

Financiamiento de la cuenta corriente en 1995

A partir de 1988, el objetivo principal de la política económica fue reducir la inflación. El programa económico se caracterizó por una política fiscal y monetaria restrictiva, el mantenimiento de un tipo de cambio semifijo, como ancla del programa, y la aplicación de reformas estructurales en la economía, entre las que destaca la apertura comercial con el exterior.

Aunque en los últimos años la inflación se redujo sustancialmente y siguió una clara tendencia decreciente (de 51.7% en 1988 a 7.1% en 1994), los diferenciales de inflación con el exterior provocaron una apreciación gradual del tipo de cambio real lo que, aunado a la mayor apertura comercial, generó déficit crecientes de la cuenta corriente.

Entre 1989 y 1993 los déficit de la cuenta corriente se financiaron con entradas de capital del exterior, tanto en deuda externa de los sectores público y privado como en inversión extranjera. Los cuantiosos recursos del exterior permitieron no sólo financiar esos déficit, sino acumular reservas internacionales (a fines de 1993 alcanzaron 24.5 mil millones de dólares).

Sin embargo, en 1994 el ingreso de capitales del exterior se redujo sustancialmente. Varias circunstancias provocaron dicho comportamiento: el aumento en las tasas de interés en Estados Unidos, la percepción de un mayor riesgo político por parte de los inversionistas extranjeros y el mayor atractivo de otros mercados, como Brasil, para los inversionistas extranjeros.

Así, en 1994, México sólo atrajo 18.6% del total de los flujos de inversión en cartera destinados a los países latinoamericanos mientras que, entre 1989 y 1993, captó más de la mitad del total, en promedio. En contraste, los flujos de inversión a Brasil, observaron la tendencia contraria.

En consecuencia, durante 1994 los flujos de capital del exterior sólo financiaron una parte del déficit de la cuenta corriente y, el resto, se cubrió mediante una desacumulación de reservas internacionales. Estas disminuyeron de 24,535 millones de dólares a fines de diciembre de 1993 a 17,242 millones de dólares el 1° de noviembre de 1994, y a 6,147 millones de dólares el 30 de diciembre de ese año.

El programa económico para 1995 (Criterios Generales de Política Económica) al considerar una proyección de 30 mil millones de dólares de déficit en cuenta corriente, puso en duda la viabilidad de obtener los recursos suficientes del exterior para financiarlo y, por tanto, de la política cambiaria para 1995. Varios factores apuntaron en ese sentido: el bajo nivel de las reservas internacionales la tendencia creciente de las tasas de interés de Estados Unidos (lo que reduciría los flujos de capital hacia Latinoamérica) y que la participación de México en los flujos de inversión en cartera a la región tuviera que aumentar sustancialmente.

En ese contexto, los mercados financieros nacional e internacional percibieron que el programa económico no era viable y, en consecuencia, fue inevitable la devaluación del tipo de cambio.

La reducción del déficit en la cuenta corriente es uno de los objetivos explícitos del Programa de Emergencia Económica (PEE), que se anunció después de la devaluación. De acuerdo con la estimación de las autoridades, si el tipo de cambio ubicara en N\$4.5 por dólar en promedio en el año, cotización prevista en el PEE, el déficit en la cuenta corriente podría situarse en 13.9 mil millones de dólares, monto 54% inferior al de 1994.

Dicho déficit estaría integrado por un déficit en la balanza comercial de 5 mil millones de dólares, una salida de recursos del orden de 15-16 mil millones de dólares por concepto del servicio de la deuda externa y un saldo positivo de 6.6 mil millones de dólares por otros conceptos de la cuenta corriente (turismo, transacciones fronterizas, remesas de emigrantes, etcétera).

Para financiar dicho déficit (excluyendo los recursos del fondo de estabilización económica) se requerirían recursos del sector privado, endeudamiento e inversión extranjera, por 9 mil millones de dólares. Dicho monto se deriva de considerar un nivel constante de las reservas internacionales durante 1995 y de que el endeudamiento externo del sector público se ubica en 5 mil millones de dólares, nivel aprobado por el Congreso.

El cambio en las expectativas sobre el crecimiento económico podría reducir los flujos de inversión extranjera en 1995. Aproximadamente 65% de la inversión extranjera directa en 1994 se canalizó a sectores o actividades vinculados con el mercado interno, como la construcción, el comercio y los servicios (bienes no comerciados). Por el contrario, la apertura adicional del sector financiero al capital extranjero y las privatizaciones podrían aumentar los flujos de inversión extranjera directa en el año.

De no obtenerse recursos suficientes del exterior para financiar el déficit estimado en la cuenta corriente para 1995, se tendría que reducir aún más el déficit en cuenta corriente por medio de un tipo de cambio promedio superior a N\$4.50 por dólar, con el consiguiente efecto sobre la inflación y el crecimiento económico.

Cuenta corriente y cuenta de capital

CUENTA CORRIENTE Y CUENTA DE CAPITAL

(Miles de millones de dólares)

| | 1994 e/ | 1995 p/ |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| Cuenta corriente | -30.2 | -13.9 |
| Balanza comercial | -18.5 | -5.0 |
| Exportaciones | 61.1 | 74.5 |
| Importaciones | 79.6 | 79.5 |
| Turismo | 2.1 | n.d. |
| Intereses | -14.1 | n.d. |
| Otros | 0.3 | n.d. |
| Cuenta de capital | 17.7 | 13.9 |
| Créditos al sector público | 5.0 | 5.0 |
| Inversión extranjera directa | 7.9 | 8.0 |
| Sector privado*/ | 10.7 | 0.9 |
| Otros | -5.9 | 0.0 |
| Variación de reservas**/ | -12.5 | 0.0 |