superávit en la cuenta de capitales y recuperación de la confianza.

4. El periodo post-estabilización

De 1991 en adelante, como ya se mencionó, el peso de la continua desaceleración de la inflación, hasta llegar a un dígito en 1994, recayó por completo en una apreciación real del peso con relación al dólar. El desempeño de la economía en este periodo se caracteriza por una trayectoria de endeudamiento externo creciente con lento crecimiento económico, en particular del sector de bienes comerciables internacionalmente.

Este desempeño tiene su origen en dos problemas que el programa de estabilización dejó sin resolver. El primero es la inconsistencia entre la apertura comercial de 1988, que requería para su sustentabilidad de un aumento en el tipo de cambio real, y la política cambiaria que, guiada exclusivamente por criterios de estabilización de precios, operó en la dirección contraria propiciando una continua revaluación real del peso. Los dilemas generados por esta combinación de políticas se presentaron muy pronto cuando en 1992 el déficit en cuenta corriente alcanzó niveles del orden del 6% del PIB, de una magnitud similar a los que precedieron a la crisis de la deuda de 1982. Ante esta situación, el gobierno optó por frenar el crecimiento económico y mantener la política de apertura comercial con atraso cambiario (si bien con un moderado aumento del ritmo de deslizamiento del peso en el segundo semestre de 1992, insuficiente para revertir las tendencias del tipo de cambio real). A ello siguió la desaceleración de la actividad económica en 1992 y la recesión de 1993 que no lograron revertir la tendencia del déficit externo. Este volvió a romper marcas históricas con la recuperación de 1994, impulsada por un relajamiento de las políticas fiscal y monetaria. En el conjunto de este periodo, la combinación de apertura comercial con atraso cambiario sesgó la composición del empleo y de la inversión en contra de los sectores productores de bienes comerciables internacionalmente. El empleo en la industria manufacturera, por ejemplo, disminuyó continuamente a partir de mediados de 1990, siendo la reducción acumulada superior al 10% para mediados de 1994. Los flujos de capital del exterior se orientaron crecientemente hacia el sector de bienes no comerciables y, eventualmente, hacia activos financieros domésticos.

El segundo problema fue la dramática caída de la tasa ahorro privado. Aunque este fenómeno se manifestó claramente entre 1988 y 1993 (con una reducción equivalente a 7 puntos porcentuales del PIB como se muestra en cuadro 4), vale la pena observar que parte del problema se había gestado antes de 1988. Su origen se remonta a la abrupta reducción del ahorro público de origen externo que tuvo lugar con el desplome del precio del petróleo en 1986 - que fue transferida al sector privado mediante ajustes fiscales y cambiarios - y, de manera más general, a la disminución del ingreso real por habitante ocurrida con la crisis de la deuda y el choque petrolero de los ochenta. En 1988 y 1989, la disminución del ahorro privado quedó temporalmente encubierta por las altas transferencias de ingreso que el

gobierno realizó por pagos de intereses reales sobre la deuda pública interna y fue sólo en 1990, cuando la magnitud de esos pagos disminuyó rápidamente, que el fenómeno se volvió claramente visible. Además, varios factores reforzaron la tendencia a la baja del ahorro privado después de 1988⁴: 1) el primero, y quizá de mayor importancia dado el peso del ahorro empresarial dentro del ahorro privado, fue la reducción de los márgenes de ganancia, y la compresión de beneficios resultante, en el sector de bienes comerciables como consecuencia de la apertura comercial con sobrevaluación cambiaria; 2) el auge financiero de principios de los noventa, generado por los flujos de capital externo y la liberalización financiera, que impulsó un auge del consumo de bienes durables de los estratos de ingresos medios y altos, tanto por los efectos riqueza del aumento en los precios de los activos que el auge produjo como por la reaparición en abundancia del crédito al consumo después de una década de severo racionamiento del crédito y de demanda reprimida de bienes durables; 3) la disminución del impuesto inflacionario de más de 3 puntos porcentuales del PIB en 1987 a niveles insignificantes en 1993-94 - que, como hemos visto, acompañó al exitoso programa de estabilización de 1988 en adelante -, junto con una política de reducciones sucesivas de las tasas impositivas al consumo de 1991 en adelante.

La falta de solución a estos problemas explica porqué - contrariamente al diagnóstico y las expectativas de los formuladores de la política económica y, durante buena parte del periodo, de los propios mercados financieros - la economía emergía profundamente debilitada del proceso de ajuste de los años ochenta. En lugar de revertirla, las políticas cambiaria y fiscal del gobierno después de 1991 reforzaron esa debilidad al modificar la estructura de precios relativos en favor de la importación y el consumo y en contra de la producción y la inversión, provocando así una asignación de recursos en la dirección opuesta a la requerida para garantizar un proceso de crecimiento sostenido. El problema de fondo queda gráficamente resumido en la gráfica 2: con tasas de ahorro externo superiores a las históricas, la economía invertía a principios de los noventa una proporción menor de su producto, y en consecuencia expandía su capacidad productiva a un ritmo inferior al histórico. Además, este conflicto entre crecimiento y cuentas externas se fue exacerbando con los años generando así una trayectoria de lento crecimiento con acelerada acumulación de pasivos externos que, a la larga había de revelarse insostenible.

⁴ Sobre el tema, véase Arrau y Oks (1992), OECD (1992), Ros (1992).

Cuadro 2. Principales fases del Pacto de Solidaridad Económica

Fase 1. Ajuste fiscal y realineamiento de precios (diciembre de 1987 a febrero de 1988)

Precios, salarios y tipo de cambio

- Devaluación del 18% el 14 de diciembre, seguida de una depreciación gradual del % hasta fin de febrero
- Aumento del 1% del salario mínimo, seguida de 20% en enero. Revisión mensual de acuerdo con la inflación anticipada.
- Ajustes de precios y tarifas del sector público
- Acuerdo de control de precios para productos básicos y de mantenimiento de precios de garantía de productos agrícolas en su nivel real de 1987

Medidas fiscales

- Eliminación de subsidios (con excepción de la agricultura) y del incentivo a depreciación acelerada
- Reducción del gasto programable en 1.5% del PIB

Liberalización comercio

- Reducción del arancel máximo a la importación de 40% a 30% y del arancel promedio de 22.6% a 13.1%
- Extensión de la eliminación de permisos a las importaciones de bienes de consumo

Fase 2. Congelamiento de los precios clave (marzo a diciembre de 1988)

Tipo de cambio fijo al nivel del 20 de febrero de 1988 (2,257 pesos por dólar)

Aumento de 3% a los salarios mínimos y contractuales seguido de congelamiento de los salarios mínimos

Precios y tarifas constantes de los bienes del sector público

Congelamiento, mediante la congelación, de los precios líderes del sector privado

Reducción del impuesto al valor agregado de 6% a 0 en alimentos procesados y medicinas y del impuesto sobre la renta en 50% a las personas con ingreso inferior a cuatro veces el salario mínimo (Septiembre)

Acuerdo empresarial para reducir precios en 3% (Septiembre)

Renovaciones de pacto en abril, junio y septiembre

Cuadro 3. Inflación y precios relativos durante el programa de estabilización

Tasas de crecimiento anualizadas durante el periodo (%)	1987		1988		1989		1990		1991	
	INT	IT	IT	IS	IS	IS	IS	IT	IT	IS
Precios al consumidor a	224.3	109.0	32.1	15.7	19.5	19.9	32.6	21.3	19.0	18.5
Salarios b/ Ajuste a la inflación pasada	176.6	279.2	23.4	10.0	37.6	17.3	29.0	31.1	30.7	15.3
		1.2	0.1	0.3	2.4	0.9	1.5	1.0	1.1	0.8
Tarifas públicas c/ Ajuste a la inflación pasada	187.6	111.4	0.0	-0.3	15.2	21.8	32.7	36.7	3.7	31.2
		1.0	0.0	-0.0	1.0	1.1	1.1	1.1	0.1	1.6
Precios externos Ajuste a la inflación pasada	278.8	62.5	4.0	4.8	7.9	23.0	20.7	38.9	41.9	18.4
		0.3	0.0	0.2	0.5	1.2	1.0	1.1	-0.1	1.0
Precios relativos fin de periodo Sept.-nov. 1987=100										
Salarios reales	91.5	104.3	99.6	97.1	106.3	105.1	104.7	103.3	111.1	109.8
Tarifas públicas reales	107.2	103.6	101.3	91.1	92.3	93.1	89.5	91.7	86.1	90.8
Tipo de cambio real d	105.8	91.1	85.4	81.3	77.2	78.7	75.2	71.9	70.1	70.0

Notas:

a/ Índice nacional de precios al consumidor.

b/ Índice de salarios, sueldos y prestaciones medias en la industria manufacturera.

c/ Índice nacional de precios al productor. Bienes producidos por empresas públicas excepto petróleo.

d/ Índice basado en precios al consumidor y una canasta de monedas (133 países).

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos, varios números.

Fase 3. Descongelamiento: congelación (fases) de 1989 a diciembre de 1991.

Tipo de cambio. Depreciación pre establecida diariamente de 1 peso por colón al día a enero de 1989 (tasa inicial de depreciación de 17% anual). El ritmo de deslizamiento se reduce a 80 centavos diarios en enero (chequear) de 1990 (tasa anualizada inicial de 12%, chequear) a 40 centavos diarios en diciembre de 1990 (chequear) (tasa anualizada inicial de 6% y a 20 centavos diarios en diciembre de 1991 (chequear) (tasa anualizada inicial de).

Salarios. Revisiones anuales de salarios mínimos en función de la inflación anticipada. Aumentos de % en...

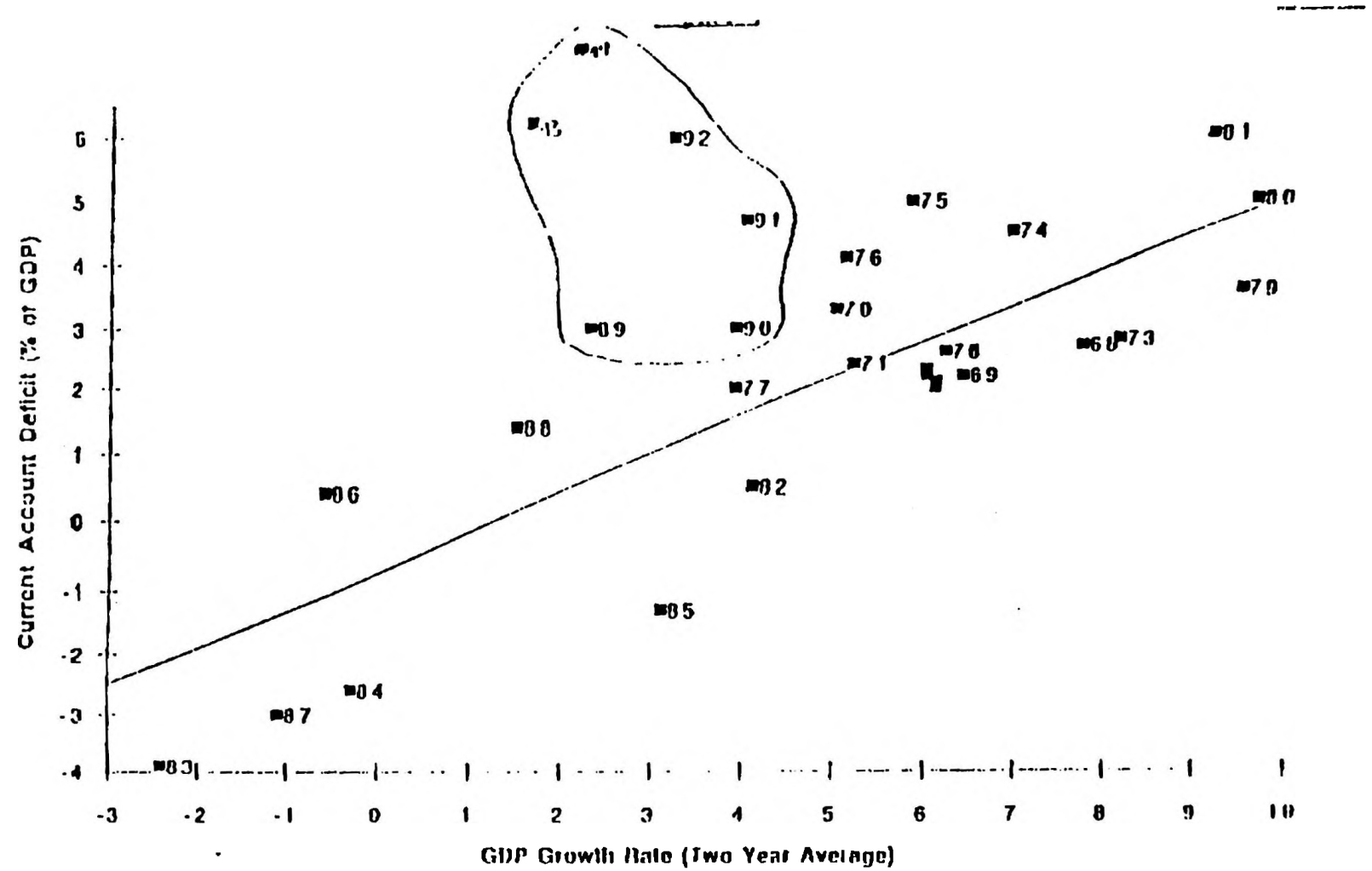
Tarifas públicas. Congelamiento de los principales precios y tarifas durante 1989 seguido de ajustes anuales, a partir de enero de 1990, en función de las metas presupuestarias.

Política fiscal. Gasto. Reducción del impuesto al valor agregado de 15% a 10% en diciembre de 1991.

Renovaciones de pacto: en agosto de 1989, enero de 1990, diciembre de 1990 y diciembre de 1991.

Fuentes: Aspe (1993), C... (1990).

Gráfico 2
 Déficit Corriente



Source: INEGI, Estadísticas Históricas de México, Banco de México, Indicadores Económicos.

