

¿Qué causó la desinflación mexicana?

Carlos Bazdresch P.

INTRODUCCIÓN

Para cualquier observador de la evolución experimentada por la economía mexicana a lo largo de los años 1983-1988 es fácil aceptar que el episodio más exitoso que tuvo la política económica en ese periodo ocurrió en 1988.

Como se sabe, después de numerosos intentos frustrados por controlar la inflación, fue en ese año cuando este objetivo finalmente se logró, ya que el ritmo del alza de los precios disminuyó de 159.2% en 1987 a 51.7% en 1988. Además, hacia el final del año se observaron claros signos de un inicio de recuperación de la confianza y del ritmo de la inversión privada. Ambas tendencias —la de la inflación a reducirse y la de la inversión privada a aumentar— se han mantenido hasta el presente.

No hay duda de que estos logros fueron de gran significación para la evolución posterior del país, por lo que aun cuando se explican en parte por acciones de política realizadas antes de 1988, confieren gran importancia al estudio de las acciones que se llevaron a cabo en ese año para obtenerlos.

Sin embargo, por paradójico que parezca, los eventos macroeconómicos de ese año, aun cuando se citan y describen de manera profusa, han sido relativamente poco estudiados desde un punto de vista analítico. En particular, no existen estudios de detalle que validen alguna de las hipótesis sobre la causa precisa de la desinflación, y es claro que sería de gran interés saber qué fue lo que hizo que la inflación de 1988 se colapsara.

En las páginas que siguen se realiza un breve examen de las hipótesis mencionadas, no con el propósito de resolver la cuestión sino, más bien, de mostrar la conveniencia de estudiar lo ocurrido ese año.

I. EL ATAQUE MASIVO

La hipótesis más socorrida —expuesta, entre otros, por Rudiger Dornbusch en algunos de sus innumerables trabajos sobre la inflación latinoamericana— es que la desinflación fue causada por la acción con-

junta de las muchas medidas que en ese momento tomó el gobierno contra la inflación.

Un recuento rápido enlista las siguientes acciones antiinflacionarias llevadas a cabo en ese año: *a)* la programación de un deslizamiento del tipo de cambio con velocidad decreciente en los primeros dos meses de 1988, y su fijación al iniciarse el tercer mes; *b)* la política similar adoptada con la gran mayoría de los precios y tarifas de los bienes y servicios producidos o generados por el sector público, así como los precios de algunos bienes básicos producidos por el sector privado; *c)* el establecimiento de un control masivo sobre los precios del sector privado, los cuales deberían moverse de acuerdo con la inflación programada y no con la inflación ocurrida y/o esperada; *d)* la fijación en el mes de abril del salario mínimo; *e)* una considerable disminución del gasto público programable, y la adopción, en principio, de una posición fuertemente restrictiva de las políticas fiscal y monetaria; y *f)* un repentino y amplio desmantelamiento de barreras al comercio internacional.¹

Como se observa, la política antiinflacionaria en 1988 tuvo tres líneas principales de acción. La primera fue la política fiscal que, al ser restrictiva, actuaría para reducir la demanda agregada. La segunda, la reducción de los aranceles, la cual, en principio, debería resultar en una mayor libertad para la acción —efectiva y/o potencial— de la ley de un precio, de tal manera que los precios en dólares de los bienes comerciables tenderían a mantener un ritmo de inflación similar al de la inflación externa. Por último, las diversas medidas para fijar el tipo de cambio, el salario, los precios de la energía y otros precios públicos y privados, tenían el propósito principal de actuar sobre las expectativas inflacionarias. Dicho de otro modo, con la fijación de estos precios se actuaría sobre los elementos inerciales del proceso inflacionario que sufría el país en ese entonces.

De esta manera se tomaron medidas para atacar simultáneamente todas las causas posibles de inflación. Así, si se trataba de un exceso de demanda, la política fiscal restrictiva eliminaría el problema. Si lo que sostenía la inflación eran expectativas de inflación que sólo cambiaban con lentitud, la fijación de precios —en particular del tipo de cambio y del salario— resolvería la dificultad. Lo mismo sucedería si se tratara de presiones de costos. Puesto que se montó esta acción simultánea con rapidez y eficacia, se afirma que se efectuó un ataque “masivo” a la inflación.

¹ Nótese, sin embargo, que no se estableció ninguna restricción sobre el nivel de la tasa de interés.

II. LOS DISTINTOS ELEMENTOS DEL PACTO

Es cierto que para obtener el control de la inflación fue muy conveniente que el gobierno actuara con todos los instrumentos que tenía a su disposición. Sin embargo, desde un punto de vista analítico necesitamos saber más, si queremos identificar cuáles fueron las acciones que tuvieron importancia para obtener dicho control. En razón de ello, a continuación analizamos cada una de las piezas del mecanismo antiinflacionario descrito en los párrafos anteriores.

a) Una primera acción desinflacionaria, posiblemente la más importante, fue la fijación del tipo de cambio. Esta medida, tomada a partir del tercer mes en que el programa se puso en práctica, no sólo eliminó la fuerte presión de costos que desde mediados de 1986 había creado el creciente deslizamiento del tipo de cambio, sino que además constituyó “la” señal clave de que el gobierno adquiriría un compromiso muy serio contra la inflación.²

Resulta obvio que lo primero era indispensable para detener la inflación. Lo segundo fue algo un tanto novedoso pero también de gran importancia para hacer creíble la decisión del gobierno de detener la inflación.

Puesto que la fijación del tipo de cambio se tomó en medio de un complicado proceso electoral, el compromiso de mantener fija esta variable sólo podía abandonarse con altos costos, políticos y económicos, para el gobierno, y por tanto era creíble que éste sostendría el tipo de cambio a cualquier costo. De hecho, un compromiso de esta naturaleza no había estado presente en los anteriores intentos de detener la inflación.

Evidentemente, hacer que la fijación del tipo de cambio fuese creíble fue posible gracias a que el Banco de México contaba con grandes reservas en diciembre de 1987, y además porque en ese momento existía un superávit comercial muy alto.

La existencia de elevadas reservas se explica en parte por los préstamos externos que recibió el gobierno en 1987, a consecuencia de los arreglos negociados con los acreedores extranjeros en el verano de 1986. En otra parte, sin embargo, la acumulación de reservas y el alto superávit comercial tuvieron su causa en la política de rápida devaluación del peso que se había adoptado desde mediados de 1986 hasta casi el final de 1987.³

² Desde hace tiempo se ha observado que en la economía mexicana los precios, en general, se encuentran estrechamente indizados al precio del dólar. Véase una referencia reciente a este punto en D. McLeod y J. Welch (1992).

³ Cabe preguntar sobre el sentido de actuar en 1987 con una política de tipo de cambio que ganaba reservas, pero que era inflacionaria, para luego desinflar y perder esas mismas reservas en 1988. ¿Para qué crear el problema que luego había que resolver? ¿Por qué el PSE no se instrumentó antes? Se podría articular una respuesta a estas preguntas con base en “los tiempos” del sistema político mexicano, pero también, de manera más simple, se puede pensar que sólo hasta el final de 1987 el gobierno llegó a estar intelectualmente

b) Una segunda acción antiinflacionaria fue la fijación de los precios y tarifas de los bienes y servicios provistos por el sector público. En este conjunto de precios destacan por su importancia los precios de la energía y gran número de tarifas de transporte público urbano, y las del ferrocarril.

También hay que incluir aquí algunos precios importantes para el consumidor como los del azúcar, la harina de maíz, el trigo, etc., que son bienes producidos, al menos parcialmente, por el sector privado. En varios de estos casos ya existía un mecanismo de subsidios para mantener su precio en el nivel deseado.

La fijación de estos precios —tanto los públicos como los privados— fue muy importante como factor antiinflacionario, ya que si bien su mantenimiento podía significar un mayor déficit público y a mediano plazo una mayor presión inflacionaria, en el corto plazo frenaron en forma significativa las presiones de costos y el ascenso del índice de precios.

Por otra parte, ya que estos precios se aumentaron considerablemente por decisión de política en los primeros meses de vigencia del PSE, mantenerlos fijos después frente a una inflación decreciente no generó un déficit fiscal tan importante.

c) Adicionalmente, se estableció un control extenso de precios y tarifas sobre los bienes y servicios producidos por el sector privado. Si bien desde mucho tiempo antes existía un control de precios sobre los productos “importantes” en la canasta popular, el control masivo que incluía “casi todo” fue el elemento “heterodoxo” más novedoso que incluyó el PSE.

Es claro que la eficacia del control sobre los precios del sector privado fue mucho menor que en el caso de los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público y/o los tradicionalmente controlados. No obstante, en esta ocasión el control sobre los precios privados fue eficaz por un buen número de meses. Una razón que explica este hecho fue el decidido apoyo de parte de las asociaciones empresariales al mantenimiento del control. Otra, fue la forma realista en que se manejaron los mecanismos de control, permitiendo que algunos de estos precios aumentaran cuando era claramente indispensable que lo hicieran. Otra más, fue la amenaza del gobierno de autorizar las importaciones cuando algún precio importante se alejara mucho de lo establecido por el control.

No existen estudios *publicados* que validen la afirmación anterior, aunque se sabe que en algún documento inédito del Banco Mundial se presentan ciertas simulaciones que dan validez a la hipótesis de que el

preparado para actuar con un programa antiinflacionario que incluye controles masivos de precios y salarios, así como la fijación del tipo de cambio. Sobre este punto, véase el artículo de José Córdoba (1991).

control de precios fue importante para lograr la desinflación. Por otra parte, se puede notar un claro contraste con lo ocurrido en Brasil y en Argentina: durante la aplicación del PSE y a lo largo de la rápida desinflación no apareció ningún desabasto importante. Más aún, esta ausencia de desabasto no estuvo asociada con un repentino y masivo aumento de las importaciones de bienes de consumo. Todo ello sugiere, entre otras cosas, que había un claro apoyo de los empresarios al funcionamiento del pacto.

d) El tercer elemento que apoyó la desinflación fue la política de salarios y la consecuente evolución de éstos. En este punto, sin embargo, la información es un tanto ambigua.⁴

En el cuadro 1 se observa que el salario mínimo real sufrió una caída considerable a lo largo de 1988. Así, el nivel de diciembre de 1988 fue inferior en 13% al de diciembre de 1987. Por otra parte, también en el cuadro 1 se observa que el salario promedio real en las manufacturas casi no sufrió deterioro a lo largo de 1988. ¿Cómo se explica la existencia simultánea de esos dos hechos? ¿Cayó o no cayó el salario real en 1988? ¿Qué tan importante fue esta política?

La explicación parte de notar que la política de desinflación puso mucho empeño en fijar el salario mínimo nominal, ya que éste constituye una de las señales básicas que contribuyen a determinar la inflación esperada por los diversos agentes económicos. En contraste, la preocupación por fijar el salario manufacturero fue mucho menor. Este último salario es un fenómeno más de mercado y por tanto más difícil de controlar, por lo mismo es mucho menos conocida la manera como evoluciona. Además, en las manufacturas la mayoría de los trabajadores son sindicalizados y ganan salarios por encima del mínimo. En cambio los trabajadores con salario mínimo —el segmento más pobre de la población— por lo general no están sindicalizados.

En estas condiciones, a los sindicatos les convino apoyar con su inacción al gobierno para mantener constantes los salarios mínimos nominales y, al mismo tiempo, defender —a través de los contratos que iban estableciendo con cada empresa o industria, y sin hacer mucho ruido— el salario de sus agremiados en la industria manufacturera.

Por otra parte, hacia fines de 1988 empezó a haber un repunte de la actividad industrial y, por tanto, aumentó la demanda de trabajo y, en consecuencia, comenzaron a mejorar las remuneraciones en este segmento del mercado. Es decir, la ausencia de una caída del salario promedio en este segmento del mercado posiblemente refleja tanto una presión sindical como una coincidente presión alcista de la demanda en

⁴ Hay que hacer notar que la información sobre salarios en México es de muy baja calidad.

Cuadro 1. Evolución de los salarios durante 1988

Concepto	Incremento en términos reales, promedio a lo largo de 1988
Salario mínimo	-12.4%
Salario manufacturero	-1.3%

Elaborado con cifras de: Banxico, *Indicadores Económicos*, diciembre de 1991.

este mercado. Así, el salario manufacturero en diciembre de 1988 fue superior en 5.4% al de diciembre de 1987.⁵

De esta manera, al parecer la política salarial en 1988 contribuyó a la desinflación, básicamente porque mediante el acuerdo sindicatos-gobierno se redujo —sin que hubiera huelgas— el salario mínimo real, con la consiguiente señal al resto de la economía. Sin embargo, la información existente muestra que, en realidad, a lo largo del año se protegió el salario de muchos de los trabajadores sindicalizados.

Por último, cabe señalar que aun en el caso de que los sindicatos se hubieran visto frente a una fuerte caída de la remuneración real de sus agremiados —como de hecho fue el caso de los sindicatos de empleados de gobierno—, probablemente habrían sostenido su apoyo al gobierno, manteniéndose inactivos, hasta que llegara el tiempo de una nueva negociación salarial.

La razón es que el acuerdo que existe entre gobierno y sindicatos es multidimensional y de largo plazo. Así, los sindicatos saben que, al apoyar al gobierno cuando éste requiere su ayuda, generan una capacidad para obtener, cuando los tiempos mejoren, alguna ventaja para sus agremiados y/o para las élites sindicales.

Estas ventajas no necesariamente tienen que ser salariales, también puede tratarse de alguna disposición protectora en la ley laboral, de beneficios más efectivos a través del aparato de seguridad social, nuevas prerrogativas para los líderes, etc. Se trata pues de un acuerdo con muchas dimensiones y posibles soluciones que no puede juzgarse simplemente por lo que ocurra en un período corto con el salario mínimo.

De hecho, si se miran las cosas a través del tiempo, se observa que los sindicatos, al apoyar de manera sistemática al gobierno cuando éste se encuentra en condiciones difíciles, han sido capaces de obtener, y mantener, ventajas políticas y económicas sustanciales para sus líderes y para sus agremiados.

e) El cuarto factor antiinflacionario fue la política fiscal. En el informe

⁵ Véase la fuente del cuadro 1.

sobre la evolución económica de 1988 del Banco de México se afirma que en ese año el superávit fiscal primario alcanzó un nivel de 7.6% del PIB, lo que fue 0.7% del PIB superior al de 1987. Este resultado fue el reflejo de una caída del gasto presupuestal programable en una magnitud equivalente a 1.6% del PIB, un aumento de los ingresos tributarios de 0.9%, un incremento de 0.8% de los ingresos no tributarios y una disminución de los ingresos de Pemex por ventas al exterior por un monto equivalente a 2.3% del PIB.

En consecuencia, durante 1988 y a pesar de la fuerte disminución de los ingresos externos de Pemex, el sector público redujo su demanda de bienes y servicios no financieros y aumentó los impuestos y otros ingresos. Todo esto implicó una caída de la demanda en diversos mercados y una reducción de la presión inflacionaria a lo largo de toda la economía. No hay duda, pues, de que la intención de la política fiscal adoptada en 1988 fue seriamente restrictiva.

Sin embargo, como consecuencia del significativo aumento de la tasa real de interés, el gasto público por este concepto pasó de -0.7% del PIB en 1987 a 7.0% en 1988. La causa fue la necesidad, impuesta por el mercado, de compensar a los tenedores de la deuda pública interna por el aparente riesgo que corrían de una repentina devaluación, congelamiento de pasivos públicos, etcétera.

Evidentemente, el alza de la tasa real de interés causó un aumento del gasto total, del déficit público total, y también del déficit operacional. Este último pasó de un superávit de 1.8% del PIB en 1987 a un déficit de -3.6% en 1988, o sea un incremento de más de 5% del PIB.

De aquí surge la pregunta: ¿Hubo o no una política fiscal restrictiva en 1988? Dicho de otro modo: ¿El aumento del déficit operacional significa que la desinflación de 1988 se obtuvo principalmente por la fijación de algunos precios, en particular del tipo de cambio, sin que importara la evolución de la demanda agregada?⁶

Sin analizar la situación, alguien podría decir que el incremento del déficit operacional implica que la política fiscal fue expansiva durante 1988. No obstante, puesto que el aumento mencionado fue resultado del pago de intereses que los ahorradores pedían para mantener sus tenencias de deuda pública denominada en pesos, el efecto en la demanda agregada de estos gastos dependía de lo que hicieran con ellos los receptores de éstos.

El Banco de México señala en su informe de 1988 (p. 34) que “el

⁶ A este respecto debe señalarse que en 1981, frente a obvias presiones inflacionarias, algunos autores proponían la fijación del tipo de cambio como “el” instrumento antiinflacionario efectivo, al tiempo que rechazaban que el control de la demanda sirviera para disminuir la inflación. Véase el artículo de Eatwell y Singh (1981). En cuanto al caso de la desinflación de 1988, la misma cuestión la sugiere Jaime Ros (1992).

aumento de los pagos por intereses sobre la deuda pública interna, que fue de 7.7 puntos porcentuales del PIB, así como el consiguiente cambio de signo en el balance operacional, significaron una considerable transferencia de poder adquisitivo hacia el sector privado. Esta transferencia se tradujo en un mayor ahorro privado. Sin embargo, el incremento de éste no fue suficiente para compensar la disminución del ahorro público originado por el aumento en las tasas de interés reales pagadas por el sector público. Ello implica una expansión del gasto interno total de 4% en términos reales, que se tradujo en parte en importaciones privadas".

El informe de Banxico no menciona cómo se llevó a cabo el cálculo mencionado, el cual ciertamente no es fácil de realizar. Sin embargo, es obvio que su explicación implica que la política fiscal en 1988 no fue restrictiva en el sentido de crear en términos netos una disminución del gasto total. Esto, a su vez, significa que a pesar de sus intenciones, en ese año la política fiscal no contribuyó a reducir la demanda agregada y, por tanto, que tampoco tuvo el efecto antiinflacionario en razón de su efecto macroeconómico. En consecuencia, fueron otros factores los que causaron la desinflación, a menos, claro está, que una revisión del cálculo de Banxico sobre el destino de los intereses muestre algo diferente a lo dicho.

Desde luego, lo anterior no excluye que la reducción del gasto programable haya ejercido una presión deflacionaria en ciertos mercados, ni tampoco el hecho de que si las tasas de interés no hubieran aumentado, la consecuencia más probable hubiera sido una liquidación de la deuda y un fuerte aumento de la presión sobre los mercados de bienes y servicios, así como sobre el tipo de cambio.⁷

f) Una acción antiinflacionaria del PSE, adicional a todo lo anterior, fue la aceleración que se dio en diciembre de 1988 al proceso de apertura al exterior. De hecho, en esa fecha quedaron eliminados la mayoría de los precios oficiales y los permisos de importación y tuvo lugar una reducción de muchos aranceles. Como consecuencia, el nivel promedio de éstos quedó en 5.6 por ciento.⁸

Es cierto que las importaciones de mercancías subieron considerablemente —54.7%—, llegando a un volumen de casi 19 000 millones de dólares, y que la gran mayoría de estas importaciones se hicieron mediante fracciones liberadas. Sin embargo, las importaciones de bienes

⁷ Por otra parte, cabe hacer notar que el nivel que adquirieron las tasas de interés reales en 1988 ciertamente no era sostenible, entre otras cosas, porque en razón de diversos efectos de riqueza, el gasto de los receptores de estos ingresos, tarde o temprano, hubiera aumentado.

⁸ Algunas de estas excepciones fueron los permisos en materia agropecuaria y los permisos en las industrias en las que existían los llamados "programas de fabricación" (automóviles y muchos de sus insumos, computadoras, equipo de oficina, farmoquímicos, armas, etcétera).

de consumo final, que aumentaron en 150%, sólo alcanzaron un nivel de 1 921 millones de dólares, que es una cantidad mínima frente al total del consumo nacional.

Así, si bien es claro que la apertura comercial contribuyó a frenar la inflación, al facilitar que la demanda se drenara hacia el exterior, también parece ser cierto que durante 1988 dicha medida no afectó en forma directa a los precios ni al grado de competencia en los mercados de bienes de consumo intermedios, posiblemente reduciendo los costos de producción de los bienes de consumo final. Sin embargo, es muy probable que la fuerte oligopolización existente en la economía mexicana haya amortiguado el efecto de esta reducción en los precios al consumidor.

Por otra parte, también es posible que la apertura haya actuado como una amenaza que frenó el alza de precios, precisamente para reducir las importaciones de bienes de consumo final.

De manera que aquí hay varios efectos posibles, cuyo peso relativo habría que estudiar antes de concluir algo respecto de la medida en que la apertura comercial contribuyó en forma eficaz a la desinflación ocurrida en 1988. Desde luego, es claro que en los años siguientes la apertura ha sido muy importante en la contención de un posible resurgimiento de presiones inflacionarias.

III. CONCLUSIONES

De lo dicho hasta aquí se puede concluir que el éxito de la política antiinflacionaria de 1988 fue el resultado de una complicada, y a veces inesperada, combinación de efectos de las políticas ortodoxas y heterodoxas que formaron parte del mecanismo puesto en marcha por el PSE.⁹

Al parecer la caída de la inflación en 1988 no fue consecuencia del efecto macroeconómico de una restricción fiscal que se tuvo que negar a sí misma por los gastos de intereses asociados a la defensa de la deuda pública interna. Posiblemente la acción más eficaz en este caso fue la fijación del tipo de cambio y después, la fijación y/o control de todos los demás precios. Indudablemente, la apertura al exterior —al desviar parte de la demanda hacia el exterior— también contribuyó significativamente al control de la inflación. También es claro que el efecto "micro" del severo

⁹ Otras preguntas que habría que explorar son las siguientes: a) ¿Qué eficacia, y consecuencias posteriores, tuvo la llamada alineación inicial de precios ocurrida durante enero, febrero y marzo de 1988? b) ¿Cuáles grupos empresariales rompieron la disciplina de precios y movilizaron capital fuera del país, y por qué? ¿Qué consecuencias sufrieron los empresarios que se indisciplinaron? c) ¿Cómo funcionaron en forma precisa los mercados salariales? ¿Cómo lograron proteger su salario los trabajadores en las manufacturas? ¿Fue éste un fenómeno exclusivamente de mercado, o fue algo concertado? Etcétera.

corte del gasto público programable también debe de haber influido de manera importante para detener el alza de precios. Asimismo, es claro que sin un *stance* restrictivo de la política fiscal, la fijación del tipo de cambio no hubiera sido creíble y, por tanto, hubiera fracasado.

Sin embargo, estas conclusiones no son del todo firmes, entre muchas otras cosas porque: *a)* no se sabe cómo operó el control de precios; *b)* tampoco está fuera de duda que la manera de calcular el efecto macroeconómico de la política fiscal sea considerando el déficit operacional; *c)* no se sabe en qué se apoya Banxico para asegurar que los ingresos por intereses provocaron un fuerte aumento del gasto de los ahorradores, etc. Es evidente, entonces, que sería conveniente estudiar estos puntos con mayor profundidad.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Córdoba, José (1991), "Diez lecciones de la reforma económica en México", *Nexos*, núm. 158, febrero.
- Eatwell, John y Ajit Singh (1981), "¿Se encuentra 'sobrecalentada' la economía mexicana? Un análisis de los problemas de política económica a corto y mediano plazo", *Economía mexicana*, núm. 3.
- McLeod, Darryl y John Welch (1992), "El libre comercio y el peso", *Economía Mexicana. Nueva Época*, vol. 1, núm. 1, enero-junio.
- Ros, Jaime (1992), "Ajuste macroeconómico, reformas estructurales y crecimiento en México", Universidad de Notre Dame, mayo (mimeografiado).

EL TRIMESTRE ECONOMICO



COMITÉ DICTAMINADOR: Carlos Bazdresch P., Jorge Cambiasso, Carlos Márquez, José Romero, Lucía Segovia, John Scott, Rodolfo de la Torre. CONSEJO EDITORIAL: Edmar L. Bacha, José Blanco, Gerardo Bueno, Enrique Cárdenas, Arturo Fernández, Ricardo French-Davis, Enrique Florescano, Roberto Frenkel, Ricardo Hausmann, Albert O. Hirschman, David Ibarra, Francisco Lopes, Guillermo Maldonado, José A. Ocampo, Luis Ángel Rojo Duque, Gert Rosenthal, Fernando Rosenzweig (†), Francisco Sagasti, Jaime José Serra, Jesús Silva Herzog Flores, Osvaldo Sunkel, Carlos Tello, Ernesto Zedillo.

Director: Carlos Bazdresch P. Subdirector: Rodolfo de la Torre
Secretario de Redacción: Guillermo Escalante A.

Vol. LIX (3)

México, Julio-Septiembre de 1992

Núm. 235

ARTÍCULOS

- | | |
|--|---|
| Rafael del Villar | <i>El efecto de los choques de precios en una economía con libre entrada de capitales</i> |
| Jere R. Behrman y Santiago Levy | <i>Inconvenientes de los reembolsos de exportación</i> |
| Gerardo Marcelo Martí | <i>La Argentina y la convertibilidad monetaria: Una experiencia histórica con el régimen del patrón oro (1883-1885)</i> |
| Robert David Cruz y María J. Willumsen | <i>Efectos del crecimiento de las exportaciones en la distribución del ingreso: El caso del Brasil</i> |
| Luis René Cáceres y Óscar A. Núñez Sandoval | <i>La relación de equilibrio de largo plazo entre los tipos de cambio en los mercados negros de Guatemala y El Salvador</i> |
| Gonzalo Castañeda | <i>El sistema económico mexicano, 1940-1988: Un planteamiento de teoría de juegos</i> |

RESEÑAS BIBLIOGRÁFICAS

Pedro Noyola: Víctor L. Urquidí y Gustavo Vega (comps.), *Unas y otras integraciones, Lecturas 72 de EL TRIMESTRE ECONOMICO*, México, Fondo de Cultura Económica, 1992

Precio de suscripción por un año, 1992
La suscripción en México cuesta \$75,000.00

	España, Centro y Sudamérica (dólares)	Resto del mundo (dólares)
Personal	\$25.00	\$35.00
Universidades, bibliotecas e instituciones	\$35.00	\$100.00

Fondo de Cultura Económica - Carretera Picacho Ajusco 227
Col. Bosques del Pedregal, 14200 México, D. F.