

En torno al estudio de la Cepal:

"El caso de México"

Desequilibrio Externo Y Desarrollo Económico

POR LA LIC. IFIGENIA M. DE NAVARRETE *

I. Introducción

El presente trabajo se limita a comentar la parte del estudio de la CEPAL sobre México, que se refiere a la relación, observada durante el período 1945-55, entre el desarrollo económico y el desequilibrio externo. Este fenómeno se analiza en el capítulo primero —El desarrollo de la economía mexicana 1945-55— el que se inicia con un análisis de la demanda global, continúa con el de la oferta global y termina postulando la tendencia al desequilibrio de la balanza de pagos, delineando los principios de una política económica que, se dice, podría lograr el desarrollo sin devaluaciones. También se analizan someramente algunas partes pertinentes del capítulo segundo —Proyecciones generales de la tendencia del desarrollo— pero en ningún caso tratan de evaluarse las proyecciones estimadas.

La calidad del trabajo comentado es un tanto dispareja. Algunos postulados aparecen bien fundamentados; otros, en cambio, son poco convincentes. En general, la lectura de la primera parte, que aquí se comenta, deja una sensación encontrada porque, frente al indudable estímulo intelectual que brinda, falta una investigación documentada y minuciosa del problema tan complejo del desequilibrio externo, principalmente en vista del interés que éste tiene para el futuro desarrollo económico de México en especial, y de América Latina en general.

Una interpretación satisfactoria de los reajustes cambiarios, si bien requiere de elementos de abstracción teórica, también necesita incorporar estadísticas más detalladas y relaciones de hechos de los que no dispuso la CEPAL, muchos de ellos, quizás, por no estar disponibles. El análisis incompleto de las devaluaciones sí constituye una limitación del estudio de la CEPAL, en vista de que su principal objetivo radica en proyectar el desarrollo económico en condiciones de relativa estabilidad interna y equilibrio externo, basándose en "las relaciones estructurales observadas en el pasado reciente".

Sigue siendo necesaria una investigación más completa sobre las causas económicas que impulsan las devaluaciones y sus efectos sobre la economía mexicana, bien que sea hecha por la propia CEPAL, o por algún otro investigador.

II. El desequilibrio externo y la capacidad para importar

La tesis de la CEPAL sobre la relación existente entre desequilibrio externo y desarrollo económico es ampliamente conocida pues ha sido expuesta en trabajos anteriores. Breve-

mente consiste en afirmar que "la tendencia al desequilibrio dimana de la falta de ajuste entre oferta y demanda", la cual es inherente al propio proceso de desarrollo, debido a que la demanda de importaciones tiende a aumentar más rápidamente que la capacidad para importar. De acuerdo con la CEPAL, las devaluaciones ocurridas en el último decenio en México han sido consecuencia de este fenómeno.

Dentro de este esquema destaca por su importancia el concepto de capacidad para importar. Esta es igual al volumen de exportaciones de bienes y de turismo, multiplicado por la relación de intercambio de mercancías y la relación del turismo, especialmente construida para este fin. Los "ingresos del exterior" se definen como iguales a la capacidad para importar, porque "si bien entrañan conceptos distintos constituyen una igualdad contable", (p. 13, nota 2). La igualdad se basa en que "dada la finalidad a que se destinan, tales recursos deben expresarse en términos de su poder adquisitivo o sea de la relación de precios de intercambio". (Apéndice A, p. 100).

La demanda global se define como la suma de la capacidad para importar, la inversión bruta, los gastos corrientes del gobierno y el consumo privado. De estos elementos de la demanda, el que muestra un crecimiento más rápido es precisamente, la capacidad para importar.¹

A su vez, el ingreso real de los exportadores —dado por la capacidad para importar— es el principal determinante de la inversión privada. Este hecho se muestra en una gráfica en que hay un movimiento marcadamente paralelo entre la capacidad para importar y las inversiones privadas, y otro más estrecho aún entre las inversiones y la relación de intercambio.

Por tanto, se desprende como conclusión lógica, que la variable fundamental en el crecimiento de la economía es el ingreso real de los exportadores y que, si en el futuro quieren evitarse devaluaciones, la tasa de desarrollo económico debe sujetarse al crecimiento de la capacidad para importar.

Se puede aquilatar la validez de los conceptos anteriores, consignados en el estudio que se comenta, analizando los siguientes puntos que se refieren a la relación que existe entre la capacidad para importar y el desarrollo económico:

(1) El trabajo de la CEPAL no aclara en forma satisfactoria la relación que existe entre la capacidad para impor-

¹ Durante el período considerado, el volumen de exportaciones de mercancías aumentó en término medio 7.8% por año, la capacidad para importar 6.8%, la inversión bruta 5.7%, los gastos corrientes del Gobierno 4.6%, el consumo privado 5.5% y el producto bruto 6.0%.

* La autora es profesora de la Escuela Nacional de Economía (UNAM), del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y miembro del Consejo Directivo de la Agrupación Revolucionaria de Economistas.

tar y el incremento de la inversión, el cual —dado el coeficiente ingreso-capital— determina el ritmo de crecimiento del producto. Por una parte, un aumento de las exportaciones en relación a las importaciones implica inicialmente un aumento en la inversión interna. A su vez, los mayores ingresos de los exportadores, en la medida en que aumentan la demanda de bienes nacionales, dan origen a una inversión inducida y a un aumento en el producto nacional. Estos efectos expansionistas de la balanza de pagos se han reconocido desde hace tiempo.²

Por otra parte, un aumento en la relación de intercambio equivale a un aumento en el ingreso real y, consecuentemente, en el ahorro marginal. Como resulta implícito que la propensión marginal a ahorrar, es mucho mayor que la propensión media a ahorrar, una variación en los términos de intercambio afecta más que proporcionalmente la relación ahorro-inversión. Por tanto, podría sugerirse que la influencia del volumen de exportaciones se manifiesta vía la inversión, mientras que la de los términos de intercambio vía el ahorro.

Pero si se trata de ligar las importaciones directamente con el aumento en la inversión bruta, la relación pierde valor. En primer lugar, no toda la importación es de bienes de capital. Según los propios datos recogidos por la CEPAL, las importaciones para inversión representaban el 39.5% de la importación total en 1945 y el 39.6% en 1955. Las importaciones para consumo (artículos terminados y materias primas) representaron el 39.3% en 1945 y el 44.5% en 1955. Si bien estas cifras excluyen de la clasificación cerca del 20% de las importaciones, puede razonablemente suponerse que menos de la mitad de las importaciones totales forman parte directa e indirecta de la inversión bruta, y de ésta sólo el 28% de la importación total es de bienes para la formación de capital fijo.

En segundo lugar, la mayor parte de la formación interna de capital no se hace con bienes importados. Las importaciones de bienes de capital que representaron el 35% de la inversión bruta en 1945 y aumentaron al 44% en 1947, han venido descendiendo paulatinamente a partir de entonces, hasta representar el 33% de la inversión en 1955, o sea un nivel inferior al de 1945 cuando todavía imperaba la escasez de artículos importados a consecuencia de la guerra.

(2) Si la tasa de desarrollo económico debe ser función del incremento en la capacidad para importar, una mayor capacidad "permite" un mayor desarrollo y viceversa. Sin embargo, una elevada capacidad para importar puede desalentar el tomar medidas que impulsen el desarrollo ya que, si se pueden obtener todos los bienes mediante importaciones ¿para qué producirlos internamente? El exceso de capacidad para importar en el caso de Venezuela puede haber constituido un desaliento para la industrialización del país.³

(3) El saldo entre "los ingresos del exterior" (igual a la capacidad para importar) y las importaciones totales, debe ser el déficit o superávit en cuenta corriente el que, a su vez, debe ser igual a la diferencia entre inversión territorial y ahorro nacional.

De acuerdo con las definiciones empleadas por la CEPAL estas relaciones no coinciden. En primer término, mientras los ingresos del exterior, según la CEPAL, cubren cerca del 95% de los ingresos totales en cuenta corriente, las importaciones de mercancías y turismo tan solo cubren cerca del 90% de los egresos totales en cuenta corriente. Esta disparidad motiva que el saldo acumulado durante la década considerada en la Balanza de Pagos CEPAL fuera superavitaria en 383 millones de pesos en 1950; mientras que si consideramos toda la cuenta corriente el déficit acumulado ascendió a 604 millones de dólares. Pero aún si sólo se considera el movimiento de mercancías y turismo —como lo hace CEPAL— hubo un déficit de 58 millones de dólares para todo el período. (Véase Cuadro N° 1). La discrepancia obedece a que los pagos de intereses y dividendos y otros conceptos del egreso, son mayores que los otros elementos del ingreso, entre los cuales está las remesas de braceros.

² Véase Joan Robinson, "Essays in the Theory of Employment", parte III, Cap. 2.

³ Por el contrario, una baja capacidad para importar puede impulsar la producción interna.

CUADRO 1

SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS 1945-1955

CEPAL
BANCO DE MEXICO³
(Millones de pesos de 1950)
(Millones de dólares corrientes)

Años	Ingresos del exterior ¹	Importaciones totales ²	Saldo	Saldo de la balanza de comercio y turismo	Saldo de la cuenta corriente
1945	4,485	4,646	— 161	— 0.8	+ 1.4
1946	4,908	6,260	—1,352	—145.3	—174.1
1947	5,056	6,445	—1,389	—155.0	—167.1
1948	5,719	5,426	+ 293	— 14.8	— 59.9
1949	5,588	4,686	+ 902	+ 73.3	+ 49.3
1950	6,602	5,469	+1,133	+102.8	+ 52.6
1951	6,930	7,047	— 117	—113.6	—199.1
1952	7,238	7,191	+ 47	— 12.1	—103.2
1953	7,289	7,536	— 247	— 24.3	— 91.3
1954	7,981	7,474	+ 507	+ 44.1	— 24.3
1955	8,619	7,852	+ 767	+187.8	+112.1
1. SALDOS TOTALES 1945-1955			+ 383	— 57.9	—603.6
2. Errores y omisiones					— 86.6
3. Entrada neta de capital a largo plazo					769.8
4. Cambio neto en los activos internaciones (3.-2.-1.)					79.6

¹ Incluye turismo y es igual a la capacidad para importar.

FUENTE: CEPAL, *op. cit.* Cuadro I-1.

² Incluye importaciones en comercio fronterizo, pero no otros gastos de turistas mexicanos en el exterior.

FUENTE: CEPAL, *op. cit.* Cuadro I-8.

³ FUENTE: Banco de México, Departamento de Estudios Económicos.

Por tanto, el déficit acumulado de todo el período señala que existe la tendencia al desequilibrio de la balanza de pagos en cuenta corriente, y en mayor grado de lo que sugiere la CEPAL, y que las importaciones y el desarrollo económico de México han sido así mismo superiores al límite dado por la capacidad para importar.

Se puede proyectar el desarrollo económico sobre la base de su capacidad para importar y su capacidad para sustituir importaciones, es decir, considerando la expansión de sus recursos reales en relación a la demanda externa, pero habrá que reconocer que, en este caso, la tasa de crecimiento se está deprimiendo por un monto equivalente a la capacidad neta de endeudamiento a largo plazo del país. La entrada neta de capital a largo plazo (préstamos institucionales e inversiones extranjeras menos amortizaciones y repatriaciones) fue de 770 millones de dólares en el período considerado por el estudio, o sea mayor que el déficit acumulado de la balanza de pagos en cuenta corriente.⁴ Pero un estudio del equilibrio de la balanza de pagos y de la determinación del tipo de cambio no puede omitir un análisis de los movimientos de capital.

III. Los efectos de la devaluación

La tesis de la CEPAL de que el desarrollo económico conduce a un desajuste entre la capacidad para importar y la demanda de importaciones, y a un desequilibrio de la balanza de pagos, no termina ahí, sino que además analiza cuál ha sido el efecto que ha tenido la consiguiente desvalorización de la moneda sobre el desarrollo económico. Afirma que al iniciarse un auge en los mercados exteriores y una mejora en los términos de intercambio, se estimula el aumento de las exportaciones. Como el ingreso real del sector exportador, a su vez, determina en buena parte la inversión interna, aumenta la inversión privada —la inversión pública tiene un papel relativamente compensatorio en la demanda global— y consi-

⁴ Este hecho ha planteado la pregunta de si es adecuada la proporción entre inversión nacional e inversión extranjera y entre créditos del exterior e inversiones directas. Este problema no puede discutirse en este trabajo, pero existen, desde luego, diversas opiniones sobre el enfoque general que requiere.

guientemente aumenta el producto nacional. Sin embargo, debido a que la función importación tiene una elevada elasticidad ingreso, las importaciones tienden a aumentar más que proporcionalmente con respecto al aumento en la capacidad para importar, provocando un desequilibrio en la balanza de pagos. El proceso no es reversible, porque cuando descienden los términos de intercambio, interviene la devaluación como elemento compensador. "Esta traslada los deterioros de la relación de intercambio del sector exportador al resto de la economía". Es decir, "las devaluaciones han permitido que el quantum total de las exportaciones continuara creciendo cuando bajaba la relación de intercambio, eliminando de paso las fluctuaciones bruscas del ingreso real del sector exportador" (pp. 20-21). Durante el período considerado se observa: (1) una tendencia creciente y uniforme del volumen de exportaciones; (2) una tendencia fluctuante y declinante de la relación de intercambio. Por tanto, la devaluación ha traído efectos favorables en el desarrollo, ya que ha contrarrestado la baja en los términos de intercambio, ha estimulado la expansión de las exportaciones, y ha acelerado la sustitución de ciertas importaciones con producción nacional.

En cambio, los reajustes cambiarios no han tenido efectos apreciables sobre los ingresos del turismo. El estudio destaca la importancia que ha tenido el turismo como fuente de divisas —representó el 44.2% del valor de la exportación de mercancías durante 1946-1955— y afirma que este renglón depende principalmente del nivel del ingreso disponible y del nivel general de vida en Estados Unidos.⁵ Durante el período considerado, la capacidad para importar generada por el turismo aumentó a una tasa media anual de 7.3%, mayor que la capacidad proveniente de la exportación mercantil que fue de 6.5% anual. La proporción entre gastos totales de turismo e ingreso personal disponible en Estados Unidos, aumentó sostenidamente de 0.29% en 1946 a 0.43% en 1955 —cifras del Departamento de Comercio de ese país. Dentro de este total, México logró "mantener y mejorar su participación como mercado de turismo de los E.U.A. en una etapa caracterizada por un intenso crecimiento del turismo europeo",⁶ mientras que ha habido un marcado descenso relativo en los gastos de turistas americanos en Canadá —país que no ha sufrido pérdida en el valor externo de su moneda. Frente a estas cifras, ¿es razonable suponer que la demanda de turismo es inelástica respecto a las variaciones en los precios como afirma la CEPAL? Indudablemente que los individuos determinan el monto de su consumo turístico principalmente por el nivel de su ingreso disponible, pero también deben influir, en forma importante, los precios relativos para determinar el lugar de consumo. Si pudiera disponerse de cifras de turistas por grupos de ingresos, quizás se observaría que cuando mejora la relación de precios ocurre un desplazamiento de turistas de niveles superiores a inferiores de ingreso. Como los viajes requieren cierta planeación, el incremento observado en 1950-53 podría hallarse ligado con la devaluación de 1948-49 y el notable aumento ocurrido en 1955 —que se prolonga a 1956— con la devaluación de 1954. En 1953 el poder de compra del dólar en México era todavía un 42% superior respecto al de 1947 y aumentó 95% en 1954.

Por lo que toca a la oferta de turismo, ésta no disfruta del estímulo de mayores precios en moneda nacional como ocurre con la exportación de mercancías debido a que los servicios que se ofrecen al turismo se cotizan y se venden en pesos. En cambio, al ocurrir una devaluación, los exportadores de mercancías, automáticamente aumentan sus ingresos en moneda nacional, aunque sus precios en dólares estén bajando. Es por estas razones que una devaluación no tiende a estimular directamente una expansión en la oferta de turismo. Sin embargo, existe un estímulo indirecto y, que seguramente opera con un rezago, en el caso de que el nuevo tipo de cambio atraiga un mayor número de turistas, presionando los precios al alza en mayor proporción que los costos y estimulando la ampliación de la capacidad instalada para dar servicio a los visitantes extranjeros.

La relación de intercambio de mercancías empeoró 12% durante el período considerado y la del turismo 39%, lo que ocasionó un deterioro conjunto de 20%. En cambio, si se relacionan los precios de exportación de mercancías con los precios internos, hubo una mejora de la relación interna de los exportadores de 41% durante el decenio. Sobre la base de estos datos se llega a la interesante conclusión de que se han trasladado cada vez más recursos del interior del país al extranjero, y del sector interno al sector de exportadores.

Es decir, para aumentar el volumen de exportaciones se ha requerido cada vez un mayor traslado de recursos nacionales al sector exportador. Si se considera que las exportaciones agrícolas forman aproximadamente el 60% del total de exportaciones, las devaluaciones han contribuido a mejorar la posición agrícola y a disminuir la desigualdad en sus ingresos. Como el desarrollo requiere un volumen creciente de importaciones y como la capacidad para importar ha sido el elemento más dinámico de la demanda, las devaluaciones han estimulado el aumento de las exportaciones, y han fomentado la sustitución de importaciones por artículos nacionales, en la producción de bienes de consumo y en la producción de ciertos bienes de capital. Sin embargo, se afirma que existen límites muy estrechos para que en el futuro las devaluaciones puedan seguir estimulando la demanda externa y el desarrollo económico, por lo que éste deberá basarse en el crecimiento de la demanda interna.

Pero, ¿cuáles han sido las desventajas de las devaluaciones? Para ser sinceros, en el estudio que se analiza las desventajas no están ni con mucho tan bien probadas como las ventajas. Entre aquéllas se mencionan:

1o. Las devaluaciones no afectan la demanda por importaciones, es decir, no actúan sobre la función importación disminuyendo la necesidad de importar, y por tanto no corrigen el desequilibrio. Dada la estructura de las importaciones de México, el efecto ingreso es mayor que el efecto precio y por tanto, las devaluaciones, al tener un efecto expansionista, estimulan una mayor importación. Pero nótese que el aumento de las importaciones proviene de la expansión en el ingreso y no de la devaluación. Es decir, si la devaluación se utiliza como medida de expansión, es difícil que al mismo tiempo actúe sobre el equilibrio de la Balanza de Pagos disminuyendo las importaciones. En este caso, el efecto buscado es que el reajuste se realice aumentando el volumen de las exportaciones y no disminuyendo el de las importaciones.

2o. Las devaluaciones acentúan la mala distribución del ingreso. Si bien el consumo privado creció al parejo de la inversión, tal crecimiento "es la combinación de 2 tendencias dispares, mientras el consumo de los grupos de bajos ingresos crece apenas con la población, el consumo de los grupos de ingreso elevado se duplica con creces". (p. 2).

Los datos que aduce CEPAL para probar esta afirmación no son los adecuados. Las cifras de consumo son residuales y adolecen del mismo defecto que tenían las de la Comisión Mixta, de la cual en gran parte emanaron.⁷ Incluyen los inventarios, elemento altamente inestable en la economía. Las cifras de consumo total per cápita muestran un descenso en 1947-49 y en 1952. El primero coincide con la devaluación y un proceso inflacionario, el segundo descenso no. Además, mientras en la devaluación de 1947-48 el ingreso nacional estaba aumentando y la inversión era mayor que el ahorro, en 1952-53 el producto estaba bajando y la inversión también. Y en ambos períodos, la CEPAL lo reconoce, hubo fuertes acumulaciones de inventarios lo que hizo sufrir la cifra residual de consumo; en el primer caso, como consecuencia de la terminación de la guerra, en el segundo, como consecuencia del conflicto de Corea. Los gastos de consumo se descomponen en gastos en alimentos y otros gastos, y como los primeros aumentan menos que los demás, de ahí se concluye que la mala distribución del ingreso se acentuó. El retardamiento en los gastos de alimentos sólo se observa de 1951 en adelante, pues para los años anteriores estaban creciendo al mismo ritmo, excepto en 1949 cuando hubo la influencia de las malas cosechas y no de la devaluación. Estos mismos datos también se podrían usar para "probar" que aumentó la proporción de habitantes que, a mayores niveles de ingreso gastan una proporción menor del mismo en alimentos, a pesar de que todavía la gran masa de la población esté fuera de este grupo. La afirmación de CEPAL sólo puede sostenerse si "se admite que se mantuvo estable la proporción entre los grupos de medio y de alto ingreso". Pero otra vez, ¿no es igualmente razonable suponer, ya que aumentaron los gastos en satisfactores no alimenticios, que ha cambiado la estructura de los diferentes grupos de ingresos, aumentando la categoría de ingresos medios? ¿No se ha sentido el nacimiento de una clase media numerosa y de una pequeña burguesía? ¿No es por tanto necesario tratar de medir con mayor precisión lo que ha de entenderse por "acentuar la mala distribución del ingreso"? Es un hecho indudable que la susodicha mala distribución existe y que grandes esfuerzos deben dedicarse a aminorarla; pero con los

⁵ Para una explicación más detallada de la economía turística véase CEPAL, *op. cit.* Cap. III, Anexo IV.

⁶ CEPAL, *op. cit.*, pp. 111 y 120.

⁷ Comisión Mixta, *El Desarrollo Económico de México*.

escasos datos disponibles, ¿puede “probarse” que las devaluaciones la acentúan o la reducen? Una cosa es que los datos no sean contrarios a ciertas hipótesis y otra cosa muy distinta que las prueben. ¿No podría haberse hecho un intento de utilizar índices de salarios y de precios, o alguna otra medida para cimentar esa afirmación?

Por otro lado, si la devaluación propicia una inflación, es ésta la que debería contrarrestarse, no sólo con medidas monetarias sino con medidas que al mismo tiempo atenuaran la mala distribución del ingreso existente, tales como una mayor progresividad en los impuestos, una política vigorosa y firme de salarios y una política más redistributiva del gasto público.

3o. La Cepal no analiza la redistribución de rentas que ocurre no sólo a favor del sector exportador, sino también a favor del Gobierno Central. El efecto que han tenido las devaluaciones sobre los ingresos fiscales es aumentarlos, primero, por el aumento en el impuesto de exportación que capta parte de la ganancia adicional de los exportadores, y segundo, por el aumento de otros impuestos que responden al mayor nivel de precios y de operaciones. Una de las razones que se mencionaron como causa de la devaluación, fue el deseo del Gobierno de poder seguir una política moderadamente expansionista para reanudar el desarrollo económico que estuvo estancado en 1952 y 1953. Era necesario aumentar los ingresos fiscales para financiar un plan de mayores obras públicas sin recurrir al déficit. Además, no se podían aumentar los impuestos internos debido al receso económico por el que atravesaba el país. Queda todavía pendiente para el futuro inmediato la necesidad de obtener un mayor nivel de recaudación en relación al ingreso nacional —indispensable para lograr una mejoría en los servicios sociales de las comunidades urbanas y rurales— y está por verse si por fin esa recaudación habrá de lograrse con un sistema de impuesto personal sobre la renta, lo cual a su vez traería un efecto favorable sobre la propensión a importar al dejar menores ingresos en manos de los particulares.

Una de las desventajas más serias de la devaluación en México radica, principalmente, en el comportamiento de los tenedores de fondos líquidos, dada la libertad de cambios que prevalece, y la CEPAL no analiza el efecto de la devaluación sobre la liquidez y el movimiento de capitales. La salida de fondos que siguió a la devaluación fue de mucho mayor magnitud que la que le precedió. Esta huida de capital fue posible debido a la excesiva liquidez que caracteriza al mercado de capitales, eliminando el riesgo de tener pérdidas de capital, y al régimen de libertad de cambios. Es cierto que el análisis de las relaciones financieras cae fuera del ámbito adecuado para efectuar proyecciones, pero no puede desecharse si se quiere elaborar una teoría sobre las variaciones del tipo de cambio.

Un último comentario: CEPAL afirma que las devaluaciones que han ocurrido en México durante los últimos 10 años, no pueden explicarse satisfactoriamente por una sobrevaluación de precios y costos, ni por un exceso de inversión sobre ahorro, por lo que su explicación debe buscarse en el desajuste estructural que afecta a una economía en desarrollo, y que surge del hecho de que la demanda de importaciones tiende a crecer más rápidamente que la capacidad para importar. Es decir, para la CEPAL la causa

de las devaluaciones radica en el marcado efecto-ingreso que tienen las importaciones. Debido a que el ingreso real aumenta, hay necesidad de mayores importaciones, aun si los precios entre México y el exterior fluctuaran en la misma proporción. Sin embargo, a la luz de los hechos y cifras conocidas no pueden encajonarse las dos devaluaciones dentro del mismo patrón. Hay muchas diferencias básicas en los factores que precedieron a las dos devaluaciones como lo muestra el cuadro 2.

En principio, pueden distinguirse dos causas que impulsan a realizar una modificación del tipo de cambio:

1) Si la inversión ha sido mayor que el ahorro durante un período más o menos prolongado, puede decirse que existe una situación de sobreinversión. La tasa de crecimiento del producto estará acompañada por un aumento en los precios; habrá déficit en la balanza de pagos en cuenta corriente y, si los precios internos han aumentado más que los externos, la moneda estará típicamente sobrevaluada. Esta situación estimulará las importaciones y obstaculizará la producción interna y, en cierta medida, la exportación. Una devaluación será la medida adecuada para restablecer el equilibrio externo. Esta situación se aproxima bastante a la que prevalecía en México en la inmediata postguerra. Los ingresos del exterior estaban aumentando —el temido receso en la economía americana se manifestó hasta 1949— las inversiones privadas crecieron notablemente en 1946 y, si bien descendieron en los años posteriores, los gastos del gobierno aumentaron de manera que la inversión pública fue el impulso decisivo en la economía entre 1945 y 1950, cuando crecieron a un ritmo inclusive ligeramente superior al de la capacidad para importar. Si bien el índice de precios de E.U.A. aumentó fuertemente durante 1946 y 47, el índice de sobrevaluación del peso en relación al dólar era de 127 y 117 en esos años, mientras que era de 84 en 1939 (1937 igual a 100).

2) Si la inversión privada y la inversión pública están descendiendo junto con el producto, y las condiciones externas son desfavorables —descenso en los precios y estancamiento de la capacidad para importar— la balanza de pagos no registra necesariamente un déficit, pero el nivel de las operaciones con el exterior será depresivo. En este caso se recurrió a una devaluación buscando un efecto expansionista más que un efecto de equilibrio. El reajuste se logra aumentando el nivel de exportaciones más que contrayendo el de importaciones. Tal parece que ésta era la situación que prevalecía en 1954, si bien la situación se hallaba complicada por el bajo nivel de la reserva internacional. Sin embargo, la devaluación no era inevitable y hubiera podido soportarse una salida de capital, pero hubiera tenido que retardarse la recuperación económica. Las autoridades declararon que buscaban un margen cambiario que les permitiera seguir una política moderadamente expansionista. Un aumento en la balanza exterior equivale a un aumento en la inversión, se redistribuyen rápidamente ingresos en favor de los exportadores y del gobierno, y se proporciona un poderoso estímulo a la demanda interna al desviar parte del incremento que ocurre en el ingreso, al gasto interno en sustitución al gasto en el exterior y se frena, temporalmente, el aumento de las importaciones.

En resumen, la devaluación de 1948 fue consecuencia de una demanda excedente y fue necesaria para continuar el desarrollo; la devaluación de 1954 fue causa de una demanda deficiente y el reajuste impulsó una aceleración en el ritmo de desarrollo.

CUADRO 2
FACTORES DE LA DEMANDA GLOBAL Y SU VARIACION
(Millones de pesos de 1950)

Años	Ingresos del Exterior		Inv. Privada		Gobierno ¹		Totales		Saldo Balanza de Pagos CEPAL	Indices de exportación 1950=100		
	Abs.	Var. %	Abs.	Var. %	Abs.	Var. %	Abs.	Var. %		Vol.	Precios	
1945	4,485	—	2,674	—	3,459	—	10,618	—	—	161	68	43
1946	4,908	9.4	4,007	45.0	3,234	-6.5	12,149	13.5	—	1,352	72	50
1947	5,056	3.0	3,643	-9.1	3,829	18.4	12,528	3.1	—	1,389	83	57
1951	6,930	—	4,908	—	4,630	—	16,468	—	—	117	101	119
1952	7,238	4.4	5,065	3.2	4,853	4.8	17,156	4.2	+	47	104	117
1953	7,281	0.6	4,788	-5.5	4,390	-9.6	16,450	-4.1	—	247	112	99

¹ Inversión pública más gastos corrientes del Gobierno.
FUENTE: CEPAL, *op. cit.*