

COMENTARIOS AL DOCUMENTO DE CRITERIOS GENERALES DE POLÍTICA ECONÓMICA, 1994

ARTURO HUERTA G.

1. VISIÓN RETROSPECTIVA

La economía mexicana desde fines de los años sesenta dejó de tener una dinámica que se sustentaba fundamentalmente en forma endógena, para pasar a depender en forma creciente de factores exógenos. Es decir, la inversión extranjera directa y los créditos externos pasaron a ser cruciales para financiar los diferentes desequilibrios económicos y alcanzar condiciones de estabilidad y crecimiento. A ello se le sumó el auge petrolero de 1978 a 1981.

Dicha disponibilidad de recursos, no se canalizó al desarrollo de la industria de bienes de capital y al progreso técnico, lo que originaba que la dinámica económica repercutiese en constantes presiones sobre el sector externo, debido a la baja capacidad exportadora derivada de los bajos niveles de productividad y competitividad predominantes. Al no generarse capacidad de pago del servicio de la deuda acumulada, los altos niveles de sobre endeudamiento externo, terminaron frenando la actividad económica. Ello se manifestó y se agudizó ante el deterioro de los términos de intercambio y el aumento de la tasa de interés internacional en 1982. Los acreedores internacionales respondieron frenando los créditos obligando al país a cubrir los compromisos financieros contraídos.

El gobierno tuvo que disminuir sus gastos programables para disciplinar sus finanzas, y recurrió al endeudamiento interno para cubrir el pago de intereses de su deuda. Pasó a sujetarse más a las leyes del mercado, dando paso a una mayor participación del sector privado.

Ante la falta de créditos externos, se cambió la forma de articulación entre el Estado y la economía. Se modificó el papel de aquel, sus formas de regulación, así como su esquema de financiamiento.

En el periodo 1983-1987, el gobierno, a través del endeudamiento interno, hizo frente a los problemas financieros derivados de la disminución de créditos externos, así como a las obligaciones financieras. El mecanismo de financiamiento, pasó a descapitalizar al Estado, tanto por no generar recursos para cubrir el servicio de la deuda, como por no conseguir mejores opciones de financiamiento. Tal situación llevaba al sector público a contraer más su gasto de no pago de intereses y de inversión, lo que restringía la actividad económica. La búsqueda de resultados positivos inmediatos sobre el sector externo para asegurar las transferencias externas, llevó a privilegiar las políticas contraccionistas, lo que implicó la desatención y el incremento de los problemas productivos, los cuales se veían agravados por el papel activo de la política monetaria y cambiaria, tendientes a asegurar el ajuste externo, dando pie a fuertes presiones sobre las finanzas públicas.

En el periodo 1982-1987, la inflación y las presiones sobre las finanzas públicas, junto a la recesión y las expectativas negativas que predominaban en la economía, no creaban las condiciones financieras, ni de inversión para el desarrollo económico. Al no haber inversión productiva se desdibujaba el patrón de crecimiento, tanto por parte de la política económica, como por el comportamiento de las fuerzas del mercado. No había posibilidades de delinear ningún esquema de desarrollo, ni por parte del gobierno, ni de las fuerzas del mercado, ya que no había condiciones de financiamiento para la inversión.

2. LA POLÍTICA DE LOS PACTOS Y LA LIBERALIZACIÓN DE LA ECONOMÍA

En diciembre de 1987 se instrumenta la política del Pacto de Estabilización para reducir la inflación y los efectos negativos que ésta ejercía sobre las finanzas públicas, sobre el sistema financiero, sobre el poder adquisitivo de los salarios, y sobre la concentración del ingreso, y para frenar las acciones especulativas que ello propiciaba. Dicha política pasó a sustentarse, además de las políticas contraccionistas, en un tipo de cambio nominal fijo, en la apertura comercial y en la disminución de aranceles, para permitir el libre flujo de importaciones bara-

tas y así propiciar un proceso de competencia que reduce el crecimiento de precios. Ello repercutió rápidamente sobre el sector externo que planteaban la disyuntiva de revisar la política cambiaria antinflacionaria, o atraer mayores recursos externos para financiar el déficit de cuenta corriente de balanza de pagos, y se optó por ésta.

Dichos recursos no vendrían fácilmente debido a la competencia internacional que sobre ellos se da, tanto por las transformaciones de la Europa del Este, como por las demandas generalizadas por flujos financieros a raíz de los problemas de balanza de pagos que enfrentan la mayoría de las economías.

Ello se da en un contexto internacional caracterizado por un intenso proceso de competencia en el comercio, derivado del avance en el desarrollo tecnológico de los países desarrollados, y del afán de ampliar mercados. La necesidad de reducir costos para mejorar la posición competitiva de las grandes empresas que comandan la dinámica de acumulación mundial, ha acentuado la mayor movilidad de mercancías y capitales, aumentando los niveles de internacionalización y globalización de las economías. Ello ha ido aparejado de la configuración de grandes bloques comerciales que permiten asegurar las ventajas comparativas y competitivas de las regiones de influencia, para tener mejor posición competitiva frente al resto de los países, así como para protegerse de éstos. El gobierno procedió a renegociar la deuda externa (para postergar pagos y allegarse recursos), y a realizar transformaciones estructurales para generar condiciones de confianza y atraer recursos financieros que permitiesen la estabilidad económica, como la modernización de los procesos productivos.

Así, se profundizan las reformas estructurales de orientación de mercado para ampliar el área de influencia del sector privado nacional y extranjero. Se radicaliza la disminución de la participación del Estado en la economía, la privatización de las grandes empresas públicas, así como el proceso de desregulación y liberalización comercial y financiera de la economía, permitiéndole recurrir de nuevo al mercado internacional de capitales.

Ha sido la entrada de capitales, derivada de dicho proceso, lo que ha constituido la modalidad financiera que ha sustituido la restricción impuesta por la banca acreedora internacional y que ha permitido la reducción de la inflación, y el crecimiento económico verificado de 1989 a 1992.

3. LA ESTRATEGIA ECONÓMICA ACTUAL

Ante la inviabilidad de conseguir condiciones de estabilidad y crecimiento económico con base en condiciones productivas y financieras internas, ha llevado al gobierno a priorizar una estrategia económica donde las formas de financiamiento pasen a descansar en la promoción e incentivo de la entrada de capitales, a través de la venta de activos nacionales, de mayores niveles de endeudamiento externo, colocando bonos y acciones en el mercado nacional e internacional de capitales, así como configurando condiciones de confianza con el Tratado de Libre Comercio, y modificando la Ley de Inversión Extranjera, otorgando concesiones crecientes a dicho capital.

No obstante, la gran entrada de capital con que el país ha contado, la política económica no ha superado los principales obstáculos al crecimiento sostenido de la economía. Dicho capital se concentra mayoritariamente en la esfera financiera y especulativa, así como en el sector comercio y servicios, y no se canaliza a modernizar la planta productiva en forma generalizada. Los éxitos alcanzados en el superávit fiscal y en la reducción de la inflación, no se han sustentado en factores endógenos que les den permanencia, por lo que no constituyen bases suficientes para retomar el crecimiento y mucho menos para erradicar la pobreza.

4. RESULTADOS

Reducción de la inflación

El gobierno se ha esforzado a reducir la inflación para que alcance los niveles de la de Estados Unidos. Para ello ha procedido a deslizar el tipo de cambio por debajo del diferencial de la inflación interna respecto a la de dicho país, terminando por apreciar nuestra moneda.

La reducción de la inflación no está sustentada en el crecimiento de la productividad y de la producción en todos los sectores; por el contrario, dicha baja se da con base en una distorsión de precios relativos (internos *versus* externos) que actúa contra la producción interna y en favor de importaciones.

La política cambiaria antinflacionaria logra reducir la inflación y las presiones sobre las finanzas públicas, a costa de aumentar el déficit del sector externo, y de afectar la producción nacional.

El afán de reducir la inflación interna al nivel de su principal socio comercial, ha pasado a exigir montos de capital externos crecientes para financiar los desequilibrios productivos y del sector externo que origina dicha política antinflacionaria.

No obstante, la inflación interna no ha crecido a igual ritmo que la de su principal socio comercial, evidenciando que los problemas de productividad de los bienes y servicios no comerciables presionan sobre los precios. Por más que el deslizamiento cambiario se dé en menor proporción que el diferencial de precios entre una economía y la otra, jamás los precios internos alcanzarán el crecimiento de los de Estados Unidos, dado el diferencial de productividad en favor de dicha economía. Al persistir la brecha de precios internos respecto a aquel país, y al deslizarse el tipo de cambio en menor proporción que tal diferencia, continuarán las presiones negativas sobre la producción de los bienes comerciables, como sobre el sector externo, y mayores serán los requerimientos de capital externo para financiar dichos desequilibrios.

El contexto de apertura, bajos aranceles y tipo de cambio antinflacionario, han llevado a la liberalización de precios, pero éstos pasan a estar determinados por los precios de los productos importados, que reflejan menores costos por los altos niveles de productividad de las grandes empresas norteamericanas. Ante ello, los productores nacionales son tomadores de precios, por lo que la gran mayoría tiene que ver sacrificado su margen de ganancia, y otros no tienen condición alguna de permanecer en el mercado, prefiriendo comercializar el producto importado, o cerrar. Ello merma la planta productiva nacional, como el proceso de modernización, socavando las bases reales para alcanzar una inserción eficiente y competitiva en el mercado mundial y para sustentar la dinámica económica.

No obstante la baja inflación, ello no se ha traducido en mayor poder adquisitivo de los salarios mínimos, sólo se han visto favorecidos los asalariados vinculados al sector más productivo, e integrado a la economía norteamericana. No existe condición productiva interna capaz de permitir incrementos generalizados de salarios, ya que ello afectaría más la posición competitiva de la planta productiva de bienes comerciables, incidiendo negativamente sobre la producción de dichos bienes, como sobre el sector externo. Asimismo, a pesar de la reducción de la inflación, no se ha visto favorecida la canalización de recursos a la esfera productiva. La apertura externa indiscriminada, los

bajos aranceles, el tipo de cambio sobrevaluado, las altas tasas de interés, las políticas contraccionistas, la inexistencia de una política industrial y agrícola, han hecho que la esfera financiera y especulativa presenten mejores opciones de inversión. Por tanto, la forma en que se ha logrado reducir la inflación, no abolió las prácticas especulativas que predominan en contextos inflacionarios.

Las políticas que han hecho posible reducir la inflación (política fiscal y crediticia restrictiva, junto a la apertura comercial y el tipo de cambio sobrevaluado), son las mismas que descapitalizan y atentan sobre la planta productiva, y aumentan las presiones sobre el sector externo.

De esta forma, a través del tipo de cambio sobrevaluado y de la política contraccionista, se ha conseguido una baja inflación reprimida. Los problemas latentes en la esfera productiva y en el sector externo, desatarán una fuerte inflación una vez que dejen de operar los mecanismos de financiamiento del tipo de cambio antinflacionario.

Reactivación económica

El moderado crecimiento de la economía manifestado durante el periodo 1989 a 1992, no descansa en bases firmes capaces de sostenerlo, ni mucho menos acelerarlo. Ello se ha logrado por la gran entrada de capitales, que permitieron cierto incremento de la inversión. Sin embargo, ésta no se ha concentrado en la esfera productiva, sino en el sector comercio y de servicios, los cuales son los que han contribuido en mayor forma al crecimiento económico verificado. Han sido muy pocas las ramas que han realizado procesos de modernización, siendo ello insuficiente para contrarrestar los problemas de crecimiento que enfrentan la gran mayoría de las ramas y sectores de la economía, así como las presiones que éstas generan sobre el empleo y el sector externo. Mientras la economía no resuelva la restricción externa, y no logre compatibilizar el ajuste fiscal, con el ajuste externo, no se alcanzarán las condiciones de crecimiento de largo plazo.

Saneamiento de las finanzas públicas

Han sido el uso del tipo de cambio como política antinflacionaria, la

renegociación de la deuda externa, la reforma tributaria, la venta de las grandes empresas públicas, la reducción del monto de la deuda pública interna, y de la tasa de interés, lo que aunado a la contracción del gasto e inversión, lograron el saneamiento de las finanzas públicas. El gobierno recurre a la venta de sus empresas y a la liberalización comercial y financiera, para asegurar flujo de recursos para financiar los desequilibrios macroeconómicos, así como para bajar la tasa de interés y mantener el tipo de cambio sobrevaluado, y así originar efectos positivos sobre las finanzas públicas.

La estabilidad en el nivel de precios, no se sustenta en el control de las finanzas públicas, como señala el documento de Criterios (p. 14), sino al contrario. Era imprescindible alcanzar la estabilidad monetario-cambiaría para reducir las presiones sobre las finanzas públicas. Y para ello, se requería atraer capitales del exterior para reducir la tasa de interés y mantener el tipo de cambio nominal fijo.

Si bien el superávit fiscal excluye los ingresos provenientes de la venta de las empresas públicas, éstos fueron importantes para contribuir a la baja de la tasa de interés y para la estabilidad nominal cambiaria, así como para reducir el monto de la deuda pública interna, y de la deuda pública era importante para reducir las presiones que ejercía sobre las finanzas del Estado, y por tanto sobre la estabilidad y el crecimiento económico. Sin embargo, dicho ajuste patrimonial, a pesar de haber disminuido el monto de la deuda, no resuelve el problema financiero del sector público, ya que atenta sobre la generación permanente de recursos de este sector. Además, la deuda vuelve a crecer conforme se incrementa la entrada de capitales al país, ya que se tiene que emitir Cetes para neutralizar su impacto inflacionario. La forma en que se ha disminuido dicha deuda, pasa a comprometer la dinámica económica del país, así como el poder de negociación del Estado frente al sector privado nacional e internacional.

Por otro lado, al haber descuidado la política económica el ajuste externo, el desequilibrio de dicho sector, impide márgenes de maniobra a las finanzas públicas, pese a su saneamiento. Es decir, éste, junto a la baja inflación, son incapaces, por sí solos de retomar la dinámica económica, dada la limitante que impone el déficit externo.

El saneamiento de las finanzas públicas es transitorio, debido a que el desequilibrio externo tiende a presionar sobre las mismas, en la medida en que se tiene que recurrir a aumentar la tasa de interés para

atraer capital y financiando, así como a ampliar la brecha de deslizamiento cambiario para cerrar el déficit comercial externo.

Aumento del gasto social

La disminución del monto de la deuda pública interna y del pago del servicio de la deuda, han permitido aumentar los gastos sociales, bajo el programa del combate a la miseria extrema. El problema de ello, es que dichos gastos no tienen sustento endógeno, ya que cualquier aumento de la tasa de interés, como del deslizamiento del tipo cambio, presionará sobre éstos, para evitar déficit públicos crecientes. Además, tal incremento de gastos sociales se han logrado a través de la disminución de la inversión pública y de desatención de la esfera productiva, lo que pasa a comprometer las bases del crecimiento de la economía, así como el empleo y el nivel de vida de las grandes mayorías, por lo que resulta insuficiente cualquier programa de Solidaridad para hacer frente a tal situación.

Reducción de las transferencias de recursos al exterior y entrada de capitales

La inflación en el periodo 1983-1987 fue ocasionada por la falta de recursos financieros para hacer frente a las obligaciones financieras externas. Ello obligó a políticas contraccionistas, así como a la devaluación de la moneda para incrementar exportaciones y reducir importaciones para generar superávit de comercio exterior, y así cubrir las obligaciones financieras externas. Se procedió también a aumentar la tasa de interés para evitar fuga de capitales, repercutiendo en presiones sobre las finanzas públicas, sobre precios y sobre la oferta monetaria.

La fase de estabilización que iniciaba el Pacto a fines de 1987, requería de recursos financieros crecientes. Esto exigió la renegociación de la deuda externa, tanto para disminuir su monto, reducir el servicio de la misma y obtener nuevos créditos, cuanto para mejorar la confianza interna y externa sobre la economía y entrar al mercado internacional de capitales. Para lograrlo, el gobierno tuvo que poner en la mesa de negociaciones la privatización de las grandes empresas públicas, así como la profundización del proceso de liberalización y desregu-

lación económicas, y la adecuación de las leyes constitucionales para viabilizar dichas transformaciones.

Así, la renegociación de la deuda externa, la privatización de las grandes empresas públicas, las expectativas positivas creadas por el TLC, la liberalización del sector financiero y su integración al mercado de capitales, junto al ajuste fiscal y la reducción de la inflación alcanzada, generaron un clima de confianza que posibilitó la afluencia de capitales al país.

La entrada de capitales ha llevado al gobierno a despreocuparse de corregir el déficit externo y proteger la planta productiva y el empleo, ya que piensa que serán resueltos por el principio autoregulator del modelo neoliberal. Se señala que se están importando bienes de capital que modernizarán la planta productiva, lo que aumentará la producción, las exportaciones y el empleo; corregirá el déficit de comercio exterior, y se añade, que esto se verá en el largo plazo. El problema de tal argumento es que para llegar a ese largo plazo se precisa mantener el flujo creciente de capitales para financiar el déficit de cuenta corriente, y además se requiere que dicho capital se canalice a la esfera productiva para que se dé la modernización. Esto enfrenta grandes dificultades, ya que los mecanismos de atracción de tal capital son cada vez menores, y además dicho capital no pasa por la producción de bienes comerciables. Al no haber política industrial y crediticia que impulsen y aseguren la modernización y el incremento de la productividad, jamás se dará la reversión del déficit de comercio exterior en condiciones de crecimiento económico. Ello ha hecho que estén latentes las presiones sobre la balanza comercial, y con ello las necesidades de capital extranjero, lo que dificulta que se llegue al largo plazo con dicho modelo.

México ha contado con recursos financieros y éstos se han desperdiciado. Se han reciclado al exterior vía importaciones, ante la falta de desarrollo productivo y competitivo.

La entrada de capitales depende de las condiciones y expectativas de rentabilidad y crecimiento que el país ofrece. Ello hace que la política económica priorice la configuración de expectativas positivas a tal capital, dada la importancia que la entrada de capitales tiene para mantener baja la inflación. De ahí las concesiones crecientes y rendimientos atractivos que se han otorgado a dicho capital.

Toda entrada de capitales exige la generación de divisas para cubrir las obligaciones que se derivan de su uso. Si no aumenta la generación

de divisas, ello implica que las presiones sobre el sector externo serán cada vez mayores, lo que terminará frenando la actividad económica y comprometiendo la estabilidad alcanzada. De no identificarse la forma de pago, se desestimulará la entrada de capitales, lo que frenará el financiamiento de la política antinflacionaria y del crecimiento económico.

Promoción de la eficiencia productiva y de los procesos de desregulación y apertura comercial

La economía nacional se abrió a la competencia externa para impulsar la modernización del aparato productivo y alcanzar una inserción eficiente en el contexto mundial. La apertura se realiza después de un periodo donde no creció la inversión (1982-1987) como resultado de las políticas contraccionistas, las cuales relegaron obras de infraestructura, sectores estratégicos, y la formación de recursos de capital humano capacitado. La apertura y la desregulación se dan sin tomar en cuenta que la industria del país jamás desarrolló tecnología, ni bienes de capital en la magnitud para caracterizarse como país competitivo.

Por tanto, en un contexto de baja productividad y grandes rezagos productivos, de predominio de políticas contraccionistas, y ausencia de políticas industrial, agrícola y crediticia, se abrió la economía para insertarla en el proceso de globalización de la economía mundial.

Se busca a través de la apertura comercial y de la liberalización de la inversión extranjera, promover una asignación eficiente de recursos, así como transferencia de tecnología para impulsar la competitividad externa de la economía (p. 3).

Para los elaboradores de la política económica, la modernización y la productividad están en función de las importaciones baratas que el país realiza, ya que éstas reducen costos de producción y abaratan el producto para que tenga competitividad en el mercado internacional. El problema de dicho argumento, es que no toma en cuenta que el producto elaborado bajo tales condiciones no se puede exportar al país que nos abastece de tales insumos, ya que en el momento en que éste nos exporta, refleja su mejor posición competitiva, a no ser que el proceso productivo que aquí se desarrolle sea intensivo en mano de obra y/o en algún recurso natural donde se tenga ventaja comparativa. En tal caso, ello no se traduciría en una inserción dinámica en la econo-

mía mundial, y además sólo se estaría agregando un valor reducido, con poco efecto multiplicador interno incapaz de ser motor de crecimiento interno. Las importaciones derivadas de la política de apertura y del tipo de cambio sobrevaluado, si bien han actuado contra las prácticas monopólicas y oligopólicas que el modelo de sustitución de importaciones generó, y que han abastecido al mercado nacional a menores precios que los nacionales, esto ha sido a costa de afectar la planta productiva y el empleo de los sectores que no tienen competitividad frente a tales importaciones. El beneficio que se ha tenido de importaciones baratas, no es sustentable en el mediano y largo plazos, ya que ha sido a costa de descapitalizar la economía y de otorgar concesiones crecientes al capital extranjero, para que financie los desequilibrios que dicha política ha generado. Además, la destrucción de capacidad productiva, al no ser sustituida por nuevas inversiones y modernización, compromete el crecimiento de la economía y la generación de empleos.

En relación con las importaciones de bienes de capital, cabe señalar que México siempre las ha realizado debido a que no los produce, y jamás han configurado un proceso de modernización permanente y generalizado de la economía.

Se ha dejado al mercado de economía abierta y a las expectativas creadas en torno al TLC, las decisiones de inversión y de modernización de la economía.

El contexto competitivo en el país no ha llevado a todos los productores de bienes comerciables a invertir para desarrollar las fuerzas productivas, e incrementar la productividad en forma generalizada para hacer frente a dicha competencia. La inversión se ha dado principalmente en el sector integrado a la economía norteamericana, así como en los sectores de bienes no comerciables.

Las expectativas creadas por la política económica actual de contracción del gasto e inversión pública, de apertura externa y tipo de cambio sobrevaluado, y las que se derivan del TLC, al parecer no aseguran perspectivas de rentabilidad a todos los agentes inversionistas para realizar proyectos de inversión de largo plazo. La contracción del mercado interno, y el contexto de bajos márgenes de ganancia que genera el proceso de competencia desleal, desestimula la realización de proyectos de inversión para ampliar y modernizar la planta productiva. Esto se ve acentuado por la existencia de mejores condiciones de rentabilidad que ofrecen los sectores de comercio, servicio, financiero y especulativo. Ello ha hecho que la mayor parte de la entrada de capitales

no fluya a la producción de bienes comerciables. La entrada de capitales, derivados de las expectativas que se generaron de la integración económica con Estados Unidos, así como de la liberalización comercial y financiera, en su mayoría son de corto plazo, ubicándose sobre todo en la esfera financiera y especulativa, por lo que no pueden ser utilizados para la inversión de largo plazo. La liberalización comercial no ha propiciado una gran entrada de inversión extranjera directa en la perspectiva de aprovechar ventajas comparativas de mano de obra, o de recursos naturales o de localización. A pesar de la desregulación a la inversión extranjera, para que ésta venga y modernice al país, ello no se ha dado en las magnitudes requeridas para superar los rezagos existentes.

La entrada de capitales por sí misma no vendrá a crear bases para modernizar la economía y corregir el déficit comercial externo. Ello podría alcanzarse si dicho capital se orientara a la mayoría de las ramas productoras de bienes comerciables, lo cual no ha acontecido, por lo que no se crean las condiciones endógenas para sustentar la estabilidad cambiaria y retomar el crecimiento de largo plazo.

Ante la apertura externa indiscriminada y de competencia desleal, los empresarios no han reaccionado para demandar condiciones financieras y de apoyo para realizar su ajuste microeconómico para incrementar la productividad y competitividad. No se han manifestado contra la apertura generalizada, ni contra el tipo de cambio sobrevaluado, ni contra la política crediticia contraccionista.

La política de apertura externa no contempla inversión para impulsar la modernización. Se deja a los productores al libre *arbitrium* de las fuerzas del mercado. No ha habido articulación entre el sector público y privado para desarrollar al sector industrial y agrícola, para crear las bases materiales para incrementar la productividad.

La modernización está ligada al desarrollo tecnológico, lo que requiere de acciones expresas y directas que aseguren la inversión para ello. El mercado, por sí solo es incapaz de realizar dicha tarea en un contexto de incertidumbre y con otras opciones más rentables de inversión.

Promoción del ahorro y de una eficiente intermediación financiera

La liberalización del sector financiero y del mercado de capitales, aunado al proceso de privatización de las grandes empresas públicas,

como las expectativas en torno al TLC, han permitido gran entrada de capitales. Ello ha sido fundamental para financiar el déficit de cuenta corriente, y mantener la política antinflacionaria. Dicha entrada de capitales, además de propiciar una situación de alta especulación financiera, ha aumentado el nivel de sobrevaluación de nuestra moneda, lo cual incrementa las presiones sobre el sector externo y sobre la producción de bienes comerciables. Tal situación tiende a afectar las expectativas, así como el crecimiento económico y la estabilidad.

A pesar de la gran entrada de capitales, no se ha flexibilizado la política financiera y crediticia. No se ha dado el tránsito de la entrada de capitales, al crédito y a la inversión, debido a la estructura de corto plazo de dichos capitales, así como a la vulnerabilidad de la tasa de interés, y al riesgo cambiario latente a raíz del gran déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos.

No obstante de la entrada de capitales, se prosigue con políticas contraccionistas y altas tasas de interés, que terminan por dificultar el crecimiento generalizado de la inversión productiva.

Se ha recreado y dinamizado la esfera financiero-especulativa, dejando de lado la esfera productiva, que constituye el elemento fundamental de toda estabilización y crecimiento económico de largo plazo. Los recursos financieros no se metamorfosean en la producción manufacturera y agrícola, y al no modernizarse estos sectores, no se mejora la competitividad de la economía, ni disminuyen las presiones sobre el sector externo, ni se estabiliza la tasa de interés, ni se elimina el riesgo cambiario.

Las políticas predominantes han ampliado la separación entre el sector financiero, con la industria y el sector agrícola, los cuales quedan marginados de los flujos de recursos financieros, por ofrecer niveles de rentabilidad menores y a más largo plazo, en relación con los ofrecidos por las acciones financieras y especulativas de corto plazo.

El gobierno señala en su documento de Criterios Generales de Política Económica (p. 30), que la intermediación financiera, medida por la relación $M4/PIB$, se ha elevado, para así inferir la favorable evolución de los mercados financieros nacionales. Al respecto cabe señalar que el aumento de los agregados monetarios evidencia la ampliación del volumen de títulos públicos en circulación, emitidos por la entrada de capitales, los cuales han aumentado en mayor proporción que las

reservas internacionales, ya que gran parte del capital entrante se recicla por el pago del déficit de cuenta corriente. El problema surgirá cuando los agregados monetarios, que en su mayoría son de muy corto plazo, empiecen a convertirse en dólares.

Se promueve la entrada de capitales sólo para financiar el déficit de cuenta corriente y mantener estable el tipo de cambio nominal, sin encuadrarlos en un esquema de desarrollo que viniese a conformar bases firmes para compatibilizar la estabilidad con el crecimiento económico, así como disminuir la brecha comercial externa y asegurar la capacidad de pago y el reembolso al capital de préstamo que está fluyendo al país.

El gobierno está desperdiciando los recursos financieros y el periodo de estabilidad alcanzado. Se está dejando ir otra oportunidad valiosa para reestructurar y modernizar la economía, y para alcanzar el crecimiento sostenido. Las transformaciones estructurales derivadas de la liberalización de la economía, no han resuelto la mala asignación de recursos, sino por el contrario, han propiciado una peor, ya que favorecen el crecimiento de las importaciones, la inversión especulativa, y los sectores de bienes no comerciables. Ello ha actuado en detrimento de la capacidad productiva nacional, y ha impedido la inserción en el mercado mundial; y sí en cambio, ha provocado mayores desequilibrios macroeconómicos que están frenando la actividad económica, debido a que los requerimientos de capital para financiarlos son crecientes y difíciles de conseguir.

5. REFORMAS ECONÓMICAS

El documento de Criterios (p. 32), reconoce que el ajuste fiscal y monetario no son suficientes para promover el crecimiento, sino que tienen que apoyarse en profundos cambios institucionales que les den permanencia y credibilidad, de ahí que se instrumenta la reforma del Estado, la modernización del sistema fiscal, y del sector financiero, la apertura comercial, la desregulación y la privatización. Al respecto cabe señalar que tales reformas estructurales tampoco han sido suficientes para compatibilizar la estabilidad de precios con el crecimiento económico. La condición necesaria para ello es la compatibilización del ajuste fiscal con el ajuste externo, y las reformas realizadas por el gobierno han ahondado el desequilibrio externo, lo cual exige crecientes montos de

capital para su financiamiento, por lo que termina frenando el crecimiento económico.

Reforma tributaria

Se ha readecuado el esquema impositivo, sobre todo para incrementar la competitividad internacional. De ahí las reducciones de las tasas impositivas, y erogaciones realizadas, acompañadas de la ampliación de la base gravable y de mayor vigilancia en el cumplimiento de las obligaciones fiscales, para evitar sacrificios de esta índole. Ante los problemas que enfrentan las empresas el gobierno sacrifica ingresos tributarios para apoyarlas. El problema de las empresas no son los altos impuestos existentes, sino sus bajos niveles de productividad y competitividad, que están más influenciados por la falta de desarrollo tecnológico, como por el tipo de cambio sobrevaluado. Sobre esto, la política impositiva no actúa, sino por el contrario, obliga al gobierno a descuidar más su inversión y así el desarrollo tecnológico y de infraestructura, indispensables para el incremento de la competitividad sistémica de la economía. El documento de Criterios reconoce que la carga fiscal en México es inferior a la que prevalece en la mayoría de nuestros principales socios comerciales. Esto, más que una virtud, representa el bajo poder de maniobra que el gobierno tiene para atender los problemas que enfrenta la economía, y las grandes mayorías del país. En un país subdesarrollado, y de grandes carencias productivas, como el nuestro, el gobierno no se puede dar el lujo de bajar su carga fiscal, pues ello implica que jamás cubrirá los huecos y rezagos no encarados por el mercado.

Tal política impositiva está orientada a que el sistema de precios sea el principal medio de asignación de recursos en la economía y no los diferenciales fiscales, como si los problemas productivos fuesen resultado de aquellos, y no de las distorsiones que la política cambiaria sobrevaluada y las políticas de liberalización y desregulación indiscriminada han originado.

Asimismo, los precios públicos se establecen con base a su referencia internacional, como si los niveles de productividad internos fueran similares a los internacionales. Ante la baja o nula posición competitiva de las empresas nacionales, el gobierno sacrifica sus precios para abaratar costos y apoyar a las empresas. Dicha política ha agravado la des-

capitalización de las pocas empresas públicas estratégicas existentes, lo que ha obligado a la privatización de varias divisiones de tales empresas, además de comprometer el crecimiento de éstas.

Desincorporación

El gobierno vendió la gran mayoría de sus empresas señalando que era para concentrarse y desarrollar a las verdaderamente estratégicas, y el problema es que la inversión de PEMEX en 1992 fue la mitad de la realizada en 1991, y la de este año menor a la del año anterior. Es decir, ni siquiera hay proceso de modernización y crecimiento en los sectores donde tenemos ventaja comparativa. El principal sector generador de divisas, y que configura por tanto, capacidad de pago y de crecimiento, es desatendido por la política económica predominante. Ello compromete la corrección del déficit comercial, y el pago de las obligaciones financieras contraídas, lo que incide sobre las condiciones de confianza necesaria para seguir atrayendo capitales al país.

A pesar que los ingresos derivados de la venta de las empresas públicas, se canalizaron a disminuir el monto de la deuda pública interna, para reducir el pago de intereses de la misma y “apoyar el gasto público de manera permanente” (p. 44), ello sólo se dio en forma muy transitoria, pues las presiones sobre las finanzas públicas están de nuevo latentes, debido a la mayor emisión de títulos gubernamentales que se han tenido que realizar para neutralizar el impacto inflacionario de la entrada de capitales. De hecho, el gobierno reconoce que para 1994 se terminará con el superávit fiscal, lo que implica que no habrá márgenes para flexibilizar el gasto.

La reforma al campo

La situación del campo mexicano es más dramática que la que enfrenta el sector manufacturero. Se abre el mercado de granos en un contexto donde por décadas no ha crecido la inversión en dicho sector, sin haber política crediticia y de apoyo para impulsar la modernización para hacer frente al proceso de competencia. Ello además se da en un contexto en que los precios internacionales de granos están bajos, debido a la modernización y política proteccionista y de subsidios que recibe dicho sector en los países desarrollados.

Ante la escasez de recursos que la política de saneamiento de las finanzas modificó el artículo 27 constitucional para permitir la libre contratación de tierras, y promover así la inversión privada y capitalizar dicho sector. Esto último no se ha logrado, debido a que la política de apertura comercial y tipo de cambio antinflacionario propician una distorsión de precios relativos, en detrimento de los productos internos y en favor de los productos importados, lo cual afecta a la producción nacional. Ello ha llevado al gobierno a instrumentar el llamado PRO-CAMPO, que son apoyos directos a los productores de básicos, para que la eliminación de los precios de garantía y la consecuente liberalización de precios, no afecte a los productores nacionales y puedan encarar, vía tales subsidios, el proceso competitivo con importaciones. El problema de dicha política es que ésta no vendrá a impulsar la modernización en el campo, y además depende de la holgura que presenten las finanzas públicas. Cualquier presión sobre éstas, sea por aumento de la tasa de interés, y/o por un mayor deslizamiento cambiario, comprometerá dichos apoyos.

6. EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN 1993

El contexto de bajo crecimiento que viene padeciendo la economía mundial, así como la norteamericana, ha repercutido negativamente sobre la mexicana, por el lado de nuestras exportaciones y por el deterioro de los términos de intercambio. Sin embargo, dicha situación ha generado gran abundancia de liquidez financiera en el mercado internacional de capitales con bajas tasas de interés, por la falta de opciones de inversión. Ello le ha permitido al país atraer grandes recursos, tanto por la vía de ofrecer tasas de interés por arriba de las internacionales, como por los altos rendimientos especulativos en la Bolsa de Valores, ante el proceso de privatizaciones, como por las expectativas generadas por el TLC.

La entrada de capitales, no se ha traducido en políticas fiscales y crediticias flexibles que permitan mantener el crecimiento de la economía.

El debilitamiento de la economía mexicana, como lo llama el documento de Criterios, no es "una etapa natural del proceso de modernización" (p. 80), sino que es reflejo de los problemas estructurales, que la política económica, no ha resuelto, sino que ha agudizado. El gran

déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, y la dificultad de financiarlo, ante la incertidumbre que presentaba la aprobación del TLC, acentuó la contracción fiscal y crediticia para evitar mayores presiones sobre el sector externo que pudiesen resurgir la inflación. Ello contrajo la inversión, y por tanto frenó el proceso de modernización buscado. La disminución del mercado interno, junto con la constante penetración de importaciones, restringe las ventas, y recruce los problemas financieros de las empresas, traduciéndose ello en aumento de las carteras vencidas.

El saneamiento de las finanzas públicas, la venta de las empresas públicas, la apertura comercial y la liberalización financiera, no han configurado las bases productivas, ni han compatibilizado el ajuste fiscal, con el ajuste externo, para retomar el crecimiento económico en forma sostenida.

Finanzas públicas

El ajuste fiscal alcanzado por la venta de empresas (y la consecuente reducción del monto de la deuda interna), y la estabilidad nominal cambiaria, se ve rápidamente revertido, tanto por la entrada de capitales, que implica mayor emisión de valores gubernamentales y por tanto deuda interna, como porque la contracción de la economía, reduce los ingresos fiscales. Ello obliga a contraer los gastos y la inversión pública, lo que tiende a configurar un círculo vicioso, recesivo y con presiones sobre las finanzas públicas. Cada vez son menos los activos públicos por vender, y menores los ingresos derivados de las empresas públicas no petroleras, como consecuencia del ajuste patrimonial de dicho sector. Eso hace más difícil sortear los problemas financieros de dicho sector.

Sector financiero

Ante la política crediticia restrictiva para evitar presiones sobre precios y sobre el sector externo, las grandes empresas han venido colocando acciones en el mercado internacional de capitales para financiarse. Ello no está abierto a todas las empresas, pues no cualquiera puede colocar acciones y títulos, ni en el mercado interno, ni en el internacional. Para

la aceptación de dichas colocaciones en el mercado externo, se han tenido que ofrecer atractivos rendimientos, los cuales serán difíciles de cubrir ante los problemas de crecimiento que enfrentan muchas empresas, por lo que terminará comprometiendo la capacidad de pago (de retorno) de ese capital, así como la capacidad de seguir colocando acciones en dicho mercado. Lo mismo pasa con el aumento de la deuda externa del sector privado, que ha aprovechado la baja tasa de interés internacional y el tipo de cambio sobrevaluado. Tal práctica estuvo presente de 1978 a 1981, y el problema surgió cuando aumentó la tasa de interés internacional y se modificó la paridad cambiaria.

La liberalización del régimen de inversión extranjera y la liberalización financiera y del mercado de capitales, han permitido, decíamos, la entrada de capitales, sobre todo a la Bolsa y al mercado de dinero. Las ganancias especulativas son incrementadas por la afluencia de más capitales. Las autoridades monetarias, ante el riesgo especulativo que ello conforma, instrumentan políticas restrictivas para controlar la liquidez, lo que termina aumentando la tasa de interés, que a su vez es atractiva para el capital extranjero, ya que una parte significativa de dicho capital de corto plazo se ubica en valores gubernamentales.

La inversión extranjera en cartera y en valores gubernamentales, es la fuente principal de financiamiento de la economía, y no sustituye al endeudamiento de largo plazo que predominaba en el pasado, ya que éste si posibilitaba flexibilizar la política fiscal y crediticia, lo cual es imposible con las nuevas formas de financiamiento, dado su carácter de corto plazo. Tal situación, además, constituye una alta vulnerabilidad para el sistema financiero nacional y para la economía.

Balanza de pagos

El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos en este año, a pesar de la contracción de la actividad económica, será muy similar a la del año pasado. El menor crecimiento de las importaciones, no es resultado de la restructuración de las empresas como el gobierno señala, sino de la caída de la actividad económica. El crecimiento verificado de las exportaciones manufactureras obedece a la contracción del mercado interno, como al leve repunte del mercado norteamericano.

La economía nacional es incapaz de disminuir el déficit externo en contexto de cero crecimiento, lo que evidencia el gran deterioro de

su esfera productiva y del nivel competitivo. Los cambios estructurales realizados, y la entrada de capitales, no han propiciado la reestructuración y modernización de la planta productiva, para revertir las presiones sobre el sector externo, lo cual nos lleva a ser más dependientes y vulnerables del flujo de capitales externos.

7. PANORAMA PARA 1994

Los éxitos alcanzados de la política económica, mediante los cuales se señala en el documento de Criterios, que la economía puede crecer de manera sostenida, son: la reducción de la inflación; el saneamiento de las finanzas públicas; la reducción significativa del endeudamiento público y del servicio de la deuda (p. 87). Estos logros se alcanzaron este año, y sin embargo la economía no creció, lo que evidencia que no son suficientes para retomar el crecimiento. De hecho, fue debido a la contracción de la actividad económica que se disminuyeron las presiones sobre los precios. A su vez, el saneamiento de las finanzas públicas, al contraer la inversión pública, contribuyó al freno de la actividad económica. Así, dichos logros, por la forma en la cual fueron alcanzados, no constituyen base alguna para retomar el crecimiento de la economía, y menos considerando el gran desequilibrio externo y los grandes montos de capital para su financiamiento.

Dicho documento señala que “el importante aumento de la inversión y el cambio estructural que se está llevando a cabo en la mayoría de los sectores productivos, habrá de comenzar a reflejarse en tasas de crecimiento más elevadas de la producción y de la productividad, en mayor volumen de empleo y en exportaciones más dinámicas” (p. 89). El problema de ello es que no ha habido inversión alguna en 1993, a diferencia del crecimiento realizado de 1989 a 1992, por lo que no hay bases materiales para que se dé el crecimiento de la productividad, del empleo y de las exportaciones.

Si ello no se dio en forma significativa cuando creció la inversión, mucho menos se podrá realizar cuando ésta no crece.

El documento espera que la inversión del sector privado y del sector público, junto con el crecimiento de las exportaciones manufactureras, sean la base del crecimiento, donde el manejo de la política tributaria coadyuve a dicho logro (p. 110). Ya señalamos que la política tributaria no

tiene condición alguna de contrarrestar los obstáculos que enfrentan la inversión, y el crecimiento de las exportaciones manufactureras. La baja de impuestos y del crecimiento de los precios públicos, no contrarrestarán la baja productividad, la competencia desleal que los bajos aranceles, el tipo de cambio sobrevaluado y las altas tasas de interés generan, por lo que no hay elementos endógenos y de política económica, que nos lleven a un crecimiento de 3% del PIB para 1994.

Se señala que los efectos del TLC serán más importantes en el largo plazo (p. 90). Cabe afirmar que sus efectos se verán de inmediato. El primero de enero de 1994 estarán con arancel cero, el 40% de los ítem de importación, lo que implicar á mayor crecimiento de importaciones, mayores problemas de ventas y financieros para muchas empresas, con el consecuente aumento de carteras vencidas, cierre de empresas, y mayores problemas para el sector financiero y el sector externo.

La última fase del Pacto

La política macroeconómica propuesta para promover “un entorno de estabilidad para el crecimiento sostenido y profundizar en las medidas de cambio estructural para incrementar la competitividad y la productividad” (p. 90), se sustenta en las medidas anunciadas en la última fase del Pacto. Éstas descansan en apoyos fiscales y en reducción de impuestos y de los precios de los bienes del sector público, así como en mayor gasto público (sobre todo en el campo). Pretende disminuir costos para que ello se traduzca en menores precios para cerrar la brecha de la inflación nacional con la de Estados Unidos, y así mejorar las condiciones competitivas y de inversión.

Tales medidas sólo vendrán a ayudar en forma mínima a las empresas a sortear los graves problemas de liquidez y de mercado que enfrentan. Es imposible que con dichas medidas alcancen los niveles de competitividad que el conjunto de las transformaciones estructurales de orientación de mercado no han logrado. Éstas no han alcanzado una inserción eficiente y competitiva en el mercado mundial.

El gobierno decide utilizar el superávit fiscal para bajar la inflación, elevar el poder adquisitivo de los trabajadores y para reactivar la economía. Se cae de nuevo en política de subsidios, exenciones tributarias para favorecer la inversión, ante la inviabilidad del mercado de generar condiciones de crecimiento y rentabilidad. La reducción de los ajus-

tes de precios de electricidad, de las gasolinas, así como de los servicios ferroviarios y aeroportuarios, llevarán a la mayor descapitalización de dichos sectores. Esa práctica llevó a la quiebra y a la privatización de otras empresas públicas y del campo mexicano, así como de divisiones significativas de las empresas públicas estratégicas.

Cabe señalar que los márgenes de libertad no los da el superávit de las finanzas públicas, sino la situación del sector externo, y éste presenta un gran déficit. En un contexto de graves deterioros productivos y del sector externo, no se puede flexibilizar las finanzas públicas, a pesar del superávit existente en éstas. Lo que ha permitido bajar la inflación ha sido la gran entrada de capitales y si ésta no continúa no hay margen de libertad alguno.

Política de deuda pública

Para 1994 el gobierno pretende disminuir las presiones sobre la carga del servicio de la deuda interna, a través de disminuir su costo, como ampliar su periodo de vencimiento. Y en el caso de la deuda externa, señala que se diversificarán las fuentes de financiamiento y se mejorarán las condiciones financieras de los créditos contratados (pp. 107 y 108). Esto sólo se puede lograr en un contexto de expectativas de estabilidad y crecimiento de largo plazo, donde estén aseguradas las condiciones de pago de las obligaciones financieras, y ésta no es la situación de la economía mexicana. Mientras persista el gran déficit de cuenta corriente de balanza de pagos, difícil es que se coloquen valores a plazos largos, y que se diversifiquen las fuentes de financiamiento, debido a que tal déficit compromete la capacidad de pago. Cabe señalar que es muy diferente que la economía de Estados Unidos trabaje con déficit público y externo a la vez, a que lo haga la economía mexicana.

Balanza de pagos

Si desaparece el superávit fiscal, las presiones sobre el sector externo serán mayores a las existentes, así como los requerimientos de capital para su financiamiento. El documento de Criterios nos dice que se anticipa un crecimiento de las importaciones inferior al de las exportacio-

nes, de modo que el saldo deficitario de la balanza de pagos disminuya (p. 111). En un contexto de crecimiento, como se pretende alcanzar el próximo año, jamás en este país las exportaciones han crecido más que las importaciones, eso sólo se ha logrado en fases recesivas. No hay política de inversión, ni de sustitución de importaciones, ni de promoción de exportaciones, ni desarrollo tecnológico que realice la hazaña que nos predice el gobierno para 1994, por lo que el déficit de la balanza comercial será mayor exigirá más entrada de capitales. Es decir, seguiremos dependiendo de las decisiones de inversión que tengan los agentes financieros internacionales, lo que determinará las posibilidades financieras del sector externo, así como las perspectivas de estabilidad y crecimiento en nuestro país. Ello es lo que explica, el por qué se mantiene el objetivo de reducir la inflación y mantener la estabilidad cambiaria nominal, ya que ello es lo que garantiza las condiciones de rentabilidad a dicho capital.

El gobierno señala que mantendrá la actual fórmula cambiaria, la cual ha sido esencial para bajar la inflación. Proseguir con dicha política cambiaria sobrevaluada, es seguir atentando sobre la posición competitiva de las empresas, así como sobre las condiciones financieras para la modernización de las mismas, lo que continuará descapitalizándolas, en favor de las importaciones.

Autonomía del Banco de México

Se ha otorgado autonomía al Banco de México, para contribuir a combatir la inflación, a través de un estricto control de la oferta monetaria, impidiendo otorgar financiamiento a cualquier autoridad gubernamental, para así mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Ello, con la finalidad de preservar las condiciones de rentabilidad del capital financiero y especulativo, en que se sustenta la "estabilidad" del modelo económico.

El saneamiento de las finanzas públicas y la autonomía del Banco de México, parten de la concepción teórica de que la moneda es exógena, que basta contener la emisión monetaria para reducir la inflación. El problema es que las presiones sobre la oferta monetaria no vendrá inicialmente por el sector público, sino por el déficit del sector externo, el cual presiona sobre la tasa de interés y sobre el tipo de cambio. Al aumentar tales variables, repercutirán en precios, y sobre las

finanzas públicas, lo que obligará a emitir moneda para respaldar el aumento de precios, evidenciando el papel pasivo y endógeno de la moneda.

Las políticas tradicionales que utiliza un Banco Central para evitar la inflación y defender la moneda, son adecuar la base monetaria a las reservas internacionales, y elevar la tasa de interés para incentivar la entrada de capitales para financiar el déficit de cuenta corriente, cuando la entrada voluntaria de capitales es insuficiente para financiarlo. En tal caso, el aumento de la tasa de interés, presiona sobre las finanzas públicas y obligará al gobierno a disminuir su gasto e inversión. Se presenta un panorama de recesión como resultado del afán de defender el valor de la moneda. Con la autonomía del Banco de México, no sólo la política monetaria pasa a ser controlada por dicha institución, sino también en gran medida, la política crediticia y fiscal, debido a las interrelaciones existentes entre éstas. Hay por tanto una pérdida de soberanía y de autonomía en la conducción de la política económica, para garantizar la estabilidad de la moneda, y así el valor real del capital de los que controlan la moneda. El costo de esta política es la postergación permanente de la inversión productiva indispensable para ampliar y modernizar la planta productiva, para encarar la competencia de los productos importados y alcanzar una inserción eficiente y dinámica en el contexto mundial.

Los bancos centrales de Alemania y Japón son independientes del gobierno, pero tienen "ventanas" para otorgar crédito subsidiado a diversos sectores estratégicos. Hay independencia del banco central, pero no se deja la regulación de la economía a las libres fuerzas financieras internacionales. Existe una institucionalidad que asegura la articulación del sector financiero con el industrial, y la articulación de éstos con el banco central.

CONCLUSIÓN

En su propósito de bajar la inflación al 5%, no le importa al gobierno afectar a los sectores estratégicos y a los productores de bienes comerciables, así como aumentar la vulnerabilidad en relación con el capital extranjero, y mermar las condiciones de crecimiento presente y futuro de la economía.

Al persistir la política cambiaria antinflacionaria, continuarán las presiones negativas sobre la producción de los bienes comerciables, como sobre el sector externo, y al desaparecer el superávit fiscal, dichas presiones aumentarán, por lo que estará latente el riesgo cambiario. Ello hará más difícil seguir atrayendo capitales, aunque se recurra a mayor tasa de interés para ello. El aumento de éstas no resolverá el problema, no sólo por sus efectos negativos sobre las finanzas públicas, y la inversión productiva, sino también porque estará la duda respecto a la capacidad de pago futuro del gobierno.

Los agentes financieros-especulativos son muy sensibles a las señales de las finanzas públicas y del sector externo, ya que ello es lo que determina la capacidad de pago del país respecto a sus obligaciones financieras. Al empeorarse tales indicadores, y al no recuperarse la actividad económica, las expectativas que han tenido sobre nuestra economía, cambiarán, así como la dirección de sus flujos financieros.

El contexto de estancamiento, aunado al gran déficit externo, pasa a constituir la antesala de la desestabilización (no obstante la baja inflación y el saneamiento de las finanzas públicas), ya que ello compromete los niveles de rentabilidad, y la capacidad de pago. Además, tal situación es incapaz de hacer frente a un conflicto distributivo, así como a alguna adversidad externa.

La economía se ha vuelto más vulnerable al contexto internacional, tanto a las variaciones de la tasa de interés, como a los niveles de liquidez en los mercados de capital, y a las inciertas decisiones de inversión de los agentes financiero-especulativos. De no venir suficiente capital para financiar el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el modelo se romperá, ya que se tendrá que realizar un nuevo ajuste de balanza de pagos, que no podrá realizarse a través de otro ajuste fiscal (ya que éste ya se efectuó y no se puede restringir más la actividad económica), sino que exigirá revisar la política de apertura actual. Si el ajuste fiscal ha originado efectos negativos sobre la capacidad productiva, un nuevo ajuste externo, tomando en cuenta la magnitud del déficit, ocasionará repercusiones peores, ya que exige políticas monetarias y cambiarias activas (las cuales ocasionan el resurgimiento del déficit público y la inflación, con la consecuente pérdida de confianza de los agentes), así como mayor control del gasto público, y de las relaciones económicas con el resto del mundo. Mientras no seamos capaces de encarar y resolver los problemas del crecimiento, jamás po-

dremos compatibilizar la estabilidad con el crecimiento de largo plazo, por lo que estaremos profundizando el subdesarrollo. Ello nos seguirá llevando a imaginar expectativas de superación a través de mayores integraciones con el exterior, con las consecuentes mayores concesiones, e inevitable pérdida de soberanía.