



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

“ARAGON”

12

2 es

**TASA DE INTERES Y  
POLITICA ECONOMICA  
EN MEXICO. (1980-1985)**

**T E S I S**

Que para obtener el Título de:

**LICENCIADO EN ECONOMIA**

Presenta:

**MA. NOEMI MAYRA ORDOÑEZ SALEME.**

México, D. F.

1986.



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## INDICE

### INTRODUCCION

CAPITULO PRIMERO : LA TASA DE INTERES COMO INSTRUMENTO DE POLITICA ECONOMICA.

1. LA POLITICA ECONOMICA Y LA POLITICA MONETARIA.

1.1 INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA.

1.2 TASA DE INTERES

CAPITULO SEGUNDO : BASES TEORICAS DE LA TASA DE INTERES

2.1 TASA DE INTERES CLASICA

2.2 TASA DE INTERES KEYNESIANA

2.3 TASA DE INTERES MONETARIAS

CAPITULO TERCERO : LA ECONOMIA NORTEAMERICANA 1980-1985

3.1 ANTECEDENTES A LA ADMINISTRACION REAGAN

3.1.1. LA ADMINISTRACION CARTER

3.2 LA ADMINISTRACION REAGAN

3.2.1. MARCO TEORICO DE LA POLITICA ECONOMICA DE RONALD REAGAN

3.2.2. RESULTADOS 1980-1985

3.2.2.1 ACTIVIDAD ECONOMICA, PRECIOS Y EMPLEO

3.2.2.2 POLITICA FISCAL

3.2.2.3 POLITICA MONETARIA

3.2.2.4 SECTOR EXTERNO

3.3 LA PROBLEMÁTICA DE LAS TASAS DE INTERES

CAPITULO CUARTO:EVOLUCION DE LA POLITICA ECONOMICA Y LA TASA DE INTERES DURANTE EL PERIODO DE JOSE LOPEZ PORTILLO

4.1 SITUACION ECONOMICA DE 1976

4.2 POLITICA ECONOMICA DE LOPEZ PORTILLO (1976-1982).

4.2.1. RITMO Y ESTRUCTURA DE LA EXPANSION ECONOMICA

- 4.2.2 DESEQUILIBRIO EN EL SECTOR EXTERNO
- 4.2.3 INFLACION Y DISTRIBUCION DEL INGRESO.
- 4.3 SITUACION MONETARIA DEL PERIODO EN ESTUDIO (1971-1981).
  - 4.3.1 LIQUIDEZ
  - 4.3.2 CANALIZACION DEL CREDITO
  - 4.3.3 CAPTACION DEL AHORRO
  - 4.3.4 TASAS DE INTERES
  - 4.3.5 EL ENCAJE LEGAL
- 4.4 1982 Y LAS MEDIDAS CORRECTIVAS
  - 4.4.1 EVOLUCION DE LA POLITICA MONETARIA DURANTE LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES DE 1982.
  - 4.4.2 NACIONALIZACION Y CONTROL DE CAMBIOS.
- 4.5 NOVENTA DIAS DE POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA "INDEPENDIENTE"

CAPITULO QUINTO: EL SEXENIO ACTUAL DE MIGUEL DE LA MADRID  
(1982-1988)

- 5.1 EL PROGRAMA INMEDIATO DE REORDENACION ECONOMICA Y EL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO
- 5.2 1983, LOS PRIMEROS RESULTADOS
- 5.3 1984, EL SEGUNDO AÑO DE AJUSTE
- 5.4 LA GESTACION DE LA CRISIS 1985
- 5.5 EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES

CONCLUSIONES Y PROPOSICIONES

BIBLIOGRAFIA

## INTRODUCCION

La validez que se le puede adjudicar a estudiar este tema es que en la actualidad la tasa de interés, al igual que el diseño de la Política Económica, llevan detrás la discusión teórica entre el manejo de los monetaristas y los poskeynesianos hacia la política económica.

Así como cuál es la posición mexicana al respecto de esta discusión.

A la vez, se intentará observar el comportamiento de la política económica; y de la tasa de interés, y si su instrumentación es de una manera autónoma o no. Esta observación -- nos llevaría a situar a la economía mexicana dentro de las condiciones del mundo capitalista, a ver sus relaciones y sobre todo su dependencia sobre todo con los Estados Unidos.

Así pues, tendríamos que ver si la tasa de interés - tiene una dependencia sobre la tasa de interés norteamericana y poder afirmar si la tasa de interés nacional esta siendo manejada con la finalidad de solamente frenar fuga de capitales y activar el ahorro o si bien es incentivo a la inversión

El problema de la tasa de interés tiene influencia sobre graves problemas estructurales de la economía nacional, como son, la inflación, el tipo de cambio, déficit financiero y déficit en balanza de pagos, además del problema del empleo.

El presente trabajo es bastante limitado, debido a la poca información bibliográfica que existe, ya que al parecer no tiene la importancia que otros problemas han adquirido y por lo tanto su estudio parece secundario. Sin embargo la tasa de interés es un instrumento que muestra por una parte - la dependencia con el exterior de la Política Económica además de la fragilidad de ésta ante condiciones externas y, por la otra, una serie de contradicciones inherentes a los programas de estabilización impuestos en últimas fechas al país por parte del FMI con consentimiento del propio cuerpo gubernamental, diseñador de la Política Económica.

Así pues podemos señalar como objetivos del trabajo los siguientes:

- Conocer los alcances y limitaciones de la Política Económica Mexicana.
- Conocer los diferentes sujetos que participan en ella.
- Identificar los variables, objetivos e instrumentos de la Política Monetaria y ver su ejecución dentro de la Política Económica General.
- Marcar la relación entre la tasa de interés mexicana y la tasa de interés norteamericana.
- Conocer el comportamiento de la tasa de interés como variable instrumento de política económica y relacionar su manejo con cuestiones macroeconómicas como son los ingresos públicos, la inflación, la inversión, la deuda externa, la deuda interna y la balanza de pagos. Las hipótesis que servirán de guía al trabajo son:
- La tasa de interés y la Política Económica nacionales son dependientes del exterior.
- La tasa de interés es un elemento coyuntural más su manejo no es sistematizado y coherente a la realidad del país.
- La tasa de interés no esta siendo instrumentada como incentivo a la inversión sino solo ha intentado evitar la fuga de capitales masiva al exterior.
- La tasa de interés ha sido instrumentada como una medida institucional y no como consecuencia de la oferta y demanda de dinero.

El presente trabajo basará en dos métodos principalmente, el primero el analítico, debido a que se tratará de aislar el fenómeno de estudio (tasa de interés) del resto, tratando de conocer la relación causal y su funcionamiento interno y externo; y en segundo término el método deductivo ya que se puede ver se partirá de lo general a lo particular, esto es de la política económica a la tasa de interés y de esta a las variables de la economía.

Los enfoques utilizados serán el objetivo, ya que se encuentra apegado a la realidad histórica, por su secuencia y por el enfoque macroeconómico, porque estamos hablando de variables macroeconómicas nacionales.

Por último el presente trabajo está dividido en cinco capítulos, el primero de ellos es el referente a la Política Económica, con lo cual intentamos dar una visión teórica de lo que es la Política Económica y sus instrumentos y objetivos.

El segundo apartado es lo concerniente a las escuelas teóricas que han estudiado la tasa de interés, y es aquí donde intentaremos ver qué teoría se asemeja a la realidad -- mexicana.

Como tercer capítulo, damos una breve descripción - de la situación económica de los Estados Unidos y Gran Bretaña en el quinquenio de estudio, mostrando la interdependencia de la política económica mexicana y la norteamericana y por último los dos capítulos finales son la evolución económica de la economía mexicana y el papel que ha jugado la tasa de interés en ella y cuáles son los problemas aún existentes.

... "Lo que pasa es que muchos Latinoamericanos somos unos colonizados mentalmente. Debemos dejar de servir lacayunamente a la economía --- internacional y dedicarnos a forjar nuestras propias políticas..."

(Alan García. Presidente del Perú, 1986)



CAPITULO PRIMERO.- LA TASA DE INTERES COMO INSTRUMENTO DE  
POLITICA ECONOMICA

1. LA POLITICA ECONOMICA Y LA POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

Definir la Política Económica es un propósito que --  
lleva a contemplar conceptos muy vastos relacionados con fenó--  
menos históricos sociales y geográficos. Metódicamente resul--  
ta un mejor acercamiento señalar las categorías básicas ac---  
tuantes y las relaciones que existe entre ellas.

Entre las categorías básicas y siguiendo el modelo  
expuesto por Samuel Lichtenstejn en su artículo "El contenido  
de la Política Económica", podemos citar cuatro:

- A) El Centro o Poder de decisión (referido al Estado gobierno  
central, autoridades o agentes públicos responsables, agen--  
tes supremos, ente o entes sujetos, etc.).
- b) Las prácticas o mecanismos de decisión (referidos a accio--  
nes, medios, instrumentos, variables instrumentales, medi--  
das, etc.).
- c) Destinatarios sociales de las decisiones (referido a secto--  
res, actividades, unidades, entes objeto, clases sociales,  
grupos, etc.).
- D) Propósitos de las decisiones (referido a fines, objetivos  
metas, conductas, comportamiento, etc.) (1).

De estas categorías se desprende una división de --  
dos grandes tipos de definiciones de Política Económica que --  
han sostenido los especialistas en la materia. En la primera,  
nos encontramos con aquellas definiciones en las que las prác--  
ticas o mecanismos de decisión y los propósitos de las deci--  
siones, son fundamentalmente el contenido que se otorga a la  
Política Económica.

En estos casos, éstas tienen por objeto las decisio--  
nes que, con arreglo a fines u objetivos, se circunscriben a  
la manipulación instrumental. Por ello son catalogadas como  
un planteamiento economicista.

Ilustran esta clase de posiciones, definiciones como las de Jan Timbergen -manipulación deliberada de ciertos - medios con el objeto de alcanzar ciertos fines económicos- o las de Jean Sait Geours/Acción general del poder política central, consciente, coherente y finalista ejercida en el campo económico de la producción de intercambio del consumo y la in versión.

En segundo lugar, nos encontramos con otro grupo, - en el cual destacan prioritariamente las categorías referidas al poder de decisión y a los destinatarios sociales y el carácter político social de las relaciones que distinguen el -- contenido de la Política Económica. Para ejemplificar esta -- postura, el autor citado nos hace referencia a dos definiciones. La primera es la de Carlos Lessa en la que él define -- así a la Política Económica: "Su objeto (de la Política Económica) se define en torno a las acciones de entes sociales sobre otros en el campo económico, para Enrique Serra abarca, - la definición y administración del poder que la sociedad otorga a las autoridades públicas para restringir y acondicionar conductas de los agentes en las actividades económicas (2).

Estas definiciones muestran que la Política Económica es la que comprende una relación de fuerzas sociales en un campo de poder.

Estos dos grandes tipos de definiciones nos llevan a ver que en las primeras citadas, lo que importa y se tiene como finalidad de la Política Económica es la formulación de objetivos económicos que sirvan de diseño para la orientación de decisiones del poder gubernamental (en un caso particular).

Mientras que las otras "hablan de una relación no predominante de medios y fines de la Política Económica. Es-- tos últimos tienden a subordinarse y a desprenderse de un cuadro de condiciones inestables y de restricciones impuestas en última instancia por la estructura social y de poder" (3).

Como se ha visto en líneas anteriores, hay dos posiciones bastantes unilaterales y en algunos momentos simplificadas para el estudio de Política Económica. En realidad, --

no puede haber una ruptura tan radical ya que en la práctica se ve la necesidad de una conexión coherente y además sistematizada tanto de los objetivos económicos e instrumentos -- para llevarlos a cabo como de la composición superestructural denominada Centro de poder de decisión. Los objetivos de -- Política Económica deben estar enmarcados en lo institucional que no pueda ser sobrepasado. Objetivos e instrumentos tendrán un papel de salvaguardia de la estabilidad política correspondiente al tipo de estructura económica predominante -- en la región estudiada.

Por otra parte, la Política Económica entraría dentro de lo que se conoce como Economía Normativa, la cual como se recuerda nos dice cómo deberían de ser las cosas teniendo en cuenta juicios éticos o de valor. Por lo tanto podemos -- afirmar que además de tener la Política Económica un carácter histórico social y geográfico, también tiene uno normativo.

Explorando lo histórico, hay ciertas etapas de la Política Económica que resultan diferenciables y que para -- nuestro trabajo tomaremos en cuenta "La primera se sitúa en los países europeos occidentales entre los siglos XVII y --- XVIII, la segunda se identifica con el imperio inglés del si glo XIX, la tercera se refiere a la mayoría de los países ca pitalistas a partir de la crisis mundial que se inicia en la década de los treinta del presente siglo, mientras que la -- cuarta concierne a ciertas modalidades de la Política Económica en países subdesarrollados y en menor medida en países europeos occidentales en la segunda posguerra. Desde esta -- óptica, esas distintas Políticas económicas estarían respondiendo en su secuencia a los diferentes grados de intervención del Estado en la vida económica de las distintas sociedades" (4).

Es importante esta división de las distintas eta-- pas de la Política Económica y su relación con la interven--

ción del Estado que como veremos es un elemento activo en -- nuestro estudio y debido también al papel que juega en las - diferentes escuelas de pensamiento económico.

En base a lo que acabamos de ver podemos intentar una definición de Política Económica de la siguiente manera:

Política Económica es la acción de intervenir en la economía de un Centro de Poder o Decisión que podríamos denominar Gobierno para alcanzar ciertos objetivos, mediante los instrumentos o medios que los propios objetivos vayan requiriendo para su realización.

Los efectos de esta acción interventora recaerán sobre los destinatarios sociales de las decisiones.

Así pues, la Política Económica variará dependiendo de la región y el devenir histórico que estemos estudiando.

En esta definición podemos ver tres integrantes activos y uno pasivo. El pasivo es el que trata de los destinatarios; mientras que los activos son:

El Gobierno entendido como una entidad compleja encargado en el plano económico de diseñar la Política Económica y en el plano político social el mantener las estructuras - que dan cuerpo al sistema político además de conservar la paz social.

En segundo término tenemos los objetivos. Es obvio, que para fijarlos influyen las decisiones políticas y sociales. Por lo tanto, los objetivos deben ser los alcances a los cuales se debe llegar después de hacer un diagnóstico (fase que consiste en determinar claramente la situación actual del problema a solucionar) y que se plantean de una manera general puntualizándolos en metas concretas. Por ende, con los objetivos estamos hablando de cuestiones de calidad y con las metas de cantidad.

Los objetivos pueden distinguirse por los de largo plazo y los de corto plazo. Dentro de los de corto plazo, - Federico Herschel, nos dice los que se pueden asociar generalmente con las fluctuaciones cíclicas y comprenden el objetivo

de estabilización y de ocupación. A mi parecer, dentro del otro grupo podrían citarse los relativos al desarrollo económico y armonioso de la sociedad.

Se puede citar el siguiente cuadro en donde se ven los objetivos de Política Económica según distintos autores.

Cuadro 1.1

OBJETIVOS				
BASICOS	SMITHIES	MILIKAN	BOULDING	CHENERY
Desarrollo Económico	Crecimiento Económico	Máxima eficiencia técnica. Optima - Tasa de ahorro	Progreso Económico	Ingreso máximo - por habitante
EFICAZ ASIGNACION DE RECURSOS	Asignación de recursos por el mecanismo del mercado	Asignación de recursos basada en las preferencias del consumidor. - Nivel de empleo - ideal.		
ESTABILIDAD	Nivel elevado y estable de la ocupación. Estabilidad razonable de precios		Estabilidad económica	Atenuar riesgos de fluctuaciones del ingreso. Establecer límites aceptables al desempleo.
MANTENIMIENTO DE LA LIBERTAD ECONOMICA				
REDISTRIBUCION DEL INGRESO	Distribución equitativa del ingreso	Optima distribución del ingreso	Justicia Económica	Mejor distribución del ingreso.
OTROS OBJETIVOS	Conservación de recursos naturales y culturales.		Libertad	

TINBERGEN

LEIF JOHANSEN

SCHILLER

Gasto real máximo  
per capitaCrecimiento económico  
Elevado consumo priva-  
do.  
Satisfacción de las -  
necesidades colectivas.  
Uso efectivo de los -  
recursos nacionales.

Ingreso real máximo

Ocupación plena y  
equilibrio moneta-  
rioElevado nivel de ocu-  
pación. Satisfactorio  
balance de C. E. Ni-  
vel estable de precios.Elevado nivel de  
ocupación; equili-  
brio monetarioTanta libertad co-  
mo sea posibleMecanismo de pre-  
cios.Mejorar distribu-  
ción del ingreso -  
entre grupos y ---  
países. Emancipa-  
ción de grupos no  
privilegiados.Influir sobre distri-  
bución del ingreso.

Distribución justa.

Mantenimiento de -  
la paz internacio-  
nal.

Sindicatos libres.

Citado por HERSHEL, Federico J. Política Económica. México, -  
Ed. Siglo XXI, 1980. 140 p. p. págs. 24 y 25.

En materia de objetivos, podemos señalar dos características: la de los que son unos más prioritarios que otros y la de los que tienen prioridades complementarias.

Con relación a los primeros se hablaría de conflicto de objetivos; éste surge cuando los objetivos propuestos no se pueden alcanzar simultáneamente y se tiene que dar preferencia al que los diseñadores de la Política Económica crean más importantes.

En la 2a. característica tenemos que si se quiere alcanzar un objetivo (mayor empleo por ejemplo) se podría lograr alcanzando otro objetivo (podría lograrse mayor ocupación con un incentivo al aumento de la demanda efectiva, con lo cual habría mayor ingreso y esto nos llevaría a mayor ocupación). Aquí se están logrando dos objetivos a la vez.

Es también recomendable decir que los objetivos para cada país son diferentes, que si bien, éstos son enunciados de manera general y semejantes, habrá variaciones según el grado de desarrollo y la estructura de cada país.

Los instrumentos están contemplados entre los elementos activos, "son los medios que emplea el gobierno para lograr sus fines. La medida es el empleo de un instrumento en un caso particular... Los instrumentos generales o macroeconomicos actúan sobre variables generales de la actividad económica y los particulares o microeconómicos afectan a sectores o industrias específicas." (5)

Los instrumentos, como ya se ha mencionado, sirven para alcanzar los objetivos de la Política Económica. Su empleo depende, pues de su efectividad para alcanzar dichos objetivos.

Podemos citar la siguiente clasificación de instrumentos con lo cual ilustramos lo anterior.

Cuadro 1.2

CAMPO DE APLICACION	VARIABLES DE PRECIOS		VARIABLES CUANTITATIVAS	
	Instrumento	Variables Generales	Instrumento	Variables
MONETARIO	Tasa de Interés	1) Nivel de inversión 2) Costo de Producción	Operaciones de mercado abierto	1) Medio circulante 2) Precios
FISCAL	Impuesto a la <u>renta personal</u> Impuesto a la <u>renta de empresas</u>	1) Consumo y <u>ahorro</u> 1) Ganancias 2) Inversio- nes	Gasto Pú-- blico	1) Ingreso - Nacional 2) Nivel de precios.
COMERCIO EXTERIOR	Tipo de Cam <u>bio</u> Nivel de arancel gene <u>ral</u>	1) Costo de las importa <u>ciones</u> 2) Precio de las exporta <u>ciones</u> 3) Balance de pagos	Licitaciones de divisas	Tipos de -- cambio
INVERSION EXTRANJERA	Impuesto sobre las utili <u>dades ex-- tranjeras</u>	1) Nivel de la inversión ex <u>tranjera</u>	Préstamos y donaciones ex <u>tranjeros</u>	1) Recursos de inversión 2) Existencias de divisas
CONSUMO	Impuesto general de con <u>praventa</u>	1) Consumo	Seguro So-- cial compen <u>saciones de cesantía -- otras trans ferencias.</u>	1) Consumo 2) Distribución del ingreso
MANO DE OBRA	Tasas de salario	1) Costo de la mano 2) Ganancias e inversión 3) Ingreso -- de los asa- lariados	Emigración e inmigración	Fuerza de tra- bajo



## P A R T I C U L A R E S

PRODUCCION	Impuestos y subsidios Control de precios	1)Utilidades y producción 2)Inversión	Producción gubernamental Investigación y asistencia técnica del gobierno	1)Nivel de producción 1)Costo de producción
INVERSION	Tasa de interés Exención de impuestos	1)Utilidades 2)Inversión por sector	Inversión gubernamental Racionamiento de capital Restricción - al ingreso de capitales	1)Nivel de inversión  1)Precios y utilidades 2)Nivel de inversión
CONSUMO	Impuestos - particulares de compra-venta	1)Consumo por producto	Servicios gubernamentales (salud, educación)	1)Consumo 2)Distribución del ingreso
COMERCIO EXTERIOR	Aranceles	1)Precio al consumidor 2)Utilidades de la producción interna	Cuotas y prohibiciones de importación Controles de cambio	1)Nivel de las importaciones 2)Precios internos
	Subsidios de exportación	1)Utilidades e inversiones		
MANO DE OBRA		1)Costo y empleo de mano de obra 2)Utilidades e inversiones	Capacitación de la mano de obra	1)Disponibilidad de mano de obra - especializada
RECURSOS NATURALES	Impuestos y subsidios	1)Costo de producción 2)Tasa de explotación	- Estudios, inversiones auxiliares, etc.	1)Tasa de desarrollo

Citado por: HERSCHEL, FEDERICO J., op. cit., pág. 84 y 85

Ahora bien, entendida así la Política Económica, vemos que la estrategia económica concebida por ésta tendrá que ser puesta en marcha por tácticas específicas, es decir, por políticas particulares. Entre estas figuran la fiscal, la -- salarial, la de precios, la de inversión, la de balanza de pagos o de comercio exterior, la de la deuda externa que ultimamente tiene una visión prioritaria para algunas naciones como la nuestra, y por último la política monetaria y crediticia.

Para el objeto de esta tesis interesa sobre todo la política monetaria y crediticia. Se trata de una de las áreas de la Política Económica que se caracteriza por contar con un número muy variado de instrumentos cuya tarea fundamental debe ser la de aportar recursos financieros suficientes a la -- economía, con el fin de lograr una expansión sostenida de la producción y el empleo buscando que sean las actividades prioritarias las que cuenten con mayor suficiencia de recursos, - de tal suerte que a través de este mecanismo se favorezca un cierto tipo de crecimiento\*.

"Las variables básicas sobre las que actúa (la política monetaria) son: el monto o el costo del crédito y su canalización y la creación de dinero y de otros pasivos cuasimone-tarios dependiendo del manejo de estas variables se influye - en la actividad económica y el empleo, los precios internos. - la balanza de pagos y/o el tipo de cambio". (6)

Los objetivos concretos de la Política Monetaria y - Crediticia se encuentran de hecho en dos niveles de especificación: las metas y los objetivos instrumentales. El primero, - de carácter político-monetario, se encuentra dentro de la - -

\*Para esta definición se consultó: La Política Monetaria 1973-1981 de Alejandro Vázquez Enríquez, La Programación Financiera en la Política Monetaria de Luis M. Orcí Gándara, Evolución de la Política Monetaria y Crediticia en México 1971-1982 de Eloy A. Martínez Luna, entre otros.

Política Económica general en tanto que sus efectos conciernen a la actividad económica, el empleo, los precios, la balanza de pagos, el ahorro, etc. El segundo nivel, es propio de la política monetaria. Se refiere al comportamiento de las variables monetarias y financieras básicas como el dinero y los cuasidineros, el crédito, la paridad cambiaria, la tasa de interés, etc. Sobre estas variables puede influir directamente la autoridad monetaria; además a través de sus movimientos se pueden cumplir las metas de política monetaria (7).

Por diseño de la Política Monetaria se entiende -- la forma específica de manejar los diversos instrumentos monetarios (instrumentos que se definirán en el siguiente apartado).

Para el diseño de la política monetaria ortodoxa se parte de la definición convencional de la base monetaria que nos indica las fuentes y usos del dinero primario.

Puede ser como sigue:

$$RI+DG+DP+DB=C+R$$

en donde:

RI=Reservas Internacionales Netas

DG=Saldo Neto de la deuda del sector gobierno con el Banco Central

DP=Saldo Neto de la deuda del público en general con el Banco Central

DB=Saldo Neto de la deuda del sector bancario con el Banco Central

C= Circulante

R= Reservas del sistema financiero sostenidas en el Banco Central

El lado izquierdo señala las fuentes de la base monetaria o del dinero primario, mientras que el lado derecho indica los activos y pasivos del Banco Central respectivamente.

En la práctica, las fuentes del dinero primario o de la base monetaria pueden ser la deuda pública que se contrata -

con el Banco Central, la otorgada al sector privado, especialmente al sector bancario; y la reconversión a moneda doméstica que hace la banca central de las divisas captadas.

Además, es importante distinguir que cada uno de -- esos elementos que componen las fuentes de la base monetaria, guarda una relación distinta con respecto al diseño de la política monetaria. Puede tener sus propios objetivos dependiente de la política económica general y de la política fiscal, seguida. Por su parte, los contribuyentes al cambio en la reserva internacional son de un carácter mucho más variado y dependen de diversas circunstancias. Existen factores exógenos o dados para el diseño de la política monetaria. -- así como los factores exógenos para las autoridades encargadas de hacer el diseño de la política monetaria. Por el contrario, los movimientos de capital de corto plazo sí pueden ser influidos por la acción de la política monetaria. Por último, los renglones que representan la deuda con el sector -- privado, resultan en gran parte ser controlables en forma directa por la acción de la política monetaria. Estos renglones, especialmente la cuenta que representa el saldo neto de crédito de la banca comercial con el Banco Central, funciona en muchas circunstancias de mecanismo regulador.

La base monetaria o la creación de dinero primario se ve modificada en determinada proporción a través de los mecanismos financieros. Se modifica por los mecanismos del sistema financiero para determinar la oferta monetaria así -- como el crédito interno del sistema.

En este esquema ortodoxo de diseño de política monetaria dados los objetivos generales, se debe de determinar un grado de liquidez del sistema que sea congruente con esos objetivos. Este grado de liquidez estará determinado en principio por los movimientos de las variables operativas, tanto de la tasa de interés como de los de la base monetaria. En la práctica, dados los lineamientos generales, el problema --

de la política monetaria radica en buscar la combinación adecuada para el financiamiento del déficit público, entre deuda directa con el sector privado y deuda directa con el Banco -- Central de tal suerte de conseguir valores adecuados tanto de las tasas de interés como de la base monetaria para que a su vez, éstas influyan sobre la liquidez general del sistema en forma deseada.

Este tipo de diseño de política monetaria "ortodoxa" (denominada así por el grado de abstracción y teorización que se hace de ella) utiliza como instrumento básico las operaciones de mercado abierto, como mecanismos reguladores del nivel general de liquidez. El instrumento de encaje legal y las -- operaciones de redescuento tienen un papel pasivo (8).

A partir de esta explicación surgen algunos de los instrumentos que se estudiarán en la siguiente sección y que conviene definir.

## 1.2 INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA.

A manera general podemos mencionar dos grandes grupos de instrumentos a los cuales se les puede diferenciar llamando básicos a los primeros y adicionales a los segundos (9).

Entre los básicos tenemos: las operaciones de mercado abierto que consisten en la compra venta de valores por -- parte de la Banca central. El mercado abierto está diseñado y tiene la finalidad de influir sobre la liquidez de forma directa. Este instrumento tiene un mecanismo de funcionamiento que resulta sencillo, en general entre mayor es la tasa de interés mayores son las posibilidades de venta de valores por -- parte del Banco Central y viceversa. El segundo instrumento básico es el encaje legal que no es más que la parte que pide la Banca Central a la Banca Comercial de los depósitos hechos en ella, con la finalidad de proteger al ahorrador y también actuar directamente sobre la liquidez.

Como instrumentos adicionales se pueden mencionar por su uso más difundido el control sobre la evolución de los pasivos de la banca comercial y el control sobre las transacciones en moneda extranjera hechos tanto por el público en general, como por la banca comercial.

El primero tiene un efecto sobre la liquidez del sistema. Dada una determinada relación activo/pasivo para la banca comercial, un control sobre el crecimiento de los pasivos tienden a modificar la liquidez del sistema en la misma dirección. El segundo instrumento es esencialmente un mecanismo de apoyo que permite influir sobre las reservas internacionales y a través de ellas sobre la liquidez del sistema.

Entre los autores consultados no hay una opinión uniforme acerca de qué papel tiene la tasa de interés, objeto de este trabajo, si es instrumento, si es una variable o si es ambas a la vez.

Para este trabajo la tomaremos como instrumento que afectará a variables como son el crédito, la inversión y costo de producción.

### 1.3 LA TASA DE INTERES

La tasa de interés en esta primera parte la vamos a definir como la suma de dinero que hay que pagar por la utilización del dinero. También se dice que es el precio del dinero o mejor dicho el precio del crédito y en una economía capitalista los precios son determinados en el mercado y este precio será determinado también en el mercado. Pero es obvio que este nivel en la economía es el resultado de varios factores que operan dentro de ella, tales como la rentabilidad de la inversión, la preferencia por la liquidez que, dada una oferta monetaria, determinará el nivel de saldos monetarios mantenidos por la comunidad.

Podemos decir que existen "cinco tipos de tasas de interés:

- a) Tasa de interés nominal, que es la tasa declarada en una operación, independientemente de sus modalidades y características.
- b) Tasa de interés efectiva, que representa el interés que ha producido una unidad monetaria en un determinado lapso, basándose en el cobro de los intereses vencidos sobre saldos para el período considerado en función de reinversiones permanentes del monto (Capital+Intereses).
- c) Tasa de interés real, representa el aumento o disminución del capital de una unidad económica en un período dado, eliminando las alteraciones procedentes del cambio en el nivel general de precios.
- d) Tasa de interés activa, es la que perciben los bancos y otros intermediarios financieros por prestar dinero.
- e) Tasa de interés pasiva, es la que pagan los bancos e intermediarios financieros a los cuentahabientes.

El manejo de la tasa de interés modifica a la economía en general en las variables:

- a) Captación de recursos por parte de las instituciones bancarias (tasa de interés pasiva).
- b) Costo de recursos prestables (tasa de interés activa).
- c) Política cambiaria (tipo de cambio) (9).

## NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- (1) LICHTENSZTEJN, SAMUEL. "Enfoques y categorías de la Política Económica (Parte de un estudio en proceso de elaboración)" en Lecturas de Política Económica. México, - - - UNAM/FAC. DE ECONOMIA, 1982, 15-52 p.p. págs. 17 y 18.
- (2) Ibidem, pág. 13
- (3) Idem, pág. 20
- (4) Idem, págs. 33 y 34
- (5) HERSCHEL, FEDERICO J. Política Económica. México, Ed. --- Siglo XXI, 1980, 140 p.p. pág. 90
- (6) ORCI GANDARA, LUIS M. "La Programación Financiera en la Política Monetaria" en Cincuenta años de Banca Central. - Ensayos Conmemorativos, Banco de México. México, F.C.E. - 1975. 355-368 p. p. pág. 355
- (7) Ibidem, pág. 357.
- (8) VAZQUEZ ENRIQUEZ, ALEJANDRO. "La Política Monetaria - - - 1973-1981" en Economía Mexicana, México, Centro de Investigación y Docencia Económicas, 1982 55-45 p.p. págs. 27 y 28.
- (9) MARTINEZ LUNA, ELOY A. "Evolución de la Política Monetaria y Crediticia en México 1971-1982". Tesis de Licenciatura en Economía. México, FAC. DE ECONOMIA/UNAM, 1983. - - 307 p. p. págs. 200-202.



## CAPITULO SEGUNDO: BASES TEORICAS DE LA TASA DE INTERES

### 2.1 TASA DE INTERES CLASICA

Para ver la tasa de interés en los clásicos y neo-- clásicos es importante resumir los rasgos esenciales de la -- teoría de estas escuelas a fin de señalar el marco teórico -- en que se ubica dicha tasa de interés.

La teoría económica clásica tiene como supuesto primordial el empleo total de todos los factores de la producción el cual alcanza un equilibrio estable. Si se diera algún desajuste sería provocado por alguna intervención estatal o de -- los monopolios ya que la empresa privada no tiene problemas para funcionar bajo el modelo de libre competencia.

Este supuesto encuentra su justificación teórica en la Ley de Say la cual, como se recordará, nos enuncia que la oferta crea su propia demanda. Así pues, esto supone que la existencia de una oferta adicional provocaría una demanda -- adicional.

El significado de esta Ley en una economía de cambio implica que el gasto siempre será suficiente para mantener el empleo total. "La justificación clásica del empleo total como normal se basa en el supuesto de que la renta se gasta automáticamente a un ritmo que mantendrá empleados a todos los medios de producción... (ahora bien) .., aunque la mayoría de la gente gasta la mayor parte de su renta de una manera bastante automática en cosas que necesita consumir, -- hay también cierta proporción de renta que se ahorra... Ahorrar es gastar en bienes de producción (inversión). Como según la teoría clásica, el ahorro es otra forma de gasto, -- toda renta se gasta parcialmente en consumo y parcialmente en inversión". (I)

Los elementos monetarios que podemos encontrar en esta teoría se basan en los siguientes supuestos:

1) El dinero es neutral, esto implica que no tiene efectos sobre las variables reales de la economía.

2) Los sujetos están libres de ilusión monetaria, esto implica que las decisiones que toma el sujeto las basa

en evaluaciones reales, es decir, despojada, del alza o baja del nivel general de precios.

3) La demanda de dinero se rige por la teoría ---- cuantitativa y se reconoce solamente la demanda por transacciones. Dicha demanda de dinero se concebía en términos reales y se hacía depender del volúmen de transacciones y de -- una serie de factores de todo tipo que se resumen en la "K" de Cambridge, de forma que la demanda de dinero era una fracción constante de la renta. La demanda de dinero no se ve-ría influida por la tasa de interés ya que solo se demanda - para transacciones.

La teoría cuantitativa permitiría una explicación del nivel de precios pero no una teoría del empleo. También se recalca que el dinero, al ser neutral, resulta irrelevan-te para el nivel de la actividad,

4) Otro aspecto importante es que los clásicos -- consideraban salarios y precios perfectamente flexibles al alza y a la baja. Esto garantizaba un mecanismo automático de la vuelta al equilibrio.

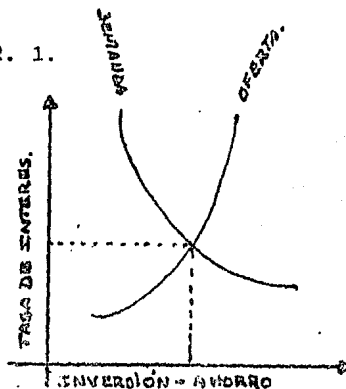
"Resumiendo, el modelo clásico consideraba que las fuerzas de la oferta eran necesarias y suficientes para llevar a la economía a la situación de pleno empleo. El dinero determinaba el nivel general de precios pero no afectaba las variables reales" (2).

En este panorama, ¿cuál era el papel de la tasa de interés y cómo era considerada por ellos? Como ya se mencio-nó, ella no tenía ningún efecto sobre la demanda de dinero ya que se movían en un mundo de expectativas ciertas y estáticas y por lo tanto el motivo especulación salía sobrando.

Los elementos que tomarán parte en la tasa de inte-rés serán el ahorro y la inversión, ya que la escuela clásica consideraba que la tasa de interés es el elemento que realiza la igualdad de los fondos destinados a ser invertidos y los - destinados a ser ahorrados.

Así pues, "El tipo de interés se determina por el - punto de intersección de la curva de la demanda de inversión y la de oferta del ahorro." (3)

GRAFICA 2. 1.



La teoría clásica, como se ha visto, tiene poca aportación para el tema a estudiar ya que incurre en varios errores. El primero al considerar que el dinero no tendrá ningún papel - en las variables reales, el segundo en presentar que la economía siempre tenderá al equilibrio por medio de la Ley de Say, - lo cual es totalmente falso. Por otra parte el no considerar - a la tasa de interés dentro de la demanda de dinero y a su vez cómo pueda ésta influir en las variables reales.

## 2.2 LA TASA DE INTERÉS KEYNESIANA

En Keynes, a partir de 1936, después de la experiencia de la crisis del 29, en donde el esquema ortodoxo llevado a la práctica, deja de tener validez, existe un cambio importante de concepción teórica. En este momento ya no le interesa el nivel general de precios y en cambio empieza a preocuparse por la renta real, la producción, la demanda efectiva y el nivel del empleo. Se da cuenta que en la determinación - de estas variables reales, el dinero deja de tener papel neutral y empieza a ser un factor relevante.

Así pues dentro de los instrumentos y aportaciones de Keynes podemos mencionar: la preferencia por la liquidez - que estará relacionada con su teoría del interés, objeto de estudio de este trabajo; la propensión marginal a consumir, - relacionada con su ley psicológica fundamental del consumo - que consiste en que sólo una parte del ingreso o renta se ---

dedica al consumo. Esto implica que jamás el consumo será igual a la renta. Por último, la eficacia marginal del capital, la cual intervendrá en la inversión llevándonos a diferentes niveles de empleo.

"La igualdad entre la inversión y el ahorro es condición necesaria para el equilibrio. En los autores neoclásicos el tipo de interés era la variable que permitía --- cierta dicha igualdad y juntamente con la flexibilidad de salarios y precios, garantizaba la consecución del equilibrio al nivel de empleo. Sin embargo, para Keynes el tipo de interés no podía equilibrar dos magnitudes que corresponden a mercados no relacionados. (4)

Con esto vemos que Keynes marca la diferencia de mercados y por lo tanto, él afirma que la tasa de interés es un fenómeno monetario y que por lo tanto la teoría del interés tiene que estar estudiada también bajo la teoría del dinero ya que ésta estará determinada por la demanda y oferta de dinero. La oferta monetaria, como sabemos se considera --- como dada, es una variable exógena y que la regula la Banca Central de cada país. La demanda de dinero, por su parte, --- es la preferencia por la liquidez, ya que hay que recordar --- que el dinero es el único activo perfectamente líquido que --- existe. Para la preferencia por la liquidez Keynes distinguió tres motivos por los cuales la gente demanda dinero.

El primero es el de transacciones que trata acerca de la necesidad que se tiene para hacer cambios personales --- o de negocios; estamos hablando de simples operaciones de --- compra y venta. Así tenemos que la demanda por este motivo estará en función de la renta, y por lo tanto tenemos:

$$M_1 = L_1 (Y)$$

El segundo se deriva de que a veces se tienen que afrontar gastos no previstos o bien de algunas oportunidades que se presentan y de allí que el dinero tenga que demandarse por cuestiones de precaución. Esta demanda estará fundamentalmente en función también de la renta y por esto po---

demos incluirla en  $M_1$  con la demanda de transacciones.

Estos dos motivos sólo fueron tomados por Keynes de los clásicos. El tercero, relativo a la especulación, corresponde a una de sus aportaciones más importantes ya que establece una ruptura entre el pensamiento Keynesiano y la teoría económica ortodoxa.

"El motivo especulación, sin embargo, se refiere al deseo de conservar los propios recursos en forma líquida, con objeto de aprovechar los movimientos del mercado. Es el motivo especulación el que implica principalmente, la propensión marginal a atesorar" (5).

Veamos un poco más detenidamente esto. Si bien el sujeto económico puede retener riqueza en forma de dinero, -- otra forma de retenerla sería en bonos. Un bono no es más que un título de renta fija, susceptible de realización en el mercado de valores y cuyo precio, varía en relación inversa a su renta.

Cuando el tipo de interés es bajo y se espera que suba en el futuro, los precios de los bonos serán altos y se esperará que bajen. Esto quedaría más claro si decimos que si el precio de los bonos bajan, el tipo de interés, sube y viceversa. Esto es hay una relación inversa entre el precio del bono y la tasa de interés. Podemos ejemplificar esto diciendo que si un bono sale a la venta en \$100.00 este bono pagará un 10%, esto es \$10.00, pero si el bono aumenta su venta y sube a \$130.00, esos \$10.00 ya no serán el 10% sino serán el 7.6% y si el bono en vez de aumentar su precio, debido a que su demanda no es favorable baja a 90%, por lo tanto los \$10.00 serán ahora el 11.11%. Suponiendo unas expectativas constantes, las variaciones del tipo de interés afectará a la demanda de dinero por este motivo la cual puede ser expresada así.

$M_2 = L_2(r)$ . Siendo el tipo de interés.

Por lo tanto la suma de la demanda por los tres motivos nos dará la preferencia por la liquidez.

$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$

El tipo o tasa de interés es pues, un fenómeno monetario

tario, es un instrumento que equilibra la oferta con la demanda de dinero, en otras palabras, el tipo de interés resulta del enfrentamiento de la oferta sobrante o sea la que no es demandada por  $M_1$ , con la demanda por motivo especulación.

La pregunta obligada sería ¿cuál es su relación con la producción y el empleo? Keynes considera que la tasa de interés se debe mantener lo suficientemente baja para así no desanimar a la producción, ya que la inversión variará en razón inversa con la tasa de interés. En efecto, entre más alta sea la tasa de interés menos inversión habrá y así en el esquema keynesiano tenemos que la tasa de interés influirá sobre la inversión y, vía multiplicador, sobre la renta y el empleo.

Es obvio que en este esquema no puede faltar la participación activa del Estado en la Economía como promotor de la inversión y como inversionista, para influir en el ingreso y en el empleo.

Por último, en relación con el consumo tenemos la estabilidad de la función consumo respecto de la renta y que la tasa de interés no tiene que ver con ella.

Lo importante de la tasa de interés keynesiana es que se considera un fenómeno monetario; que al verse que el dinero no es neutral, puede influir sobre las variables reales de la economía y bajo el esquema de la relación guardada entre la tasa de interés y la inversión, siendo ésta impulsora del crecimiento económico, resalta la necesidad de que el Estado, como diseñador de la Política Económica, tome en cuenta el manejo que debe tener de  $r$ .

Es necesario recalcar que solo tomamos de la teoría Keynesiana lo relativo a la tasa de interés y por lo tanto un sinnúmero de elementos keynesianos quedaron fuera de la explicación. Para ubicar mejor lo expuesto, reproduzco el cuadro síntesis que Dudley Dillard expone en su libro.

CUADRO 2.1

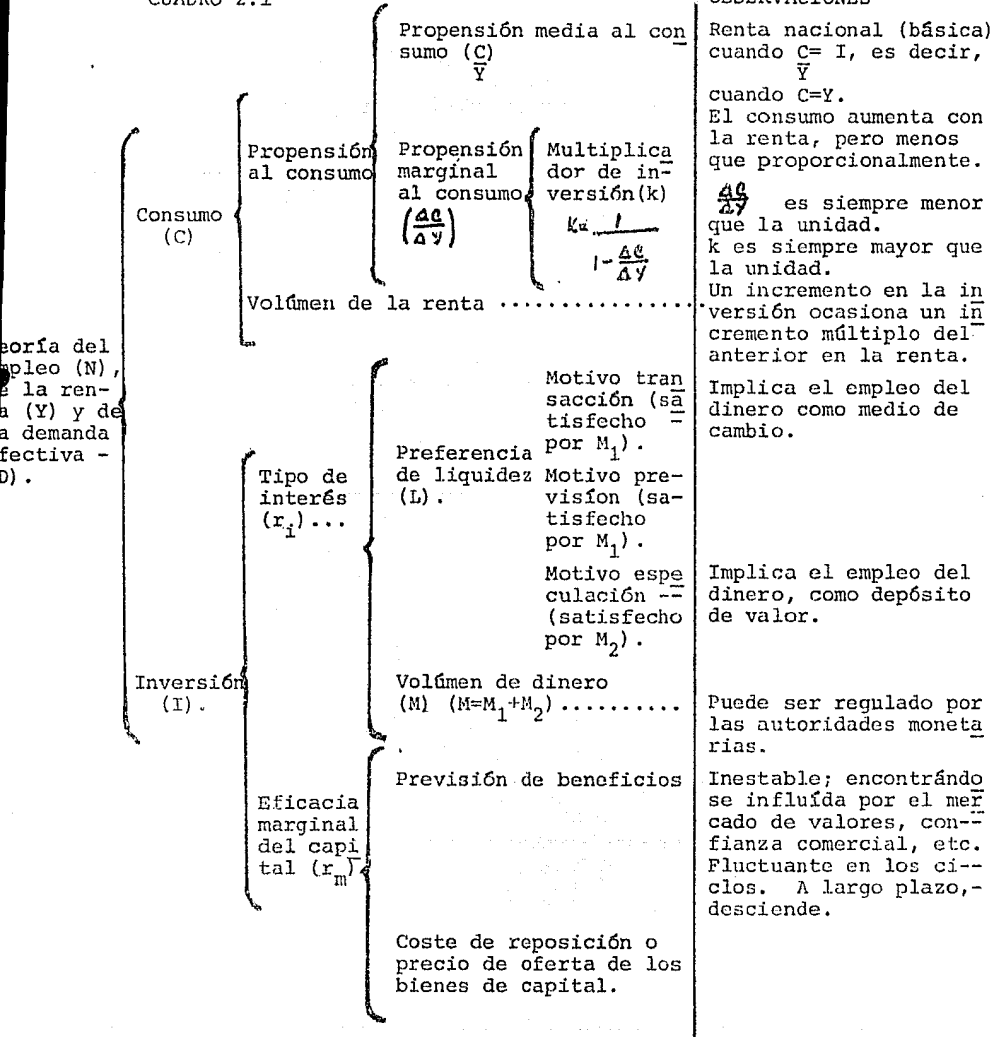


Fig. 3.- Croquis de la teoría general del empleo.

Explicación del croquis de la página anterior.

1. El empleo (y la renta) dependen de la demanda efectiva.
2. La demanda efectiva está determinada por la propensión al consumo y el volumen de la inversión.
3. La propensión al consumo es relativamente estable.
4. El empleo depende del volumen de la inversión si la propensión al consumo permanece inalterada.
5. La inversión depende del tipo de interés y de la eficacia marginal del capital.
6. El tipo de interés depende de la cantidad de dinero y la preferencia de liquidez.
7. La eficacia marginal del capital depende de las expectativas de beneficios y del costo de reposición de los bienes capital.



### 2.3. LA TASA DE INTERES MONETARISTA

La escuela neocuantitativista o Monetarista tiene - su mejor representante en el economista Milton Friedman el -- cual hace una reformulación de la función de demanda del dine ro.

Para Friedman el dinero es un bien económico y por lo tanto tendrá una demanda como cualquier bien económico por los servicios que proporciona. El dinero es además un activo o mejor dicho es el más líquido de los activos y forma parte de la riqueza del ser humano. Friedman utiliza una concep-- ción bastante amplia de riqueza ya que incluye el capital hu mano como el no humano.

"Llamaremos ( $W=Y/r$ ) al volúmen total de riqueza de un sujeto, siendo  $Y$  su renta y  $r$  es el tipo de rendimiento - obtenido de aquella riqueza.

Las formas de poseer esta riqueza por parte de par ticulares son variadas. Simplificando, Friedman considera -- las siguientes alternativas:

- 1.- Dinero, entendido como unidades aceptadas en - pago de deudas, con un valor nominal fijo.
- 2.- Bonos u obligaciones, que son derechos a flu-- jos perpetuos de pagos en cantidades fijadas nominalmente (o sea a interés nominal constante).
- 3.- Acciones, derechos perpetuos a una fracción -- (fija en términos reales) de los beneficios de las empresas.
- 4.- Bienes físicos que se diferencian de los ante-- riores en que su flujo de servicios no se presenta en forma de dinero. También aumentan su valor al subir los precios.
- 5.- Capital humano.

Ahora bien, los rendimientos esperados son:

- 1) Del Dinero, Friedman presume que no tiene una - rentabilidad monetaria (Prescinde, pues del interés pagado - por depósitos bancarios) sino que supone que su rendimiento esta de acuerdo a los servicios que se pueden valorar por el

volúmen de bienes que permite adquirir, volúmen que varía con el nivel general de precios,

2) De los bonos. Consta de la rentabilidad anual y del aumento o disminución de su precio en el mercado. Se llama dentro de esta teoría  $r_b$  al tipo unitario de interés producido por los bonos.

3) Rentabilidad de las acciones. a) Dividendo nominal anual. b) Aumento en ese dividendo debido al crecimiento del índice de precios y c) Cambios en el valor de las acciones debido a variaciones en su rendimiento. Llamaremos al tipo de interés de las acciones en el mercado  $r_e$ .

4) Riqueza no humana. Su flujo de rendimiento no es mesurable en dinero, pero sí el incremento de su valor debido al aumento de precios esperado.

$$1/P. \frac{dP}{dt}$$

5) Capital humano. Tampoco es mesurable. Se llama U a la serie de factores que pueden afectarlas y que serán -- generalmente de difícil medición.

Aquí podemos observar que hay un avance en el tipo de interés con respecto al pensamiento Keynesiano ya que aquí se consideran diferentes tipos de rendimiento ( $r_b$  y  $r_e$ ) mientras que en el otro esquema el tipo de interés considerado correspondía a los de los bonos. Sin embargo Friedman afirma -- que  $r_b$  y  $r_e$  son estables.

Para las empresas tenemos tres tipos de determinantes.

1) Coste de servicios productivos del dinero, esto es  $r_p$ ,  $r_e$ ,  $1/P. (dP/dt)$  y P.

2) Coste de los servicios productivos de los sustitutos del dinero.

3) El valor del producto obtenido gracias a los servicios del dinero.

Como se podrá observar las únicas diferencias entre los factores que influyen en la cantidad de dinero que las --

empresas deberán retener no son diferentes de los particulares, salvo la  $W$  que no tiene papel alguno y que los tipos de interés serán mucho más relevantes para las empresas que para los particulares y que la riqueza no es una condición de balance adecuada, con lo cual podemos llegar a una función de demanda de dinero por parte del público.

$$M = f(P, r_p, r_e, l, dp; w; Y; u)$$

$$P \quad dt$$

Siendo homogénea de primer grado, respecto de los precios y de la renta.

Ante estas apreciaciones teóricas podemos argumentar que la escuela que si bien no refleja a primera vista -- el papel actual de la tasa de interés, si es la escuela teórica que marca su importancia dentro de la Política Económica, diseñada en México ya que si bien la considera un fenómeno monetario este tendrá vinculación con los fenómenos reales y no como lo piensan los neoclásicos que los fenómenos monetarios no afectan las variables reales de la economía.

## NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- (1).-DILLAR DUDLEY. La Teoría Económica de John Maynard Keynes, Madrid, España, Edit. Aguilar, 1977. 372 p.p. pag.21
- (2).-ARGANDOÑA RAMIZ, ANTONIO. La Teoría Monetaria Moderna -- (De Keynes a la década de los ochenta). Barcelona España, Editorial Ariel. 1980 453 p. p. pág. 46
- (3).-DILLARD, op. cit. pág. 193
- (4).-ARGANDOÑA, op. cit. pág. 52
- (5).-HANSEN, ALVIN H. Guía de Keynes. México,D. F. Fondo de Cultura Económica. 1974, 205 p. p. pág. 114.
- (6).-ARGANDOÑA, op. cit., pág. 101.

## CAPITULO TERCERO.-LA ECONOMIA NORTEAMERICANA 1970-1985

Dadas las importantes relaciones de la economía mexicana con la de Estados Unidos y sobre todo la manera como influyen en la determinación de la tasa de interés, es necesario que analicemos la coyuntura norteamericana en el último quinquenio, a manera de contexto en el que evoluciona la política económica mexicana.

### 3.1 ANTECEDENTES A LA ADMINISTRACION REAGAN

Los acontecimientos que tuvieron lugar durante la década de los setenta, constituyen los indicadores más claros de la crisis de los patrones de desarrollo utilizados por los Estados Unidos. Los setentas se muestran como un período de deterioro de la actividad económica norteamericana. Se vio también, que este período sería la continuación en las tendencias hacia el deterioro relativo de la tasa de ganancia de las corporaciones financieras que ya se hacían presentes desde mediados de la década anterior.

Asimismo, distintos acontecimientos en el plano externo reflejaron a su vez esta situación del deterioro de la posición hegemónica de los Estados Unidos. Esto quedó de manifiesto en agosto de 1971, cuando el entonces presidente - Nixon se vio obligado a imponer una sobretasa del 10% a todas las importaciones norteamericanas como forma de conseguir una redefinición de las paridades cambiarias entre las principales monedas. Aún entonces, el gobierno norteamericano tuvo que aceptar una devaluación del dólar respecto del oro en los acuerdos monetarios de diciembre de 1971. La imposición del "patrón dólar", la adopción de tipos de cambios flotantes en 1973 y la creciente desconfianza sobre la fortaleza del dólar llevaron a frecuentes corridas especulativas que no se vieron compensadas con entradas de divisas por la venta de mercancías norteamericanas. Al no darse esto, en 1978 se hizo un paquete de política monetaria orientada básicamente a fortalecer al dólar en los mercados cambiarios.

Por otra parte, es importante notar que en 1971, -

por primera vez en el período de la posguerra, la balanza comercial norteamericana arrojó un saldo deficitario ocasionada por el alza de los precios del petróleo, a la vez que empezaron a penetrar una cantidad considerable de importaciones.

"En efecto, mientras que en el período 1950-1954 el valor conjunto de las exportaciones e importaciones de bienes de Estados Unidos representaban el 6% del Producto Interno -- Bruto en el quinquenio 1975-1979 esta proporción se incrementó más del doble, hasta alcanzar un 14.6%" (1).

### 3.1.1. LA ADMINISTRACION CARTER.

James Carter sostuvo durante su campaña política como uno de sus postulados centrales, la necesidad de fortalecer los lazos de unión dentro del mundo capitalista, básicamente al través de los vínculos "trilaterales" a fin de recuperar la posición norteamericana en una visión global de los problemas del mundo en desarrollo. Priorizó la discusión de aquellos problemas económicos que desde el punto de vista de los Estados Unidos caracterizaban las relaciones entre Norte y Sur. Asimismo apoyó la consolidación de aliados regionales. Respecto del mundo socialista, Carter se mostró partidario de continuar con la política de distensión, proponiendo el fortalecimiento de los vínculos económicos.

Como resultados, Carter vio que el propósito planteado de fortalecimiento del liderazgo norteamericano se enfrentaba con enfoques internacionales distintos en Europa -- Occidental y Japón tanto en términos económicos como políticos. En otro plano, la política de los derechos humanos puesta en práctica hacia los países del Tercer Mundo mostró una serie de contradicciones propias. Por último, la consolidación de aliados regionales no funcionó por razones obvias, como la de intentar separar los problemas del contexto real.

La llamada "primera crisis internacional" del gobierno demócrata se expresó en el conflicto político de Irán y la posterior caída del Sha. Este problema se vio desde la perspectiva de que Iran era el amigo incondicional y agente

moderador de los E. U. Además, en su calidad de productor de petróleo, podría tener influencia en la OPEP para favorecer - los intereses norteamericanos.

Aunado a esto, tenemos que ante los ojos de los sectores más conservadores, algunos acontecimientos en América - Latina vendrían a confirmar la posición débil de su gobierno, tal como sería el ejemplo del triunfo sandinista en Nicaragua en 1979, que bajo el poder somocista era considerada como tradicionalmente leal a los Estados Unidos. Para los mismos sectores esta situación se agravaría al notar un alto nivel de - inestabilidad política en otros países centroamericanos (El - Salvador) así como por la presencia de regímenes socialistas, como en Jamaica y Granada.

En el plano económico, los resultados fueron bastan- tes alejados de lo planteado inicialmente. El triunfo de Car- ter en 1976 se produjo en base a la recuperación de la crisis al través de un paquete de reducción impositiva, poniendo én- fasis en la necesidad de disminuir el nivel de desocupación - sin embargo a los pocos meses de haberse anunciado este pri- mer plan de corte keynesiano empezaban a presentarse los sig- nos de agudización del proceso inflacionario.

En 1977, Carter dió a conocer su primer programa -- antinflacionario, iniciando un proceso que poco tiempo más -- tarde culminaría en la priorización del combate a la inflación, como objetivo fundamental de la política económica.

El plan enfatizaba los controles voluntarios de pre- cios y salarios como una forma de combatir la espiral inflacio- naria iniciándose la aplicación de una política fiscal más restrictiva que implicaba abandonar los anteriores propósitos. -- Paralelamente se inició la aplicación de una sucesión de tres programas energéticos.

Después Carter planteó el Plan de Revitalización -- Económica, retomando la propuesta inicial de la reducción impo- sitiva tendiente a incentivar la inversión e incrementar la -- productividad.

Así, los problemas que se evidenciaban en el final - del período de Carter eran en cuestión económica: 1) Elevada in-

flación (Ver Cuadro 1), 2) Alto Nivel de Desempleo, (Ver Cuadro), 3) Severos desequilibrios externos (Ver cuadro 3,4), Crisis monetarias y 5) Lento crecimiento de la productividad.

### 3.2 LA ADMINISTRACION REAGAN

#### 3.2.1. MARCO TEORICO

Ante la situación deteriorada de 1980, - Ronald Reagan presenta en su campaña electoral un Programa -- Económico que se encontraba basado en "la nueva ortodoxia" -- o economía enfocada hacia la oferta (Supply-Side economics)-- (SSE). Esta nueva ortodoxia y posteriormente el pensamiento monetarista de un grupo de economistas del partido republicano, dieron el marco teórico del diseño de la política económica del presidente Reagan en su primer período. Hay que hacer notar que las variaciones para su segundo período no han sido significativas.

Desde este marco teórico, los problemas a que se enfrentaba la economía norteamericana se atribuían -- a una creciente participación del Estado en la Economía, reflejada en una fuerte expansión del gasto gubernamental y en elevados déficits presupuestales. En este contexto, el fenómeno inflacionario era explicado por una expansión en el medio circulante, que en ocasiones se debía, según el gobierno de Reagan, al financiamiento del gasto excesivo del gobierno. "El estancamiento económico, por su parte, era atribuido tanto a las distorsiones creadas por el proceso inflacionario y la excesiva regulación de la actividad económica como a los -- elevados impuestos y gastos del gobierno, que de acuerdo con este marco teórico, desalentaban la inversión, el ahorro y la asignación eficiente de recursos". (2).

De aquí que la Nueva Ortodoxia se basara en los siguientes supuestos:

1) El objetivo fundamental de ésta es la de estimular el ritmo de crecimiento como fundamento de la estabilidad política basada en el consenso.

2) Bajo la óptica de esta nueva versión del monetarismo, la recesión es el resultado de un sistema ine



ficaz, tanto política como económicamente, para superar los problemas que aquejan a la economía norteamericana.

Según esta perspectiva, la base de los males económicos de los Estados Unidos se encontraba en la pérdida progresiva de incentivos, consecuencia del incremento en la actividad económica del Estado, tanto en lo que tocaba a la regulación como en lo que se refiere a un gasto público mayor y por consiguiente, a un nivel más alto de imposición. La carga regulatoria implicaba un insumo de trabajo improductivo -- que aumentaba los costos de la actividad económica privada: -- Los impuestos por su parte, se interponían como una "cuña" entre lo que efectivamente cuesta emplear factores productivos y lo que éstos reciben como retribución neta. A medida que esta diferencia se incrementaba disminuía el incentivo por contratar y por ofrecer el servicio de factores productivos.

Por otra parte, según los teóricos del SSE, el desconocimiento de las condiciones de oferta es la principal carencia de los modelos macroeconómicos contemporáneos.

Así de acuerdo con los pensadores de la nueva ortodoxia, la política impositiva aparece como un instrumento fundamental en la renovación de la economía norteamericana y el restablecimiento de rápidas tasas de crecimiento. En un análisis de equilibrio general la modificación en la presión fiscal tiene un efecto unidireccional sobre el empleo de los factores productivos. Mientras que una reducción de las tasas de impuestos provocarían un incremento en la oferta de trabajo, un aumento en la presión fiscal tendrá como resultado una contracción en la disponibilidad de factores productivos. El análisis se hace en términos estrictamente microeconómicos, en contraposición a la perspectiva keynesiana de enfatizar en el impacto de la demanda agregada. Adicionalmente, los modelos se utilizarían para describir el mercado de trabajo en términos de decisiones individuales racionales que transaccionan ocio por trabajo.

Así pues, el problema del recorte del gasto estatal es a juicio de los supply siders, como una consecuencia más -- que un prerrequisito de la expansión.

Por último, el SSE considera a la inflación como el producto único de una excesiva expansión del circulante. Su diferencia con los monetaristas reside en el argumento de que la recesión es un camino inadecuado para combatir el aumento en los precios, ya que la restricción en la producción empeoraría la relación masa monetaria-producto que se halla en la base de la inflación.

Podemos citar lo siguiente, como comparación entre las posiciones monetarias y los supply siders "Por otra parte las posiciones comunes monetaristas y supply siders en algunas áreas entran en conflicto en materia de instrumentos y -- prioridades. Ambas perspectivas desconocen la existencia de una crisis extendida como fenómeno estructural y enfatizan en la influencia de "fenómenos externos" tal como el incremento en la participación del Estado visto como un desarrollo "autó-- nomo". Fenómenos de este tipo aparecen sobre impuestos a un sistema económico, que originalmente, carece de dinámicas crí-- ticas o contradicciones inherentes a su funcionamiento. La -- propiedad de esta caracterización para atender los problemas actuales de la economía norteamericana es, por cierto, dudosa y de allí que sea una visión pesimista sobre sus posibles re-- resultados la que predomina en esta nota. Sin embargo ello no excluye reconocer la posibilidad de que en sus propios limi-- tes, una política de esta naturaleza pueda contribuir a rede-- finir los marcos y las condiciones en las que se desenvuelve el conflicto social" (3).

Por lo tanto resumiendo, la estrategia de la Admi-- nistración Reagan descansarían en: un estricto control de -- los agregados monetarios, reducciones impositivas a empresas e individuos y la reducción del ritmo de crecimiento de todos los rubros importantes del gasto federal, con excepción del -- de defensa. En este contexto se asignó a la política moneta-- ría la tarea principal en el control de la inflación. Al mis-- mo tiempo se esperaba que las reducciones en los impuestos -- y otras medidas enfatizadas por la llamada "economía de la -- oferta", estimularían el trabajo, la inversión, el ahorro y -

la productividad, impulsando el crecimiento de la oferta interna.

### 3.2.2. RESULTADOS 1980-1985.

Los resultados han sido divididos en grandes rubros para poder apreciar cuáles fueron los avances en ellos.

#### 3.2.2.1 ACTIVIDAD ECONOMICA, PRECIOS Y EMPLEO

El programa económico de la Administración Reagan alcanzó un éxito considerable en la lucha contra la inflación, superándose incluso las metas originales. Así entre enero de 1981 y diciembre de 1982, la variación anual en los precios al consumidor se redujo de 11.8% a 3.9%; esta tendencia descendente se prolongó durante 1983 lográndose un índice de precios al consumidor de 3.2% (Ver cuadro 4 y Gráfica 1). Sin embargo, tal índice fue acompañado por una contracción en la actividad económica.

La recesión se manifestó desde mediados de 1981 con una caída del PNB real de 2.4% entre el tercer trimestre de 1981 y el cuarto de 1982 (-1.8% en 1982). Como resultado el nivel del PNB real a finales de 1982 registró cifras similares a los de principio de 1979. Además la tasa de desempleo de 7.6% en 1981, pasó en 1982 a 9.7% y en 1983 a -- 9.6%. (Ver cuadro 4).

Durante 1983, la economía norteamericana registró una sólida recuperación reflejada en una expansión del PNB real del 6.1% (comparándolo entre el cuarto trimestre de 1982 y el cuarto de 1983), que fue acompañada por -- una inflación de 3.6% en base a los precios del consumidor. -- Sin embargo la tasa de desempleo de 9.6% fue una de las más -- altas.

Si bien la aceleración en la economía se vió de una forma determinante en 1983 y la primera mitad de 1984, para la segunda parte de 1984, culminó deteniéndose en -- un promedio en una tasa promedio de 6.8%. Para esta fecha el desempleo disminuyó a una tasa de 7.5% con lo cual se estabilizó y la inflación aumento según el índice de precios al consu-

midor al 4.3%. A este nivel puede considerarse como no significativa. (ver gráfica 2 y cuadro 4).

En 1985 se continúa con el proceso de desaceleración de la economía iniciado en 1984 y se aprecia que el PNB creció en 2.3% siendo el último trimestre de sólo 1.2% anualizado. Se siguió con el abatimiento importante de las presiones inflacionarias observado en el índice inflacionario - de 3.6%. La tasa de desempleo se mantuvo en 7.2%, que significa 108,2 millones de desempleados.

Pese a esta caída hay que hacer notar que algunos indicadores importantes mostraron vigor; entre ellos, las ventas al menudeo tuvieron un repunte a 1.7% de diciembre a octubre anterior de -4.2%. El crecimiento en dichas ventas fue de 6.3% en relación a 1984, y el índice de la producción se incrementó en 2.2% en 1985. (Ver cuadro 4).

### 3.2.1.2. POLITICA FISCAL

La Política Fiscal de Ronald Reagan, como ya se mencionó, tenía un papel preponderante en la estimulación de la inversión, el ahorro y el crecimiento de la productividad. Sin embargo, podemos notar que dentro de esta política ha habido un rubro que se ha hecho notar como uno de los problemas y me atrevería a decir un fracaso. Me refiero al déficit fiscal. Para la administración Reagan al principio de su primer período presidencial, la explicación a este fenómeno se debía a la etapa recesiva del ciclo económico. La explicación se daba en el sentido de que el efecto adverso del déficit en esta fase, no era considerable, dado que existían pocas posibilidades de que el financiamiento del gasto gubernamental resultase en una demanda de crédito excesiva que incrementara las tasas de interés. Aunado a que una economía -- estancada requería del impacto expansionario del déficit a -- fin de estimular la recuperación. Así pues, según estimaciones, la mitad del déficit presupuestal de 1983 obedecía a fenómenos cíclicos. Sin embargo, al llegar la recuperación el déficit no se redujo a un tamaño aceptable, debido a que se -

temía que el comportamiento estructural registrase un brusco incremento. La carrera armamentista ha sido de vital importancia para Ronald Reagan y así se puede observar que al principio de 1981 planteó cuatro partes de un plan fiscal: 1) El -- congelamiento de los gastos no militares del gobierno federal (considerados en forma agregada los gastos no militares registraron un aumento nominal de 3% con respecto al nivel estimado en 1983. Los rubros más afectados fueron los de beneficio social.) 2) La adopción por parte del Congreso de medidas específicas para controlar el crecimiento de los programas de gasto automático. 3) Una disminución en los gastos previamente proyectados. 4) Impuestos contingentes limitados a no más del 1% del PNB, que serían aplicados de ser necesario, a partir de 1986. Si se hubiese seguido este plan se proyectaba -- que el déficit fiscal caería de una cifra estimada del 6.5% del PNB a 5.4% en 1984, 3.6% en 1986 y 2.4% en 1988. (5).

La administración Reagan estimaba que los déficits presupuestales en 1983 y 1984 podrían ser financiados sin -- provocar aumentos en las tasas de interés. Sin embargo cuando se vea la problemática de la tasa de interés se verá que esto no fué cierto.

Resulta pues que el elevado déficit fiscal ha constituido uno de los problemas más graves de la administración Reagan ya que durante el período de octubre de 1983 a abril de 1984 el déficit fiscal acumulado alcanzó 106 mil millones de dólares estimándose oficialmente un alcance de 170 a 175 mil millones en el año fiscal.

Como se puede observar en el cuadro 5, en el presupuesto lo que se ha moderado son el crecimiento de los programas internos de gasto del gobierno federal y por el contrario un fuerte aumento en los gastos militares. De los programas -- internos se ve que los rubros que han sido más afectados son los de la educación, servicios médicos, pensiones federales, -- empleos públicos y los programas de asistencia a familias y a niños.

Si bien, las autoridades norteamericanas han pretendido durante estos años que la política fiscal tenga un carácter expansionario, hay que hacer notar que existe un consenso entre especialistas de la adopción de medidas tendientes más bien a reducir el déficit fiscal, ya que al reducirlo se podría hablar de una reducción en las tasas de interés. De aquí, podemos deducir una primera relación entre déficit fiscal y tasas de interés. así podemos resumir que en 1980, el déficit -- fué de aproximadamente 60 mil millones de dólares, cifra que -- se mantuvo en 1981, con una aceleración en 1982 de 115 mil millones de dólares, para posteriormente bajar un poco en 1984 -- ( 175 mil millones de dólares) pero, esta caída es sólo de manera ficticia ya que para 1985 llega a 215 mil millones de dólares ( ver gráfica 3). Las proyecciones indican que el presupuesto deberá bajar y así llegar hasta 1991, a un superavit del 1.3% (ver cuadro 6).

Sin embargo, en mi opinión, en diversas ocasiones -- se han fijado una serie de proyecciones que no dan resultados. Por lo tanto estas nuevas proyecciones deben ser más racionales y señalarse como metas. De otro modo, los resultados positivos quedan en entredicho.

### 3.2.1.3. POLITICA MONETARIA

La política monetaria enfrentó, me atrevería a decir, serias dificultades sobre todo en el período de 1981 y 1982 ya que las proyecciones de la administración Reagan eran las de -- una fuerte expansión del PNB nominal. Estas proyecciones implicaban que el PNB nominal debía ser financiado mediante una mezcla de aumentos en la oferta monetaria y en su velocidad de circulación. Ahora bien, se pensaba que ante la desaceleración de los agregados monetarios anunciados por el Banco de la Reserva Federal, la limitada expansión de la oferta de dinero sería consistente con el proyectado crecimiento del PNB nominal solo si hubiera una aceleración sin precedente en la velocidad de -- circulación del dinero.

Sin embargo, los hechos demostraron que durante 1981 y 1982, los supuestos optimistas acerca de la actividad económi

ca y las tasas de interés no resultaban congruentes. Así --- pues, se empezó a vislumbrar problemas en el déficit fiscal y por lo tanto, se comenzó a gestar un conflicto entre la política monetaria y la política fiscal. Este conflicto consistía en que ante las restricciones de crecimiento de la liquidez y las necesidades de financiamiento del sector público generados por los déficits fiscales tendrían que ser satisfechas con los recursos crediticios existentes, presionando al alza - a las tasas de interés, obstaculizando así la recuperación de la economía.

Por su parte, lo agregados militares mostraron un comportamiento errático debido a que ocurrieron cambios dentro del contexto institucional y del ritmo creciente de innovación financiera, los cuales ocasionaron flujos de fondos entre cuentas incluidas en diversas definiciones monetarias. Este fenómeno - se vió agravado por el deseo del público de mantener activos de mayor liquidez con respecto al mantenimiento del empleo. Esto - llevó a que en 1982 se viera una brusca reducción de la velocidad de circulación en las diversas definiciones monetarias.

Los problemas de llevar al cabo la implementación de la política monetaria generaron incertidumbre en los mercados financieros, reflejándose en la evolución de la tasa de interés que durante 1981-1982 se incrementó a niveles sin precedentes.

En los años siguientes se ha mantenido la política monetaria restrictiva con propósito antinflacionario.

En 1983, la demanda de crédito privado se incrementó a una tasa aproximada de 8% mientras que de diciembre de 1983 a marzo de 1984 se presentó un aumento de casi de 20%. Simultáneamente si comparamos podemos observar que del cuarto trimestre de 1983 al cuarto trimestre de 1984,  $M_1$  aumentó de 10.4 y  $M_2$  de 12.2 en 1983 y 1984 5.4 y 8.0 en los mismo rubros (ver - cuadro 7).

Con referencia a las tasas de interés, tenemos que en 1984, la tasa de interés preferencial (Prime Rate), se incrementó en cuatro ocasiones hasta que llegó a 13%.

El objetivo oficial de la Política Monetaria durante 1985, fue promover un crecimiento en los agregados monetarios que fuera coherente con una expansión económica no inflacionaria. Sin embargo, el comportamiento de  $M_1$  se situó varias veces por encima de sus metas, creciendo a una tasa anualizada de 10.6% en el último trimestre, mientras que los agregados  $M_2$  y  $M_3$  crecieron en 5.9% y 5.7% a tasa anual respectivamente.

Cabe señalarse que la acelerada expansión de  $M_1$  que excedió su meta para 1985, no contribuyó a intensificar las presiones inflacionarias, ya que su velocidad de circulación decreció en cerca de 7% a tasa anualizada. Esta caída es explicada en parte, por las menores tasas de interés nominales, que proporcionaron un aumento en la demanda de dinero, absorbiendo mayor oferta.

Las tasas de interés mostraron una tendencia hacia la baja durante 1985.

#### 3.2.1.4. SECTOR EXTERNO

En el sector externo podemos tocar los siguientes puntos que van a tener una duración directa con las tasas de interés. Estos son: la balanza en cuenta corriente, la balanza comercial y la sobrevaluación del dólar.

Es interesante hacer notar que los Estados Unidos, durante la administración Reagan, se ha caracterizado por sus constantes déficits en materia comercial, ya que los Estados Unidos han pasado a ser un gran importador mientras que sus exportaciones se han visto mermadas y también se le considera el mayor deudor del mundo.

Aunado a esto, podemos observar, que una de las metas del presidente Reagan ha sido el fortalecimiento del dólar. - Fortalecimiento ficticio, con lo cual se han deteriorado sus relaciones comerciales. Hay que recordar que el dólar al encontrarse sobrevaluado, hace más caras las mercancías y servicios norteamericanos lo cual repercute sobre la balanza comercial. -

Sin embargo, esta sobrevaluación se esta desmembrando, sobre todo con respecto a los países desarrollados de Europa y



de Japón.

Podemos observar los movimientos del dólar con respecto a estas monedas en 1985 (ver cuadro 8). La fortaleza del dólar en mercados cambiarios internacionales iniciada en julio de 1980, no ha tenido precedentes y contribuyó al creciente déficit de la balanza comercial. A partir de febrero de 1985, el dólar ha demostrado altibajos, aunque su tendencia ha sido a la baja, alcanzando en julio su nivel más bajo en los quince meses anteriores. De febrero a septiembre de 1985 se depreció el dólar en 5.2%, 11.4%, 16.9% y 11.3% con respecto al yen japonés, al marco alemán, a la libra esterlina y al franco francés respectivamente. Sin embargo, el dólar se encuentra todavía sobrevaluado en términos reales.

Por su parte, el sector externo de la economía norteamericana, que en 1983 registró una balanza comercial deficitaria de 69 mil millones de dólares y un déficit en cuenta corriente de 50 mil millones de dólares, en 1984 ve un déficit de 114 mil 107 millones de dólares en cuenta de la balanza comercial y en cuenta corriente de 107.5 mil millones de dólares, y para 1985, en cuenta corriente se vió un déficit de 113.6 mil millones de dólares y se estima que el déficit comercial será aproximadamente de 118 mil millones de dólares. (Gráfica 4 y cuadro 4).

Es interesante señalar que el mayor déficit de la balanza comercial se da en 1984 (con respecto a años anteriores) coincidiendo con los movimientos más bruscos de las tasas de interés.

### 3.3. LA PROBLEMÁTICA DE LAS TASAS DE INTERES

Después de todo este preámbulo del comportamiento de las diferentes variables monetarias y reales, que el gobierno ha manejado según su diseño de la Política Económica, llegamos al punto que es el objeto de este trabajo, la tasa de interés.

A partir de 1979, las tasas de interés internacionales iniciaron un proceso de aceleración que las llevó a niveles nominales sin precedentes y las reales registraron las ma-

yores cifras desde la gran depresión (cuadro 9). En el mes de agosto de 1981 la tasa preferencial de los Estados Unidos alcanzó un máximo de 20.5%, bajando de una manera paulatina y re puntó en 1984 para alcanzar un nivel de 13%.

Las consecuencias de este problema se pueden ver en una parálisis de la recuperación mundial. Por un lado los países latinoamericanos, con uno de sus más graves problemas como es la deuda externa y, por otro lado, los países industrializados viendo obstaculizada una mayor inversión.

Las altas tasas de interés se conservan en todos los países industrializados y en lo que no lo son para evitar la fuga de capitales, con lo cual se desalienta la inversión y el crecimiento económico y también la generación de empleos. Aunado a esto, están las crecientes tendencias proteccionistas que se han dado en los Estados Unidos y el enorme flujo de capitales que éstas han provocado, el cual, ha fortalecido la posición cambiaria del dólar estimulando las importaciones a tal grado que se han inducido fuertes presiones políticas para el restablecimiento de restricciones comerciales.

"En el caso de los países latinoamericanos el incremento en los intereses amenaza, por un lado con frustrar los esfuerzos de reordenamiento y recuperación económica y por otro, con orillar a la toma de decisiones de carácter no convencional en materia del servicio de la deuda que podría representar una severa perturbación para el sistema financiero internacional" (6).

Podemos mencionar cuáles han sido las causas del movimiento en las tasas de interés norteamericanas.

La política implementada por el sistema de la Reserva Federal (FED) durante las décadas de los 50, 60 y 70, se concentró en la manipulación de la tasa de los fondos federales. Posteriormente Friedman criticó este enfoque bajo el argumento de que las tasas nominales no son significativas para el diseño de la política monetaria ya que las decisiones de inversión dependen de la tasa real.

Por lo tanto, la conducción de la política monetaria ante esta crítica se vio que sería al través del establecimiento

to de objetivos precisos y constantes de crecimiento para los agregados monetarios. Esto, dada una relación estable entre la demanda de dinero y el ingreso nominal permitía controlar el crecimiento de los precios y la formación de expectativas inflacionarias y, por lo tanto, abatir eventualmente la tasa nominal de interés.

Cuando surgió la hipótesis de "expectativas racionales", en los años 70's, se analizaron políticas monetarias - " en un modelo macroeconómico construido expreso en un marco de teoría de control óptimo en el que opcionalmente se forman expectativas sobre precios de manera autoregresiva y racional. El problema se formula en términos de encontrar el instrumento óptimo de estabilización minimizando la variabilidad en el ingreso y en los precios. Bajo la hipótesis de expectativas auto regresivas resulta indiferente, en cuanto eficacia, el uso de objetivos monetarios o de tasas de interés, sin embargo, cuando las expectativas se forman racionalmente, no existe un nivel de precios de equilibrio si la autoridad monetaria tiene como objetivo la obtención de una trayectoria predeterminada para la tasa de interés" (7).

Lo que trajo consigo este pensamiento, fué que en la práctica se vieran movimientos procíclicos en la oferta de dinero moviendo el nivel de precios y el ingreso.

En octubre de 1970, el FED, adoptó nuevos procedimientos operativos a través del Comité de Operaciones de Mercado - Abierto, con el objeto de lograr una mayor eficacia en el proceso de estabilización. Estos consistieron básicamente en ejercer un control sobre las reservas no prestadas de tal forma que estas fueron consistentes con trayectorias prefijadas para los agregados monetarios; mecanismo sujeto a un amplio intervalo de variación en las tasas de Fondos Federales.

Sin embargo, estas medidas dieron mayor volatilidad en los niveles de las tasas de interés. Por lo tanto y sin abandonar su perspectiva eminentemente monetaria, el FED adoptó un enfoque más práctico que trataba de evitar que las tasas de in-

terés fluctuaran de manera automática e inmediata a pequeñas - variaciones coyunturales en los agregados monetarios. Además con este enfoque se dejan de lado los objetivos específicos -- para la tasa de interés. Sin embargo, lo que se sigue evidenciando es la volatilidad de estas.

Algunos autores opinan que "la variabilidad y magnitud de los réditos obedecen al poco éxito que ha tenido el FED en estabilizar la formación de expectativas acerca de la trayectoria futura del nivel de precios y de las propias políticas - del FED" (8).

Cabe señalar que en opinión de estudiosos del tema y en la mía propia resulta innegable una relación directa entre el déficit fiscal del gobierno norteamericano y los niveles de rédito, como un efecto directo de acaparamiento del crédito por parte del gobierno, lo cuál, daba una cantidad limitada de ahorro interno disponible genera presiones en la demanda en los - mercados financieros, elevando las tasas de interés.

Adicionalmente se afirma que las tasas de interés -- han permanecido elevadas ya que existe preocupación de los mercados financieros en que el déficit puede ser financiado con - expansión monetaria, lo cual retroalimentaría la inflación.

En este orden de ideas podemos agregar, que se ha -- considerado que el análisis de las tasas de interés debe referirse en forma simultánea al déficit fiscal y de la cuenta corriente de los Estados Unidos. Los dos déficit están relacionados ya que el del presupuesto federal sobrepasa la capacidad de ahorro interno, desplaza la inversión privada y genera dependencia del capital externo. Este flujo de recursos hacia los - mercados de dinero y capitales ha impulsado al dólar hacia niveles considerables en los mercados cambiarios a pesar del estado deficitario de la cuenta corriente, lo cual realimenta el deterioro de la posición comercial de los Estados Unidos, el desequilibrio externo y la necesidad de mayores entradas de capital, - a cuenta de las cuáles se pagan intereses y dividendos que aumentan aún más el saldo negativo de la cuenta corriente reforzando las presiones sobre la tasa de interés y conformando un

círculo vicioso

Esto nos lleva a señalar que las tasas de interés de relevancia dentro del problema de la evolución del ritmo de la actividad económica desde el punto de vista de la demanda de crédito, tienen como ya se ha señalado relación con los déficits.

Veamos cual ha sido la evolución de la tasa preferencial norteamericana.

Tenemos que la tasa preferencial (Prime Rate) en 1980 toca el 20%, baja a 18.84 en 1981, hasta llegar a 10.79% en -- 1983, pero 1984 se incrementó hasta llegar a un promedio de -- 12.04%. Sin embargo, por contradicciones propias de la economía norteamericana, en 1985 se baja el nivel de la tasa de interés. Estas contradicciones se ven en relación a la inflación y dicha tasa de interés, además de que se empieza a devaluar el dólar a la vez que cae en 1985, el índice de crecimiento de la economía (ver cuadro 4 y gráfica 5).

### 3.3. LA ECONOMIA BRITANICA

Por la importancia de la Libor resumiremos brevemente la situación de la economía británica.

La economía norteamericana no fué la única que presentaba problemas a inicio de 1980, ya que Gran Bretaña, por su parte, se encontraba en el proceso de desindustrialización y su papel de importador de oferta doméstica veía un incremento notable.

Gran Bretaña al igual que Estados Unidos, presentaba problemas de inflación elevada, alto nivel de desempleo y desequilibrios externos ya que su contribución al comercio mundial de manufacturas se había deteriorado de manera significativa, experimentaba (o tenía) crisis monetarias, su productividad crecía lentamente y el crecimiento de la economía era casi nulo.

En el plano político tenemos un viraje hacia la derecha y hacia el pensamiento monetarista moderno en lo económico.

Los resultados fueron los siguientes:

El crecimiento real del Producto Interno Bruto ha sido de -10.3 en 1981 a 5.9% en 1984.

El desempleo sigue siendo uno de los principales problemas ya que ha pasado de 9.5% al 12.6% hasta el primer semes-

tre de 1985, que se encontraba a 13.05%.

En el comercio de mercancías, Gran Bretaña en -- 1980 tenía una participación importante con respecto al total mundial del 6% y para 1984 se había reducido a 5.7%. -- Para el primer trimestre de 1985 era de 5.8% y se calcula -- que sería igual que el año anterior. Mientras que las expor taciones bajaron de 5.9% en 1980 a 5.3% en 1984.

Con respecto a la inflación tenemos que los pre--- cios al consumidor han variado de 1980 de 17.9 a 1984 de 5.0% y lo precios al mayoreo de 10.9% a 6.2%. Sin embargo, la in- flación no ha cedido.

Ahora bien, con respecto a la Política Monetaria y la tasa de interés (Libor), tenemos que este tipo de política al igual que la fiscal serían instrumentados de manera restric- tiva que se uniría a una sobrevaluación de la libra esterlina, con lo cual se desmejoraría notablemente la posición competi- va de la industria doméstica.

Por su parte, el circulante se intentó controlar por medio del alza de las tasas de interés, más que de los determi- nantes del volúmen de crédito. La evolución de las tasas de -- interés podemos verla en su respectivo cuadro estadístico. -- ( Ver cuadro 10). Al incrementarse las tasas de interés estas afectaron a la inversión y a la inflación, por lo tanto, aunque se hicieron recortes presupuestales bastante grandes, hay que recordar que la economía se encontraba en recesión por lo tanto, los mecanismos de reactivación no han funcionado de la misma ma- nera sobre las variables reales y nominales que se encontraban bastante deteriorados.

Sin embargo, el PIB, lejos de aumentar continuó con - su caída, con esto, la inflación no cesó y el desempleo sigue - siendo un verdadero problema. (ver cuadro 11)..

## NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- (1) BOUZAS, ROBERTO "La Política Económica del Gobierno Republicano. Contenidos, Obstáculos y Perspectivas" en Estados Unidos. Perspectiva Latinoamericana. Cuadernos Semestrales 1er. semestre 1981, México, CIDE, 1981. pág. 63
- (2) IBIDEM, pág 70
- (3) IBIDEM, pág.74
- (4) GONZALEZ G., ENRIQUE, "Estados Unidos: Evolución económica reciente y perspectivas para 1986". en Boletín de Economía Internacional Vol. XII, Núm. 1 México, Banco de México, 1986 p.p. 21-30 págs. 21 y 22.
- (5) S.E.G.C. "La Política Económica de los Estados Unidos en el período de 1981-1983", en Boletín de Economía Internacional Vol. IX Núm. 1. México, Banco de México, 1983 p.p. 18-28 - pág. 26
- (6) QUADRI DE LA TORRE, GABRIEL. "Tasas de Interés . Presente y Perspectivas". en Boletín de Economía Internacional Vol. X. Núm. 2 México, Banco de México, 1984. p. p. 49-58 pág.49.
- (7) IBIDEM, pág. 52
- (8) IBIDEM, pág. 53.

## CUADRO 3.1

## PRECIOS AL CONSUMIDOR

## ESTADOS UNIDOS

1970	72.1
1971	75.2
1972	77.7
1973	82.6
1974	91.6
1975	100.0
1976	105.8
1977	112.6
1978	121.2
1979	134.9
1980	153.1

## VARIACION PORCENTUAL

1970	5.9
1971	4.3
1972	3.3
1973	6.3
1974	10.9
1975	9.2
1976	5.8
1977	6.4
1978	7.6
1979	11.3
1980	13.5

FUENTE: Boletín de Indicadores Económicos Internacionales Vol. IX, Núm. 1 Enero-Marzo, 1983  
 México, Banco de México, 1983, pág. 62.



CUADRO 3.2

## DESEMPLEO

1970	4, 095
1971	5, 016
1972	4, 882
1973	4, 365
1974	5, 156
1975	7, 929
1976	7, 406
1977	6, 991
1978	6, 202
1979	6, 137
1980	7, 637

## VARIACION PORCENTUAL

1970	4.9
1971	5.9
1972	5.6
1973	4.9
1974	5.6
1975	8.5
1976	7.7
1977	7.1
1978	6.1
1979	5.8
1980	7.1

FUENTE: Boletín de Indicadores Económicos Internacionales Vol. IX Núm. 1, Enero-Marzo 1983. México, Banco de México, 1983, pág.60

## CUADRO #3.3

---

BALANZA DE PAGOS

---

## ESTADOS UNIDOS

## BALANZA COMERCIAL 1)

1971	2722
1972	6409
1973	911
1974	5367
1975	9047
1976	9306
1977	30873
1978	33759
1979	27346
1980	25338

---

BALANZA EN CUENTA CORRIENTE 1/ 2/

---

1971	3817
1972	9710
1973	22
1974	5028
1975	18445
1976	4606
1977	14068
1978	14065
1979	466
1980	1520

---

---

 BALANZA BASICA 1/ 2/


---

1971	-12907
1972	1950
1973	- 6018
1974	+12528
1975	- 1245
1976	-10514
1977	-26468
1978	-25785
1979	-18436
1980	- 6880

---

 BALANZA GLOBAL 1/ 2/


---

1971	-22357
1972	1330
1973	- 4118
1974	14258
1975	-10245
1976	-20624
1977	-32578
1978	-44895
1979	-14166
1980	-36730

---

1/ En millones de dólares

2/ Ver definiciones en la sección metodológica

3/ Preliminar

(---) No disponible

---

FUENTE: Boletín de Indicadores Económicos Internacionales Vol. IX Núm. 1 México, Banco de México, 1983 pág. 68.

## CUADRO 3.4

ESTADOS UNIDOS, VARIABLES ECONOMICAS SELECCIONADAS <sup>1</sup>,  
(Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior, excepto donde se indica).

	1981	1982	1983	1984	1985
Producción	2.5	- 2.1	3.7	6.8	2.3"
PNB <sup>2</sup>	2.2	- 7.1	5.9	11.5	2.2"
Producción Industrial	7.6	9.7	9.6	7.5	7.2
Tasa de Desempleo <sup>3</sup>					
Tasas de Interés					
Tasa Preferencial	18.87	14.86	10.79	12.04	9.93"
Tasa de Fondos Federales	16.38	12.26	9.09	10.23	8.10
Inflación					
Precios al consumidor	10.4	6.1	3.2	4.3	3.6"
Precios al Productor	9.2	4.0	1.6	2.1	0.9"
Sector Externo					
Balanza Comercial <sup>4</sup>	-28001	-36444	-67216		
Balanza en Cta. Corriente	6294	- 8051	-45994	- 113	600"
Tipo de Cambio efectivo nominal	109.7	121.1	125.9		140.1
Tipo de Cambio efectivo real	112.5	122.9	126.1		135.7

- 1) Las cifras anuales promedio de período y las trimestrales - se refieren a final de período
  - 2) Las cifras trimestrales indican crecimiento anualizados respecto al trimestre anterior
  - 3) Como porcentaje de la fuerza de trabajo civil
  - 4) Millones de dólares
- " Preliminar  
- No disponible

Fuente: Citado en Boletín de Indicadores Económicos Internacionales Vol. XII Núm. 1, 1986. Enero-Marzo 1986. México, Banco de México 1983, pág. 30

## CUADRO 3.5

## DESTINO DEL PRESUPUESTO NORTEAMERICANO EN 1981 y 1985

Destino	1981	1985
Defensa	23,0	26,0
Seguridad Social y Medicina	26,0	27,0
Medio Ambiente y Rec. Nat.	10,0	14,0
Salud, Educación y r Beneficencias	18,0	15,0
Ayuda a Veteranos	3,0	3,0
Ayuda Externa	2,0	2,0
Otros	18,0	13,0
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Grupo de Análisis Económico con datos de Wall Street  
Journal del 4-II-85. pág. 38

## CUADRO 3.6

ESTADOS UNIDOS: PRESUPUESTO FEDERAL  
(MILES DE MILLONES DE DOLARES)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
INGRESOS	734.1	777.1	850.4	933.2	996.1	1,058.1	1,124.0
GASTOS	946.3	979.9	994.0	1,026.8	1,063.6	1,093.8	1,122.7
DEFICIT/ SUPERAVIT	-212.3	-202.8	-143.6	-93.6	-67.5	-35.8	+1.3

NOTA: De 1986 a 1991 son proyecciones:

FUENTE: Boletín de Economía Internacional Núm. 1, 1986, op. cit,  
pág. 25

CUADRO #3.7

## E.U.: CRECIMIENTO EN LA OFERTA MONETARIA Y CREDITO

		M <sub>1</sub>	M <sub>2</sub>	M <sub>3</sub>	Deuda Interna No Financiera
CUARTO TRIMESTRE	1979	7.5	6.1	10.3	12.4
A CUARTO TRIMESTRE	1980	7.3	9.0	9.6	9.6
	1981	5.2(2.5)	9.3	12.3	9.8
	1982	8.7	9.1	10.0	9.1
	1983	10.4	12.2	9.9	11.2
	1984	5.4	8.0	10.5	14.1
	1985	11.9	8.6	7.4	13.5
CRECIMIENTO	Q <sub>1</sub>	10.1	11.7	10.1	13.5
TRIMESTRAL	Q <sub>2</sub>	10.5	6.3	5.6	11.9
1985	Q <sub>3</sub>	14.5	9.5	7.6	12.2
	Q <sub>4</sub>	10.6	5.9	5.7	13.7

(1) La cifra de M<sub>1</sub> en paréntesis esta ajustada por cambios en las cuentas NOW

FUENTE: Boletín de Eco. Internacional, Núm. 1 1986, p.p. cit, pág. 22

## CUADRO #3.8

MOVIMIENTO DEL DÓLAR FRENTE A LAS PRINCIPALES MONEDAS  
EN 1985

	PORCENTAJE A FEB. CON RES- PECTO A DIC.84	A SEP. CON RESPECTO A FEB.	A DIC. CON RESPECTO A SEP.	DIC.-DIC.
Yen Japonés	2.9	- 6.7	- 17.3	- 20.6
Marco Alemán	4.8	-12.9	- 15.8	- 23.2
Franco Francés	4.9	-13.3	- 15.5	- 23.2
Franco Suizo	8.0	-15.9	- 13.9	- 21.8
Libra Esterlina	5.0	-18.3	- 7.9	- 21.0
Dólar Canadiense	4.3	- 0.6	2.1	5.8
Indice efectivo nominal	5.3	- 8.2	- 7.3	- 10.4
Indice efectivo real	4.7	- 9.0	- 5.1	- 9.7

1) Un signo negativo indica una depreciación del Dólar

Fuente: Citado en Boletín de Eco. Internacional, Núm. 1986.

Op. Cit pág. 25



## CUADRO #3.9

## TASAS DE INTERES EN PAISES INDUSTRIALIZADOS

## ESTADOS UNIDOS

TASAS DE DESCUENTO 1/ 2/

1979	12.00
1980	8.50
1981	10.00
1982	10.00
1983	8.50
1984	8.50
1985	7.50

TASAS DE INTERES REPRESENTATIVAS DEL MERCADO DE DINERO 1/ 3/

1979	11.20
1980	13.36
1981	16.38
1982	12.26
1983	9.09
1984	10.23
1985	
Jul.	7.88
Ago.	9.07
Sep.	7.92
Oct.	7.99
Nov.	8.05
Dic.	8.27

TASA PREFERENCIAL 1/ 3/

1979	12.69
1980	15.27
1981	18.87
1982	14.86
1983	10.75
1984	11.98
1985	
Jun.	9.50
Jul.	9.50
Ago.	9.50
Sep.	9.50
Oct.	9.50
Nov.	9.50

BONOS A LARGO PLAZO 1/ : 3/

1979	9,33
1980	11,39
1981	13,72
1982	12,32
1983	11,34
1984	12,48
1985	
Jun,	10,57
Jul,	10,68
Ago,	10,73
Sept,	10,80
Oct,	10,67
Nov,	----

---

1/ Las características específicas de las tasas de interés - consideradas pueden consultarse en la sección de Metodología y Fuentes de este Boletín.

2/ Cifras al final del período

3/ Cifras para el promedio del período.

-- No disponible

---

Fuente: Boletín de (Indicador). Economía Internacional., Núm.1  
O.P. Cit. Pág. 74

CUADRO # 3.10

Fuente: Informe; Sintemex, Julio 1985

TAASAS DE INTERES  
EURODOLARES  
LIBOR  
EN POR CIENTO %

AÑOS	TRES MESES	SEIS MESES
1982 Dic,	9.43	
1983 Ene,	8.92	9.68
Feb,	9.14	9.11
Mar,	9.19	9.40
Abril	9.17	9.33
Junio	8.96	9.28
Julio	9.63	9.11
Agosto	9.98	9.89
Sept,	10.26	10.37
Oct,	9.78	10.67
Nov,	9.52	10.02
Dic,	10.09	9.11
1984 Ene,	<u>9.69</u>	9.90
Feb,	10.06	<u>10.23</u>
Marzo	10.64	9.88
Abril	10.94	10.31
Mayo	11.75	10.91
Junio	12.13	11.25
Julio	11.75	12.50
Agosto	11.88	12.63
Sept.	11.44	12.19
Oct.	10.00	11.63
Nov.	9.12	10.25
Dic.	<u>9.19</u>	9.50
1985 Ene,	8.44	<u>9.56</u>
Feb.	9.13	8.87
Mar.	9.28	9.52
Abril	8.75	9.87
Mayo	8.00	9.00
Junio	7.60	8.31
Julio	7.60	7.80
		7.70

Continúa siguiente hoja.....

## Continuación Cuadro # 3,10

Agosto	8.00	8.60
Sept.	8.17	8.74
Oct.	8.12	8.54
Nov.	8.04	8.25
Dic.	8.01	8.06

FUENTE INFORME: Sintemex Julio 1985.

CUADRO 3.11  
REINO UNIDO  
PORCIENTOS

	1981	1982	1983	1984	1985	
					I	II
P.I.B. (Nominal)	10.3	9.1	8.6	5.9	7.2	---
P.I.B. (a precios de 1980)	- 1.3	1.8	3.2	1.6	2.1	---
Indice de Producción Industrial	- 3.4	1.8	3.7	1.2	1.2	5.7
Indice del Costo Unitario de la mano de obra en la Industria	13.4	11.4	8.6	5.7	8.3	12.8
Indice del Costo relativo de la mano de obra en la Industria manufacturera.	0.2	- 6.7	- 9.2	- 1.8	-43.6	4.1
Indice de Precios Deflactor	11.8	7.2	5.2	4.2	5.0	---
Indice de Precios de mayoreo	9.6	7.7	5.4	6.2	6.0	5.6
Indice de Precios al Consumidor	11.9	8.6	4.6	5.0	5.5	6.9
M <sub>1</sub>	---	12.4	11.2	15.6	15.6	15.5
Liquidez del Sector Privado (PSL2)	---	8.8	12.9	14.9	16.3	13.3
Sterling M3	---	9.3	11.1	10.1	12.2	12.2
Déficit del Gobierno Central <u>1/</u>	- 4.1	- 2.8	- 4.8	- 3.2	0.0	---
Indice del Volúmen de Exportación	- 1.1	2.7	0.6	8.3	9.2	12.2
Indice del Volúmen de Importación	- 3.9	4.2	7.7	9.5	11.1	5.6
Indice del Valor Unitario de las Exportaciones	8.8	7.2	7.8	8.2	10.8	8.9

Indice del Valor Unitario de las importaciones.	7.7	8.4	8.2	9.0	12.3	8.0
Balanza en Cta. Corriente 1/	2.8	- 1.7	1.1	- 0.2	- 0.6	---
Balanza Comercial 1/	1.4	0.7	- 0.4	- 1.3	- 2.3	---
Indice del tipo de Cambio Nominal	-12.8	-13.8	-13.3	-12.0	-22.4	- 9.8
Indice del tipo de Cambio Efectivo	- 1.1	- 4.8	- 8.0	- 5.5	-11.8	- 1.0

1/ Como proporción del PIB Nominal

--- No disponible

Fuente: Boletín de Economía Internacional Vol.XI Núm. 4, Oct.-Dic. 1985, pág. 104

Indice del Valor Unitario de las importaciones.	7.7	8.4	8.2	9.0	12.3	8.0
Balanza en Cta. Corriente 1/	2.8	- 1.7	1.1	- 0.2	- 0.6	---
Balanza Comercial 1/	1.4	0.7	- 0.4	- 1.3	- 2.3	---
Indice del tipo de Cambio Nominal	-12.8	-13.8	-13.3	-12.0	-22.4	- 9.8
Indice del tipo de Cambio Efectivo	- 1.1	- 4.8	- 8.0	- 5.5	-11.8	- 1.0

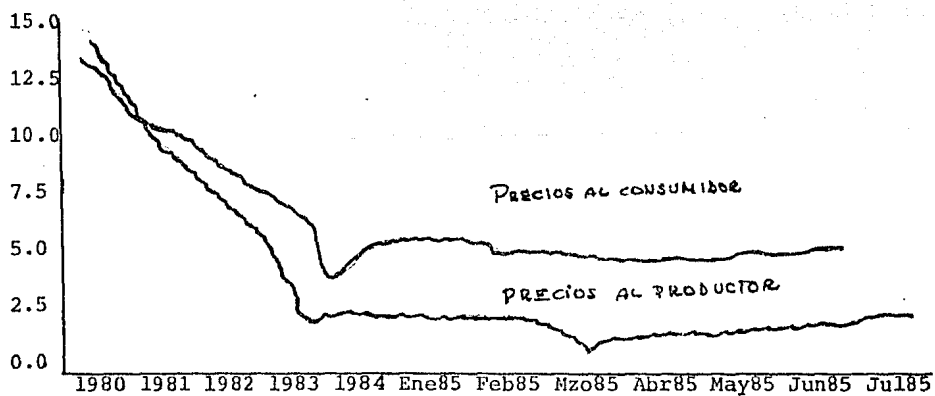
1/ Como proporción del PIB Nominal

--- No disponible

Fuente: Boletín de Economía Internacional Vol.XI Núm. 4, Oct.-Dic. 1985, pág. 104

GRAFICA #3.1

ESTADOS UNIDOS: INFLACION \*/



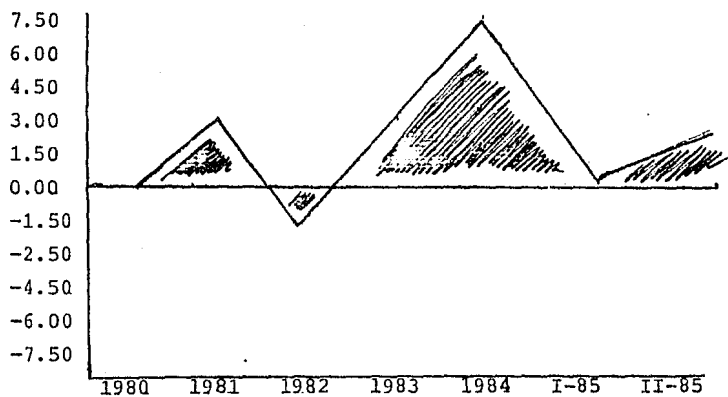
\*/ Variación porcentual anual

FUENTE: Boletín de Economía Internacional No. 3 Vol. XI, 1985 Pág.6



GRAFICA # 3.2

ESTADOS UNIDOS: TASA DE CRECIMIENTO DEL P.N.B. REAL \*  
PORCIENTOS

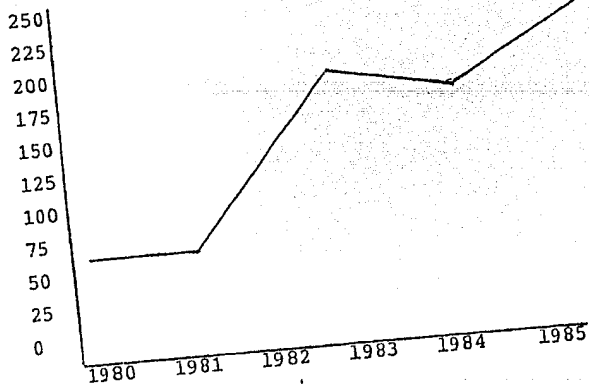


\*/ Los datos trimestrales son tasas anualizada

FUENTE: Boletín de Economía Internacional No. 3 Vol. XI,  
1985. pág. 3

GRAFICA # 3.3

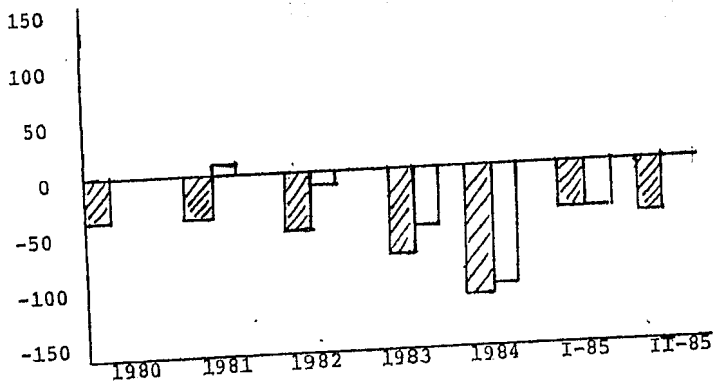
ESTADOS UNIDOS: DEFICIT FISCAL  
(MILES DE MILLONES DE DOLARES)



FUENTE: Ibidem Pág. 7

GRAFICA # 3.4

ESTADOS UNIDOS: BALANZAS COMERCIAL Y EN CTA. CORRIENTE  
(Miles de millones de dólares)

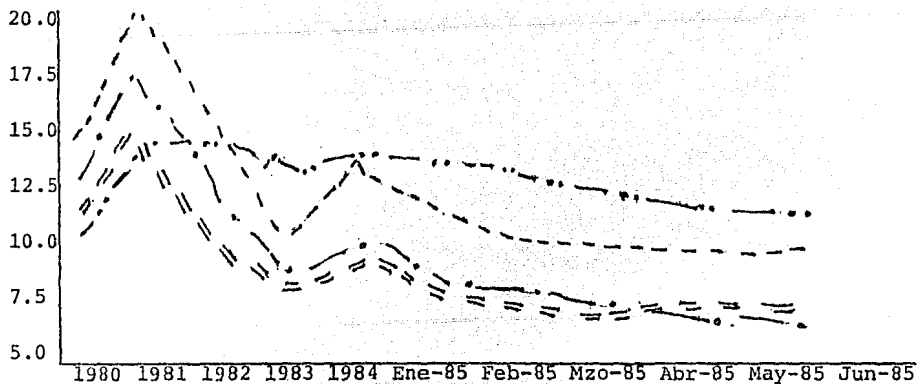


▨ B. Com.    □ B. Cta. Corriente

FUENTE: Ibidem, pág. 8

GRAFICA 3.5

## ESTADOS UNIDOS: TASAS DE INTERES SELECCIONADAS



FUENTE: Ibidem, pág. 7

- Tasa Preferencial
- Tasa de Fondos Federales
- == Letras del Tesoro
- Bonos de Largo Plazo

CAPITULO CUARTO.-EVOLUCION DE LA POLITICA ECONOMICA  
Y LA TASA DE INTERES DURANTE EL PERIODO DE JOSE ---  
LOPEZ PORTILLO.

4.1 SITUACION ECONOMICA DE 1976.

La evolución de la economía mexicana en la década de los setentas, se vió marcada por un progresivo deterioro de la capacidad de su aparato productivo para generar un monto de exportaciones suficientes para financiar las importaciones requeridas, a las tasas históricas de crecimiento económico combinada con un deterioro acelerado de la balanza comercial y en --- cuenta corriente.

El rápido deterioro de la balanza comercial ha tenido como factor el progresivo agotamiento de las fuentes internas - de financiamiento del modelo de industrialización seguido en - últimas décadas y, por lo tanto, la creciente dependencia financiera del exterior.

Es necesario señalar que si bien el creciente desequilibrio en la balanza comercial tuvo su origen principal en la - ampliación del déficit industrial y en la evolución de la producción agropecuaria, privó también el rezago de la producción petrolera y la aparición de déficits sustanciales en la balanza comercial petrolera, precisamente en los años en que el precio relativo del petróleo se elevó considerablemente en el mercado internacional.

Por otra parte, el hecho de que el sector servicios, a pesar de los incentivos dados a su desarrollo, no lograra - ocupar el lugar que el sector agropecuario fué perdiendo progresivamente como fuente de financiamiento del déficit industrial.

Ante esa insuficiencia de las fuentes internas de - financiamiento del modelo de industrialización se tuvo que recurrir al financiamiento externo.

Con esto se puede ver un deterioro en la balanza comercial y de la cuenta corriente en balanza de pagos, que desembocaría en la crisis de 1976. Aunado a esto estaría, otro - problema resurgido, la inflación, ocasionada en primer lugar, por la evolución de los precios internacionales tanto de alimentos y materias primas como del petróleo y sus derivados.

A esta evolución de los precios internacionales se unieron las condiciones internas de crisis agrícolas y de rezago en la producción petrolera.

La aceleración de la tasa de inflación habría de - afectar negativamente la competitividad externa de los sectores manufactureros y de servicios, mermando aún más las relaciones de intercambio con el exterior.

-Por otro lado, las medidas antiinflacionarias no funcionaron y ante este panorama se llega al fenómeno monetario que hacía 22 años no se veía: la devaluación de 1976. - Ante esta crisis se introduce un conjunto de medidas política económica convenidas con el Fondo Monetario Internacional, - como parte de un "programa de estabilización".

A raíz de la crisis de divisas que se precipitó -- por la especulación contra el peso y una considerable fuga de capitales, el diagnóstico que inspiró esas medidas fué "el de sequilibrio en la balanza de pagos resulta de un exceso general de demanda, provocando por una expansión excesiva del déficit fiscal y del marcado proteccionismo que acompañó al desarrollo industrial fenómenos que condujeron a una sobrevaluación creciente del peso mexicano" (1). Así pues podemos decir que: la devaluación del peso precipitó en forma por demás impresionante muchos problemas presentes en la estructura económica: tasas de inflación sólo comparables a las registradas durante la segunda guerra mundial; incremento de una "dolarización" sin precedentes en el sistema bancario mexicano; fuerte especulación; enormes fugas de capital y, en general, desconfianza e incertidumbre en los medios económicos y financieros, todo lo cual precipitó a la baja el ritmo de producción (2).

#### 4.2 POLITICA ECONOMICA DE LOPEZ PORTILLO (1976-1982)

Esta P.E. tuvo como base la llamada Alianza para la producción, consistente en una alianza de los factores productivos en la cual los inversionistas debían de participar en programas de reactivación económica, creación de empleo, incremento de la producción sobre todo de bienes de consumo popular, todo ello sin provocar aumento desorbitados de precios.

En términos generales, dicha alianza operó de manera muy limitada, excepto en lo que respecta a haber mermado el poder de compra de los trabajadores, deteriorando aún más su nivel de vida. Lo anterior indica que la "recuperación" se debió a dos factores fundamentales: 1) El aumento en la tasa de explotación de la clase trabajadora y 2) la mayor actividad del Estado propiciada por la aparición de un fenómeno ajen<sub>o</sub> no por completo a la devaluación: el petróleo. (3)

Utilizar los ingresos del petróleo para impulsar el desarrollo sobre bases sólidas era el proyecto declarado de la Reforma Económica cuyos principales instrumentos fueron: el Plan Global de Desarrollo y el Plan Nacional de Desarrollo Industrial.

No debe perderse de vista que a nivel mundial se vivía en un marco de crisis: elevadas tasas inflacionarias aunadas a los empleos y a la incapacidad de los gobiernos para lograr la recuperación económica. El dólar hubo de perder, en promedio desde mediados de 1977, más del 30% de su valor con respecto al oro y a las principales monedas duras, devaluándose el peso mexicano en esa misma proporción.

Ello elevaba aún más la deuda externa, agravaba el déficit comercial y se agudizaba la dependencia de la economía mexicana respecto a la Estadounidense. Los ingresos por exportaciones se veían reducidos en la medida en que fueran pagados con moneda estadounidense.

Así pues, veamos cuál fué la evolución de la economía durante este período y cuáles fueron los indicadores de la crisis más grave que se recuerda en el período de la postguerra.

Tenemos que la economía mexicana empieza con una etapa de recuperación debido principalmente a la explotación petrolera, convirtiéndose en eje motor de la economía.

El hecho aparentemente más notable de la evolución de la economía mexicana durante 1978 y 1979 fué la recuperación de las tasas históricas de crecimiento del producto en dichos años. Sin embargo, es conveniente observar el comporta-

miento de la producción a nivel sectorial y para poder notar que abajo de esa apariencia positiva, existía aún el carácter de desequilibrio que se había estado dando desde finales de los años sesentas y los primeros años de los setentas. Se puede señalar que el sector agrícola muestra claros signos de estancamiento, tanto en el período de recesión como en el período de expansión que le precede. El sector petrolero, por su parte, muestra una dinámica contraria ya que este sí aumenta en la época expansiva. Por su parte el sector manufacturero en este período, tendió a fluctuar con la producción total aunque manteniendo tasas de crecimiento superiores a las de la producción total en todas las fases del ciclo. (ver cuadro 4.1).

La recuperación de 1978-79 reveló tendencias similares a las del período de expansión previo en cuanto a la evolución del déficit en cuenta corriente. Así se puede observar que en cuestión manufacturera, su deterioro fué más profundo y rápido que en 1972-1974. La diferencia con respecto al período 78-79 radica en que en este los efectos de ese deterioro sobre la balanza en cuenta corriente se vieron amortiguados por el rápido crecimiento de las exportaciones de petróleo. (ver cuadro 4.2).

Por otra parte, se trató de evitar por medio de la política salarial y de la política fiscal, la acción redistributiva del proceso inflacionario.

Así puede ser visto (en la gráfica 4.1) la brecha creciente entre los niveles observados del salario mínimo general, en términos reales y los niveles que hubieron sido de esperarse extrapolarando su tendencia histórica con lo cual se demuestra que en esta materia no hubo una redistribución de la inflación.

En segundo lugar; hay que agregar que la política fiscal aísla a los ingresos de capital de los efectos de la inflación en cuenta amplificadora de la capacidad de captación fiscal. Los ingresos, por el contrario soportaron una creciente carga fiscal al pasar a tramos de imposición supe-



riores los sueldos y salarios que están por encima del mínimo (ver gráfica 4.1).

Ante esta "recuperación" la administración Lopezportillo, elabora el Plan Global de desarrollo en el cual se contemplaba que los dos primeros años serían de recuperación de la crisis, dos años de estabilización y los siguientes de despegue.

Vemos que el sexenio pasado iniciado, como ya se comentó, con la que hasta entonces, se creía la mayor crisis económica de los tiempos modernos, contó con la aparición de abundantes recursos petroleros con los cuales se volvió a las tasas de crecimiento histórico, y se pensó en poder hacer planes a largo plazo. De aquí que de los esfuerzos realizados por el Sistema Nacional de Planeación resultase el (P.G.D.) Plan Global de Desarrollo 1980-1982. "Los principales objetivos planteados ahí se refieren al fortalecimiento de la economía, el aumento de los mínimos de bienestar de la población y el mejoramiento de la distribución del ingreso, todo ello a través de un esfuerzo importante en la creación de empleos. El P.G.D. preveía la generación de 2.2 millones de empleos en 1980-1982 equivalentes a un crecimiento promedio anual de 4.2%. Este esfuerzo implicaba que el producto debería crecer en promedio, durante el trienio señalado, a una tasa no menor de 8%. Esta meta de crecimiento estaba asociada a un incremento importante en los ritmos tradicionales de inversión pública y privada: el plan preveía que la primera debería crecer a una tasa alrededor de 14% anual, mientras que la segunda cerca del 13. El consumo privado por habitante crecería alrededor de 4.5% anual mientras que al público se le fijó una meta de 7.5%. Se fijaron (además) así metas para la evolución de las exportaciones e importaciones (20.8% de crecimiento anual), el déficit en cuenta corriente como proporción del Producto Interno Bruto - 0.7% en promedio, el déficit del sector público (4.2% como porcentaje del P.I.B.) y la inflación con el exterior fuese tan solo de cuatro puntos porcentuales. (ver gráficas 4.2 y 4.3).

Citando a los expertos de "Economía Mexicana" tenemos que la evolución de la economía puede dividirse de la siguiente manera.

#### 4.2.1. RITMO Y ESTRUCTURA DE LA EXPANSIÓN ECONOMICA.

Si bien en este período se llega a una tasa de crecimiento de alrededor del 8%, este crecimiento fué diferente entre el sector petrolero y el no petrolero. Así se observa un decremento en el sector manufacturero, por un lado, y por el otro se tiene que gracias a las medidas empleadas en el programa de Sistema Alimentario Mexicano, hubo un resurgimiento en la agricultura ya que como se ve en el cuadro correspondiente, este sector muestra un decremento de 6.1 a-3.0 en 1978 y 1979 para tener un aumento de 7.2, 6.5 en los siguientes dos años. (ver cuadro 4.3).

#### 4.2.2 EL DESEQUILIBRIO EN EL SECTOR EXTERNO.

El desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos se vió seriamente agravado en este período. Así se puede ver que de 1977 a 1981 se paso de 1596 millones de dólares a 11 704 millones de dólares de déficit.

"Las causas del creciente desequilibrio del sector externo deberían radicar en dos tipos de elementos: por una parte, circunstancias exógenas a la economía mexicana y, por otra factores internos. Dentro de la primera categoría se podría mencionar, en primer lugar, la recesión de la economía internacional, con sus efectos sobre el valor de las exportaciones no petroleras que se estancó durante 1980 y 1981; en segundo lugar, la tendencia al alza-desde fines de 1979- de las tasas de interés en el exterior y sus efectos sobre los pagos de intereses de la deuda externa; finalmente, la situación del mercado petrolero internacional, a partir del segundo semestre de 1981 y sus efectos sobre los precios y las ventas de petróleo al exterior". (5).

Como causas internas o estructurales se pueden citar:

- 1) Aumento de importaciones de manufacturas apoyadas por la liberalización de importación y por la sobrevaluación del peso.

2) La explotación acelerada de los recursos petroleros.

3) Con la recuperación existió un aumento en importación de bienes de capital.

(ver cuadros 4.4 y 4.5)

4.2.3. Inflación y distribución del ingreso.

En 1980 la inflación alcanza 28%; en 1981 se mantuvo, con lo cual se ve el comienzo de una etapa de la inflación como un proceso de posible hiperinflación.

La escalada inflacionaria va acompañada de dos manifestaciones:

1) Aumentos en las tasas de interés.

2) Deslizamiento del tipo de cambio.

Estas dos medidas intentaron aumentar la captación - por medio de las tasas atractivas para ahorradores y, además, - junto con el deslizamiento del tipo de cambio, quitarle el carácter dolarizado a la economía mexicana. Lo único que resultó con estas medidas fué aumentar aún más las presiones devaluatorias y repuntar la inflación.

Los efectos de la inflación se vieron, sobre todo, - en una caída del salario mínimo real y en una pérdida de competitividad de nuestras mercancías con el extranjero.

Es importante señalar que los precios que se mantuvieron fijos fueron los bienes y servicios del sector público, con lo cual se llegó a una deterioro de las finanzas públicas que será el siguiente punto a tratar.

#### 4.4.4. DETERIORO DE LAS FINANZAS PUBLICAS.

Con respecto a esta materia, tenemos que según lo - planeado y como ha ocurrido casi siempre el estado aumentaría su participación en la inversión total. Así pues, el gasto - público sería de vital importancia para alcanzar las metas de seadas el problemas radicaba en los ingresos del estado, esto es en la manera como se obtenían. Los ingresos eran sobre todo regidos por la explotación y exportación petrolera, siendo estos bastante variables, ya que el crudo se cotiza en el extranjero. Esto implicaba no tener un poder absoluto sobre los precios.

Esta es una de las principales causas del deterioro de las finanzas públicas.

Otra de ellas fueron:

- 1) La política irracional de mantener precios fijos de bienes y servicios que presta el Sector Público.
- 2) La política de subsidios y transferencias con las cuales se apoyó al Sector Privado y que fueron una carga para el Estado.
- 3) El no haber realizado la reforma fiscal necesaria.

Esto llevó a una incongruencia entre gasto e ingreso y a dificultades de financiar el gasto. Se llegó al financiamiento externo lo cual tuvo como consecuencia convertir a México como el segundo mayor deudor del mundo. El déficit público llegó al del 18% en 1982.

Así pues tenemos "a finales de 1981, la forma en que se expresa cuantitativamente la crisis que desembocaría en la devaluación de febrero pasado, puede resumirse como sigue: el déficit en cuenta corriente llegó a representar aproximadamente 5% del PIB; la inflación medida por el índice de precios al consumidor alcanzó en promedio anual un nivel de 28%; el déficit del Sector Público alcanzó el nivel sin precedentes del 14% del P.I.B. Como consecuencia, la deuda pública externa se elevó considerablemente llegando a cerca de 50,000 millones de dólares en 1981 y ubicando al gobierno mexicano entre los primeros deudores del mundo" (6).

Podemos resumir que "los graves desajustes sin precedentes que caracterizan (actualmente) a la economía mexicana - inflación, devaluación, déficit del sector público y de balanza de pagos, así como recesión- gestados en los últimos años - aunque si alcanzaron sus mayores dimensiones, sino que se presentan como tendencia crónica desde finales de la década de los años sesenta.

En general, son el resultado de la estrategia de impulsar el sistema económico y desahogar presiones sociales, mediante una política expansionista del gasto del sector público

sin sustentarse en una política igualmente audaz de sus ingresos propios, y en combinación con otras medidas, dentro de un esquema congruente de política económica" (7).

Vejamos, en el siguiente apartado, la Política Monetaria seguida en 10 años, en combinación con los esquemas de política económica descritos.

#### 4.3 SITUACION MONETARIA DEL PERIODO EN ESTUDIO (1971-1981)

Esta década se ha enmarcado en una sola etapa, - ya que tiene características muy similares. En este período se muestra cómo la política monetaria y crediticia estuvo constreñida a una orientación ortodoxa y con un horizonte de corto plazo.

Ante esta perspectiva limitada de la política monetaria dentro de la política económica en general, ésta se convierte en un obstáculo al desarrollo del país. No permitió una auténtica reforma fiscal y sobre todo ayudó al fortalecimiento del capital financiero.

Hay que observar que el crecimiento de la economía durante este período fue apabullante, "el PIB fue más que el doble, la producción minera bajo la explotación petrolera casi se triplicó, la generación de energía eléctrica alcanzó en 1981 2.5 veces la producción de 1970; las manufacturas, la construcción, el comercio y los arrastres de esta expansión, fue el dinámico proceso de gasto público, que casi se triplicó; el gasto en inversión se duplicó y su consumo creció en 93%. A esto se sumó la dinámica -- de las exportaciones, bajo el impulso del gobierno.

En este proceso se marginó al campo, la producción agrícola creció solo 49% en este período y en términos percápita se estancó, obligando a mayores importaciones de alimentos. A la dependencia alimentaria se sumó la industrial, lo que aumentó las importaciones elevando el desequilibrio externo, mismo que tuvo que ser cubierto con el endeudamiento externo público y privado. La deuda pública externa pasó de 4 mil a 53 mil millones de dólares entre 1970-1981

Los desequilibrios productivos se acentuaron y provocaron un desajuste en la estructura de precios, cuyo nivel general (índice de precios implícitos del PIB) pasó de 100 - en 1970, a 646 en 1981... Hubo crecimiento pero la generación de empleos no logró dotar de empleo suficiente a la economía, creciendo el subempleo y ampliándose la marginación... (además, entre 1980-1981, la fuga de capitales fue de 22 790 millones de dólares), equivalente al 43% de la deuda pública externa". (8) (ver cuadro 4.6).

#### 4.3.1 LIQUIDEZ

Ante este panorama general de la situación de la economía tocaremos las principales variables e instrumentos monetarios que tuvieron un papel preponderante en el diseño de la política monetaria.

Con respecto a la liquidez se puede afirmar que durante este período no se dió una programación de la liquidez, ya que lo que se aplicó fue la política de arranque y freno. Esto significó un manejo de la base monetaria en términos de corto plazo, sin ninguna tendencia al largo plazo. Esto se debía a que si bien la base monetaria debe determinarla fundamentalmente por el Banco de México, esto no fué así, debido a que la base monetaria estuvo más bien determinada por las necesidades del Sector Público en ese período, así podemos decir que las autoridades monetarias estaban marginadas. Entender y aceptar esta situación es ver un enfoque parcial ya que las autoridades monetarias no se deberían mantener al margen del proceso de decisión de la principal fuente de creación de liquidez, sino que deben de intervenir activamente. Además que son lo que tienen el control en el financiamiento a instituciones de crédito.

Lo que ha sucedido es que la intervención de las autoridades monetarias no ha sido en base a una estrategia de largo plazo, sino bajo las presiones coyunturales.

#### 4.3.2. CANALIZACION DEL CREDITO.

Al analizar la etapa citada se puede ver que se pueden distinguir dos etapas: la primera que va de 1970-1975 y la segunda de 1976 a 1981.

En la primera etapa se restringe el crédito en forma sustantiva, reduciendo su participación en el PIB de -- 29.28 a 25.65%. En esta etapa la restricción afectó en mayor medida a las actividades industriales y a las actividades primarias.

El proceso de restricción se inició en realidad - en 1972, pero la fase más aguda fue entre 1972 y 1974. Este proceso se explica, en parte, por el inicio de una desintermediación financiera, en que los pasivos del sistema bancario disminuyeron casi seis puntos del PIB de 48.17% en -- 1972 a 42.7% en 1974. Esta restricción crediticia coadyuvó a frenar el proceso inflacionario. (9).

En la segunda etapa la participación del crédito en el PIB aumentó en más de seis puntos siendo los sectores más beneficiados el comercio, los servicios y los energéticos y en menor medida actividades primarias y la vivienda - de interés social, obteniendo efectos negativos para la -- producción manufacturera y de la construcción.

En lo que se refiere a la canalización del crédito hacia actividades productivas, conviene señalar que el sistema de redescuento que debería apoyar este proceso fue insuficiente dotado de recursos, no logrando ser mayor al 1% del PIB los saldos de las carteras de crédito de los fideicomisos y, curiosamente, en la fase de expansión del crédito el peso de éstos disminuye. Un problema adicional que se presentó dentro del proceso de canalización del crédito fue el aumento de créditos en moneda extranjera, cuya creciente participación en el total aumentó los requerimientos de divisas en forma innecesaria provocando una pérdida de hegemonía del peso. Esto es, se substituyó el peso por el patrón dólar.

#### 4.3.3. CAPTACION DEL AHORRO.

A partir de los años setenta y teniendo como antecedente la participación del ahorro en las dos décadas anteriores, el reto era continuar elevando el ahorro interno -- restándole liquidez, de forma que se consolidara el proceso de intermediación financiera. Un supuesto básico de la acción en materia de captación fue el mantener la libertad cambiaria en forma irrestricta. Si se analiza el proceso de captación de ahorro a partir de 1970, se observa una creciente desintermediación financiera de 1972 a 1976, recuperándose posteriormente pero sin alcanzar nunca el nivel de 1972.

Esta situación de pérdida de participación del ahorro financiero se explica en cierta medida por el inicio de crecientes fugas de capital a partir de 1973, las cuales se agudizaron en el inicio de dos crisis importantes, 1976 y 1982. Adicionalmente a la fuga de capitales, es de suponerse un cambio en la composición de la cartera de inversión de los ahorradores, sustituyendo activos financieros por -- activos reales como un medio de hacer frente a la creciente inflación.

Ante esta circunstancia, las autoridades monetarias dieron como respuesta la dolarización del sistema y -- una agresiva política de tasas de interés, tratando por esa vía de retener el ahorro interno.

El problema real de la dolarización de la captación, radicó en el hecho de que a cualquier ahorrador común que desconfiara del peso se le daba la posibilidad de que una simple operación contable convirtiera sus depósitos de pesos a dólares. Esta operación contable, era sumamente costosa para el país, puesto que se creaba una obligación en dólares para el sistema bancario por el total del depósito y para las autoridades monetarias a través del encaje legal. Así desde la constitución del depósito, el respaldo tenía que ser en dólares, aunque éstos nunca hubieran estado en el sistema financiero.



#### 4.3.4. TASAS DE INTERES

La otra medida adoptada para retener el ahorro internamente fue el establecimiento de una agresiva política de tasas de interés. La idea fundamental fue la de mantener un diferencial positivo entre las tasas nacionales y las internacionales, usando como referencial la tasa del mercado de eurodólares. El diferencial fue creciente, alcanzando en 1981 más de 20 puntos por arriba del mercado de eurodólares. Con esto no se logró frenar la fuga de capitales pero sí elevar los costos financieros internos. (4.7).

Es importante recordar que las tasas de interés nominales pagaderas en depósitos bancarios permanecieron prácticamente al mismo nivel entre 1950 y 1970; la tasa de interés en ahorro se mantenía a 4.5% en dichos años, los bonos financieros pagaron una tasa de interés bruta de 8.0% entre 1940 y 1961 y de 9.0% entre 1962 y 1973; las cédulas hipotecarias se mantuvieron al 8% de rendimiento anual para los mismos años (1940-1973). (10).

Lo anterior tuvo como resultado una negativa a los objetivos de política monetaria y de la política económica en general, pues en lugar de canalizarse fondos cuya finalidad era el financiamiento a largo plazo vía mercado de capitales, se encaminaron hacia el mercado de dinero, provocando con ellas la volatilidad del sistema bancario durante la década de los setentas.

Es hasta 1979 cuando las autoridades monetarias inician el esquema de "tasas de interés flotantes".

En México, tradicionalmente las tasas de interés son fijadas por las autoridades del Banco de México, S. A., y no necesariamente por la situación del mercado.

Es también necesario recordar que durante la época de López Portillo las tasas internacionales se elevaron de manera considerable, como la Prime Rate y la Libor, con lo cual se vió que la tasa de interés tuvo que estar por encima de éstas ya que, con la libre convertibilidad de la moneda en dólares, podía acelerar la fuga de capitales. (cuadros 4.7, 4.8 y 4.9).

#### 4.3.5. EL ENCAJE LEGAL.

En México el uso del encaje legal, como instrumento de regularización monetaria, se ha utilizado ampliamente aunque no únicamente para el control del medio circulante - sino para financiar cada vez más el elevado déficit del sector público.

Lo anterior ha traído como consecuencia una notable reducción de créditos al sector privado. Además, los altos niveles en el encaje legal que se observan a lo largo del período en estudio no se pueden justificar en base a una política de control del medio circulante.

El encaje legal tiene a su vez repercusiones en - las reservas bancarias totales, las reservas obligatorias - y la tasa efectiva de encaje.

Las reservas totales tuvieron un promedio anual - de crecimiento del 26% y las reservas obligatorias 29% promedio anual. Las reservas bancarias totales crecieron en - una proporción menor respecto de las reservas obligatorias.

Durante el período que va de 1971 a 1976, las primeras tuvieron un crecimiento del 25% y entre 1977 y 1980 - su tasa de crecimiento fue del 36%.

Por su parte las reservas obligatorias han tenido incrementos importantes, también en los últimos cuatro años, pues mientras en el lapso comprendido entre 1971-76 su tasa anual de crecimiento era del 24%, para 1977-80 casi se duplicó ya que ascendió al 42% promedio anual (11) (cuadro - 4.10)

#### 4.4 -1982 Y LAS MEDIDAS CORRECTIVAS

##### 4.4.1 EVOLUCION DE LA POLITICA MONETARIA DURANTE LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES DE 1982.

En el apartado anterior se trato de dar una visión de la política monetaria durante 1970 hasta 1981. Lo que se intentará es ver cuáles fueron las condiciones que propiciaron la toma de decisión de la nacionalización de la banca - y el control de cambios, así como la política implementada - para el último trimestre del año.

Durante 1982, la instrumentación de la política monetaria hubo de afrontar condiciones económicas y financieras muy complejas. Por un lado, el ritmo de la actividad económica durante el año fue reduciéndose en el marco de una incertidumbre creciente respecto a la estabilidad del tipo de cambio y la evolución del nivel de precios. Por otra parte, se presentaron movimientos muy considerables en los factores que norman las decisiones financieras del público; se introdujeron modificaciones fundamentales en el régimen de propiedad en relación al sistema bancario mexicano y se estableció el control generalizado de cambios en el país.

En este contexto las autoridades procuraron mantener bajos los niveles de liquidez en la economía, a fin de reducir las presiones inflacionarias imperantes. Por otra parte se requería también que las acciones de regularización monetaria complementaran los esfuerzos para estimular el ahorro interno y que no se entorpeciera la adecuada canalización de recursos hacia los sectores públicos y privado.

Para atender los objetivos apuntados, la política monetaria utilizó cuatro instrumentos principales: el manejo de las tasas de interés tanto en lo relativo a sus niveles como en lo tocante a la estructura; los depósitos obligatorios de regularización monetaria, la realización de suabastas de depósitos a plazo fijo entre las instituciones de crédito y la colocación de CETES entre el público.

a) Primer trimestre.

Hacia fines de 1981, las autoridades monetarias preveían ya que para el resto del año y principios de 1982 el sistema financiero contaría con recursos excedentes que podrían provocar presiones sobre los precios y el tipo de cambio. Por ello desde el 5 de noviembre de 1981, el Banco Central dispuso que las instituciones privadas y mixtas constituyeron un depósito de regularización monetaria, con un saldo de 15 mil millones de pesos en promedio diario --

durante los meses de noviembre, diciembre y enero, mismo que les sería devuelto en cuatro pagos mensuales iguales al finalizar este último mes.

No obstante, el exceso de liquidez bancaria persistía. Ante esto, previendo una mayor liquidez bancaria alimentada por el creciente déficit del sector público en lo que restaba del trimestre, se dispuso que la banca debería constituir un segundo depósito de regulación monetaria. Este nuevo depósito debería empezar a constituirse a partir de la segunda quincena de febrero. Junto con las mayores necesidades crediticias de las empresas a raíz de la depreciación cambiaria ocurrida a mediados de febrero, provocó una disminución de los excedentes bancarios, que a su vez se reflejó en una caída en las tenencias de CETES de la Banca y en una elevación considerable de la tasa de interés del mercado interbancario de dinero al cierre del mes.

Como resultado de las medidas descritas, el primer trimestre finalizó con un saldo en depósitos de regulación monetaria por 67.2 miles de millones de pesos. Sin embargo ello no impidió que la banca privada y mixta terminara el período con recursos excedentes, como lo sugiere la caída de 1.6 puntos porcentuales en la tasa interbancaria. Por otra parte, se dispuso una reducción promedio de 1.2 puntos porcentuales para las tasas de interés bancarias pasivas en moneda nacional. (12).

#### b) Segundo Trimestre

Los aumentos salariales anunciados durante la tercera semana de marzo, modificaron las expectativas del público respecto a la inflación y el ritmo de desliz que estaba teniendo el peso frente al dólar estadounidense. En consecuencia, durante los meses de abril y mayo, los flujos de captación bancaria estuvieron caracterizados por una fuerte preferencia por el público hacia depósitos denominados en moneda extranjera, en tanto que la colocación de CETES en empresas y particulares disminuyó en más de 30 mil millones de pesos.

En lo relativo a las tasas de interés, las del exterior terminaron el primer semestre del año con niveles -- promedio similares a los de fines de marzo.

c) Tercer Trimestre

El mes de julio se inició con crecientes necesidades de financiamiento interno al sector público, ante las -- mayores dificultades para contratar nuevos créditos externos. Por su parte, las empresas privadas frenaron de mane--ra importante sus demandas de financiamiento debido a una -- renovada incertidumbre respecto a las perspectivas económicas. Estos dos factores ocasionaron que continuara la recuperación de los excedentes bancarios, iniciada desde fines de junio.

Como resultado de las disposiciones referidas; la liquidez bancaria experimentó un descenso considerable du--rante las tres primeras semanas de agosto.

Así, la tasa en el mercado interbancario de dine--ro se movió ligeramente al alza en agosto, tras de haber registrado una caída en el mes anterior.

En lo que se refiere a otras tasas de interés, -- las del exterior continuaron un descenso que habría de pro--longarse por el resto del año. En cambio, las tasas pasívas internas para todos los instrumentos bancarios prosi---guieron su ajuste al alza en julio y agosto; los movimien--tos más significativos fueron los correspondientes a plazos cortos.

4.4.1 NACIONALIZACION Y CONTROL E CAMBIOS

El Panorama se caracterizaba por la creciente in--flación que amenazaba terminar en un 100%, el déficit del -- sector público en un 18%, déficit en la balanza de pagos -- por la baja del precio del petróleo, el desequilibrio permanente en las finanzas públicas, la fuga incesante de capi--tales así como la inestabilidad en el tipo de cambio.

En una palabra estabamos en la peor crisis económica de la época moderna.

Siguiendo a Carlos Tello tenemos que "frente a --

ese trasfondo, era difícil darse por satisfecho con las cuatro opciones de política que en esas fechas se discutía en el gobierno: 1) Una nueva y fuerte devaluación del peso para desalentar la demanda por divisas y anticiparse a los -- que presuponían que el nuevo tipo de cambio, que había resultado de la ya desproporcionada devaluación de más del 70% en febrero, no podía sostenerse; 2) La libre flotación de la moneda para que "el mercado" fijara su auténtica paridad en relación con el dólar, en una situación en la que sólo -- había demanda por dólares; 3) Un sistema de control de cambios que prácticamente todos consideraban imposible de establecer en México, y 4) El mantenimiento de la política cambiaria que se estaba practicando a partir de la devaluación de febrero, con el objeto de darle suficiente "tiempo" para que funcionara.

...Se formuló la que después llegó a conocerse -- como la quinta opción: la nacionalización de la banca privada en México". (13).

Así pues, se optó por esta "quinta opción" y el 1º de septiembre, el presidente López Portillo, en su sexto y último informe de gobierno anunció la decisión de nacionalizar la banca privada y de establecer el control generalizado de cambios.

La nacionalización de la banca fue por decreto -- presidencial; no se afectaron las inversiones y los ahorros de la población.

La nacionalización fue totalizadora en tanto que comprendió a todas las instituciones crediticias del sector privado que tenían concesión de la SHCP. Sólo hubo tres excepciones: el Citibank, por ser la única institución propiedad extranjera; el Banco Obrero, justamente por ser propiedad de los obreros, o sea, del sector social de la economía y, finalmente, las instituciones de banca mixta por ser ya mayoritariamente propiedad del Estado.

Esta decisión; según explicación del primer mandatario, era para contener la especulación y el rentismo --

excesivo que atacaba directamente la estructura productiva.

Se designaron nuevas autoridades monetarias para echar a andar el proyecto; un nuevo proyecto para lo cual se necesitaba del apoyo del control generalizado de cambios.

La nacionalización y el control tenían como finalidad estabilizar la economía para evitar la profundización de la crisis.

Podemos mencionar que: "El gobierno mexicano decretó la nacionalización de la banca y estableció el control de cambios, acorralado por los hechos. Para quienes gustan de las comparaciones, las dos grandes nacionalizaciones mexicanas de este siglo, el petróleo en 1938 y la banca en 1982, no fueron resueltas por designio, por convicción ideológica plasmada en un programa previo, sino por defensa. El desacato de las compañías petroleras extranjeras a las resoluciones de la Corte Suprema y una especulación desenfrenada que amenazaba desquiciar la economía, fueron los detonantes de decisiones drásticas, que eliminaron de la contienda a quienes ponían en jaque al Estado y al sistema político". (14).

Es necesario señalar que la banca se nacionalizó -- para salvaguardar la industria nacional, ya que se encontraba esta fuertemente endeudada con el exterior. Además de que -- con esta nacionalización se estaba logrando la articulación -- entre el capital bancario y el capital industrial (comercial y de servicio) en México, donde los bancos más grandes conformaban importantes grupos financieros. Con esta medida se --- piensa en una posible reformulación de una alianza entre el -- Estado y los industriales privados. Así pues, podemos decir que ante la nacionalización, "Las dos funciones fundamentales de un sistema bancario pueden quedar comprometidas" la fun--- ción pasiva, que consiste esencialmente en intermediar entre quienes necesitan liquidez, y la función activa, que consiste en emplear al sistema bancario como generador e impulsor de -- la actividad productiva. Ambas funciones se retroalimentan -- y el destino de la nacionalización mexicana depende de que -- los bancos estatizados puedan cumplirlas. (15) a 4.5.

#### 4.5 NOVENTA DIAS DE POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA "INDEPENDIENTE".

La primera tarea fundamental de las autoridades monetarias en esta nueva etapa fue buscar la confianza de los ahorradores en la banca nacionalizada.

Para esto, se anunció la elevación de los rendimientos de las cuentas de ahorro de 4.5% a 20% y la supresión de las comisiones que venía cobrando la banca por cuentas de cheques.

Tomando en consideración una serie de elementos se buscó una fórmula que indujera al ahorro de largo plazo, tratando de buscar una mayor permanencia del ahorro con ello reducir la volatilidad del sistema bancario.

La fórmula fué la de ajustar la estructura de las tasas de interés, reduciendo el rendimiento de los depósitos a corto plazo y elevando ligeramente a aquellos de largo plazo con el de las cuentas de ahorro.

Esta reestructuración redujo el costo promedio de captación (CPP) de 46.42% en agosto a 45.51% en noviembre. Aunque la reducción fué mínima se logró estabilizar el costo de captación que se había estado elevando en forma continua en los meses anteriores, pasando de 31.81% en diciembre de 1981 a 46.42% en agosto de 1982.

Esta elevación en la captación en moneda nacional estuvo influida por la decisión de desdolarización del sistema, tal como se establecía en el decreto de control de cambios.

El monto de los recursos depositados en cuenta de dólares ascendía al finalizar agosto a 11, 330 millones de dólares que al tipo de cambio de 70 pesos por dólar significaban un total de 793 100 millones de pesos. Se logró que entre septiembre y noviembre se realizara una conversión del 84.7% del total. La captación neta se elevó en 169 421 millones de pesos en este período. Es decir, en sólo tres meses se alcanzó el 76.8% de la captación de enero a agosto. (16).

La otra tarea fundamental era estabilizar la econo-



mía mediante algunas medidas como la de reducción y estabilización de costos financieros. En esta área era indispensable actuar tanto en los costos internos como en los externos, en cuanto a los costos externos se decidió establecer dos paridades cambiarias fijas: la preferencial en 50 pesos por dólar y la ordinaria en 70 pesos por dólar.

Lo que se buscaba era proteger a las importaciones e impulsarlas al igual que en el caso de exportaciones.

La contraparte de la racionalización fue la obtención de recursos externos para financiar el desarrollo. Fue una situación articularmente difícil para el país, ya que el acceso a los mercados del capital y de dinero internacionales se encontraba bloqueado y las exportaciones eran insuficientes para financiar los requerimientos de este período. - Bajo esta perspectiva, se hacía necesario acudir a fuentes no tradicionales, a fuentes de última distancia como el Fondo Monetario Internacional.

Se firmó el convenio en el mes de noviembre en el cual se ponían ciertos lineamientos como eran: el saneamiento de las finanzas públicas teniendo la finalidad de reducir el déficit del sector público. Además se contraía la contratación de créditos, una política cambiaria acorde a la realidad del país, fuera de una política restrictiva en materia salarial.

## C I T A S

- (1) "La Economía Mexicana: Evolución y Perspectivas" en Economía Mexicana. México, Centro de Investigación y Docencia - Económicas, A. C., 1979 Núm. 1 7-25 p. p. pág. 13.
- (2) "La Devaluación y la Crisis Económica Mexicana" en Problema del Desarrollo, México, Universidad Nacional Autónoma de México, 1979, núm. 38 8 y 9 pp. pág. 8.
- (3) Ibidem, pág. 9
- (4) "La Economía Mexicana: Evolución y Perspectivas" en Economía Mexicana. México, CIDE, 1982, Núm. 4. 9-21 pp. pág. 9-10.
- (5) Ibidem. pág. 12
- (6) Idem. pág. 11
- (7) Enríquez Cervín, Roberto "Hacia una Política de Estabilización" en Coyuntura. México, Escuela Nacional de Estudios -- Profesionales "Aragón" 1982. Núm. 11-12 19-39 pp. pág. 21
- (8) Ruíz Durán Clemente. 90 Díaz de Política Monetaria y Crediticia Independiente. México, Universidad Autónoma de Puebla 1984 158 p. p. pág. 11 - 12.
- (9) Ibidem. pág. 20
- (10) Martínez Luna, Eloy A. "Evolución de la Política Monetaria y Crediticia en México (1971-1982) "Tesis de Licenciatura en Economía" México Facultad de Economía/UNAM, 1983. 307 p.p. pág. 204.
- (11) Ibidem pág. 190
- (12) Banco de México Informe Anual. México, Banco de México, 1982 pág. 125.
- (13) Tello Macías, Carlos. La Nacionalización de la Banca en México, México, Siglo XXI. 1984, 222 p. pág. 9-10.
- (14) Quijano, José Manuel. "La Banca Nacionalizada: Antecedentes y Consecuencias". en La Banca: Pasado y Presente. México, - CIDE 1984. 343-365 pág. 358.
- (15) Ibidem pág. 362
- (16) Ruíz Durán, op. cit. págs. 87-89.

## CUADRO 4.1

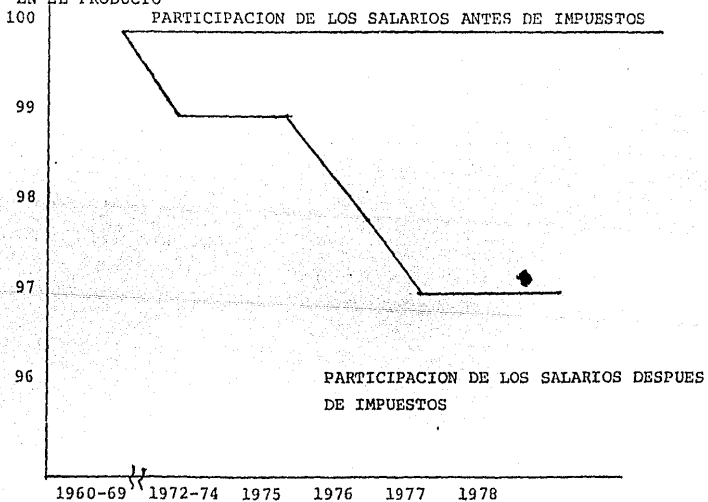
TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO DEL P.I.B. Y TASAS DE CRECIMIENTO  
 PROMEDIO DE LOS PRINCIPALES SECTORES EXPRESADAS EN TERMINOS DE  
 LA ANTERIOR.

	1972-74	1975-77	1978-79
1) Producto Interno Bruto	6.9	3.2	7.5
2) Agricultura	0.13	0.58	0.07
3) Petróleo y derivados	1.15	3.97	1.90
4) Manufacturas	1.10	1.14	1.16
4a) Bienes de consumo no durable	0.88	1.29	0.84
4b) Bienes de consumo durable	2.17	0.41	2.45
4c) Bienes de inversión	2.32	-0.38	2.62
5) Industria de la construcción	1.90	0.22	1.69

Citado en: Economía Mexicana No. 2 Pág. 10

CUADRO 4.2

EFEECTO DE LA POLITICA IMPOSITIVA SOBRE LA PARTICIPACION DE LOS ASALARIADOS EN EL PRODUCTO



NOTA: LA PARTICIPACION DE LOS SALARIOS ANTES DE IMPUESTOS SE HACE IGUAL A 100 PARA FACILITAR LA COMPARACION.

CITADO EN: ECONOMIA MEXICANA No. 2 Pág. 15.

CUADRO 4.3

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCCION POR SECTORES

	1978	1979	1980	1981	1977	1981
PRODUCTO INTERNO BRUTO	8.3	9.2	8.3	8.1	8.1	
SECTOR PETROLERO	16.9	18.2	23.6	17.6	19.1	
SECTOR NO PETROLERO	8.0	8.9	7.9	7.8	8.2	
AGROPECUARIO	6.1	- 3.0	7.2	6.5	4.1	
CULTIVOS PARA CONSUMO INTERNO	6.9	-20.9	30.0	16.7	6.4	
CULTIVOS PARA EXPORTACION	1.5	- 8.7	- 6.4	- 4.4	- 4.6	
GANADERIA E INSUMOS GANADEROS	2.3	2.6	3.1	6.1	3.5	
MANUFACTURAS	9.0	10.1	7.0	7.7	8.4	
BIENES DE CONSUMO NO DURABLES	5.0	8.4	5.5	5.9	6.2	
BIENES DE CONSUMO DURABLES	18.4	15.2	9.0	13.5	14.0	
BIENES DE INVERSION	22.6	14.8	10.4	15.1	15.6	
ELECTRICIDAD	7.9	10.3	6.5	9.0	8.4	
CONSTRUCCION	12.4	13.0	12.3	11.5	12.3	
COMERCIO	7.8	12.1	8.4	9.2	9.4	
SERVICIOS	7.3	8.7	7.9	7.1	7.8	

CITADO EN: ECONOMIA MEXICANA Pág. 11 No. 4.

## CUADRO 4.4

## CONTRIBUCION DE FACTORES EXTERNOS AL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE EN 1981.

( MILLONES DE DOLARES)

1. Exportación de Petróleo real	Exportación de petróleo planeada	Diferencia
13 305	7 370	5 935
2. Exportación no petrolera real	Exportación no petrolera planeada	
6 074	4 951	1 123
3. Intereses de la deuda externa reales	Intereses de la deuda externa en 1978 (antes del aumento de las tasas internacionales)	
8 217	1 572	5 645
Saldo de la contribución de factores externos al déficit en cuenta corriente		
(3 - 2 - 1)		- 1413 <sup>2</sup>

Citado en Economía Mexicana No. 4 Pág. 13,

CUADRO 4.5

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE VOLUMEN DE IMPORTACIONES DE MERCANCIAS Y DEL PRODUCTO INDUSTRIAL 1978-1981

	1978		1979		1980		1981	
	II	I	II	I	II	I	II	
(1) Importaciones	30.6	31.2	36.0	30.3	36.4	29.6	1.0	
(2) Producto Industrial			10.4	8.9	7.9	8.6	6.7	
Elasticidad aparente de importación			3.5	3.4	4.6	3.4	0.1	
(1) (2)								

Citado en: Economía Mexicana, No. 4 Pág. 13.

CUADRO 4.6  
INDICADORES DE LARGO PLAZO  
(Cifras en Millones de Pesos de 1970)

Oferta Global	487,151	1'053,489	116.3
PIB	444,271	908,765	104.6
Importaciones de Bienes y Servicios	42,880	144,724	237.5
Demanda Global	487,151	1'053,489	116.3
Gasto Privado	388,933	744,873	91.5
Consumo	319,522	616,707	93.0
Inversión	59,411	128,166	115.7
Gasto Público	61,493	180,763	194.0
Consumo	32,243	82,501	155.9
Inversión	29,250	98,262	235.9
Exportaciones de Bienes y Servicios	34,431	81,500	136.7
Variación de Existencias	12,295	46,355	277.0
PIB	444,271	908,765	104.6
Agropecuario	54,123	80,299	48.4
Minería	11,190	31,593	182.3
Manufacturas	105,203	224,326	103.2
Construcción	23,530	51,852	120.4
Electricidad	5,147	13,647	165.1
Comercio	115,163	234,491	103.6
Servicios	135,311	284,772	110.5
Trabajadores			
Ocupación (miles de personas)	12,863	20,043	55.8
Remuneración de Asalariados	158,453	339,502	114.3

FUENTE: SPP.-Coordinación General de los Servicios Nacionales -  
de Estadística, Geografía e Informática. PNUD. Banco de  
México, S. A., Sistema de Cuentas Nacionales de México.



## CUADRO 4.7

Participación de los Depósitos en Moneda Extranjera dentro de los  
Instrumentos de Ahorro  
(Porcentaje)

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
5.2	5.0	4.4	5.2	4.9	5.1	14.1	23.4	21.1	24.5	24.0	26.7

FUENTE: JLP.- Informe de Gobierno, (varios años).

Diferencial de las Tasas de Interés Nacional con las del Eurodólar (%).

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
I. Depósitos									
A un mes*	0.7	0.5	3.5	2.9	3.4	2.6	5.4	8.2	14.2
A 3 meses	-0-	0.5	4.5	5.0	6.5	3.1	4.2	9.8	20.3
A 6 meses	-0-	1.0	4.1	6.8	8.2	4.1	4.2	11.1	21.4
A 12 meses	1.3	2.0	4.2	7.3	10.0	6.3	5.0	12.9	22.1
A 24 meses					11.0	8.6	7.4	16.2	22.2
II. Fuga de Capitales (millones de dólares)	879	1082	1061	3198	981	600	1116	2958	10914.8

\* De 1973 a 1976 se refiere a valores a la vista

FUENTE: Banco de México, S. A. Indicadores Económicos (varios números).

CUADRO 4.8  
TASAS DE INTERES ACTIVAS  
Porcentajes anuales

AÑOS Y MES	MEXICO 1/		ESTADOS UNIDOS 2/
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	
1978			
Diciembre	20.5	15.0	11.75
1979			
Julio	20.9	14.4	11.61
Agosto	21.0	15.4	11.92
Septiembre	21.6	16.6	12.93
Octubre	22.3	19.3	15.10
Noviembre	27.7	20.0	15.58
Diciembre	22.8	19.8	15.55
1980			
Enero	22.6	19.8	15.50
Febrero	24.0	20.2	15.84
Marzo	25.6	23.0	18.36
Abril	26.7	24.6	19.88
Mayo	27.8	20.9	17.38
Junio	27.9	15.8	13.07
Julio	28.1	16.8	11.68
Agosto	28.0	18.0	11.17
Septiembre	29.0	16.4	12.25
Octubre	29.3	18.8	14.02
Noviembre	30.8	20.7	16.09
Diciembre	33.7	24.0	20.20
1981			
Enero	36.2	25.3	20.32
Febrero	37.2	22.0	19.53
Marzo	38.2	28.8	18.02
Abril	37.8	22.6	17.55
Mayo	39.1	24.7	19.65
Junio	40.2	24.1	20.27
Julio	40.3	26.0	20.45
Agosto	41.9	25.8	20.50
Septiembre	43.0	27.0	20.20
Octubre	46.0	22.9	18.55
Noviembre	45.7	21.5	16.79
Diciembre	46.0	16.5	15.76
1982			
Enero	48.0	19.5	15.75
Febrero	48.7	28.0	16.68
Marzo	50.4	21.5	16.63
Abril	50.0	21.4	16.50
Mayo	56.6	22.3	16.50
Junio	64.7	21.6	16.50
Julio	69.0	21.9	16.40
Agosto	75.7	20.6	15.30

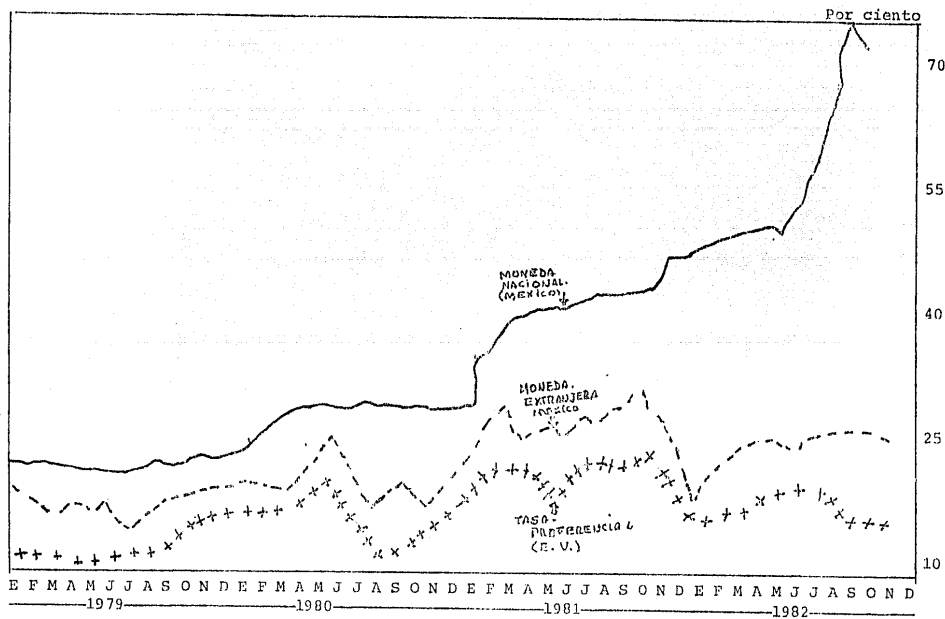
p/Cifras preliminares a partir de la fecha que se marca.

1/Tasa de interés efectiva aplicada a operaciones en crédito ejercidas durante cada mes. No incluye cartera sujeta a tasas preferenciales.

2/Promedio nominal de la tasa preferencial de Nueva York.

FUENTE: Banco de México, Servicio Financiero AP Dow Jones --- Renter

CUADRO 4.9  
TASA DE INTERES ACTIVA



FUENTE: Banco de México, S. A.

CUADRO 4.10  
TASA EFECTIVA DE ENCAJE 1/

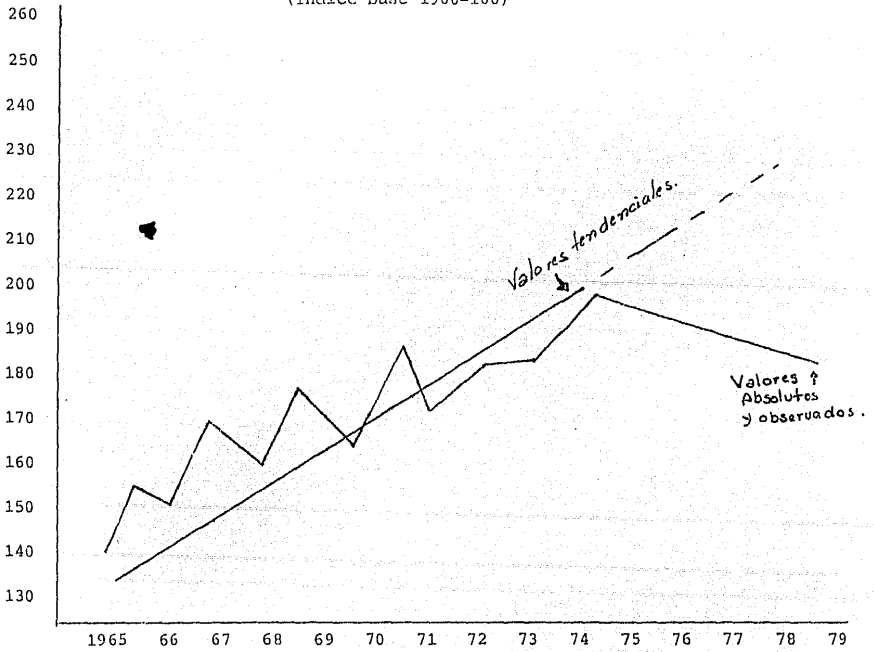
AÑO	Reservas Bancarias Totales	Reservas Obligatorias 2/	Tasa Efectiva de encaje <sup>3</sup>
1970	35 813.4	31 159.9	27.5
1971	45 034.4	37 417.0	28.95
1972	54 504.9	43 044.7	28.28
1973	63 849.5	56 503.6	33.58
1974	83 677.7	74 341.4	37.34
1975	118 603.9	102 423.2	40.94
1976	133 026.5	111 423.2	40.62
1977	179 740.2	165 615.5	45.32
1978	238 867.2	238 273.5	47.11
1979	334 713.5	330 582.4	47.53
1980	451 740.4	450 898.7	46.64
1981	543 869.2	542 735.8	50.12

1/ Estimaciones hechas con saldos al 31 de diciembre de cada año.

2/ A partir de 1976 se incluyen en las estimaciones de las - reservas obligatorias a los pasivos en moneda extranjera.

FUENTE: Banco de México, S. A. y estimaciones del Departamento de Estudios Económicos de la Asociación de Banqueros de México, A. C.

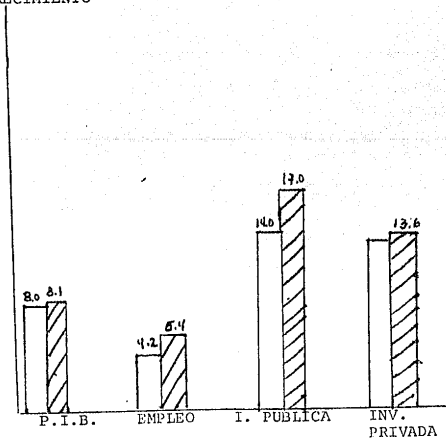
GRAFICA 4 1  
 EVOLUCION DEL SALARIO MINIMO REAL  
 (Indice base 1960=100)



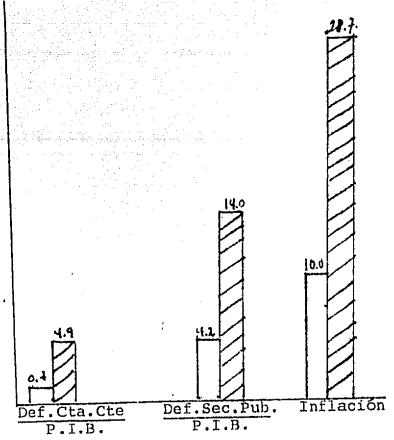
Citado en: Economía Mexicana 4.1 Pág. 14

GRAFICA 4.2 y 4.3  
 COMPARACION ENTRE METAS DEL PLAN GLOBAL DE DESARROLLO (PGD) Y  
 RESULTADOS EN 1981

TASA DE  
 CRECIMIENTO



PORCENTAJE



Planeado Real

1) Las metas del PGD corresponden a promedios para el periodo 1980-1982  
 Citado en: Economía Mexicana #4, Pág. 10

CAPITULO QUINTO.- EL SEXENIO ACTUAL DE MIGUEL DE LA MADRID  
(1982-1988).

5.1 EL PROGRAMA INMEDIATO DE REORDENACION ECONOMICA Y EL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO (1983-1988)

El primero de diciembre de 1982, llega al poder Miguel de la Madrid Hurtado ante la crisis más grave que ha existido en México, dentro de su historia contemporánea.

En vista de la situación económica descrita en el capítulo anterior, el gobierno entrante diseña el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) y el Plan Nacional de Desarrollo. (PND)

El primero es la respuesta en el corto plazo y el segundo, se ve como un plan de mediano plazo impulsor del cambio estructural. Es interesante mencionar que a partir de este Plan Nacional de Desarrollo, se inicia en México una etapa denominada de planeación nacional democrática.

El Programa Inmediato de Reordenación Económica contemplaba "como objetivos fundamentales: 1) Recuperar la confianza en el peso, lo cual, en versión oficial implicaba una vuelta gradual a la libertad de cambios; 2) lograr un tipo de cambio realista y relativamente estable, para lo que resultase indispensable; 3) controlar la inflación; 4) aumentar el ahorro interno tanto público como privado y 5) defender la planta productiva y mitigar los efectos de la crisis sobre el nivel de empleo" (1).

Estos objetivos reflejan el pensamiento teórico en el que se basaba la nueva administración. Esta concepción es netamente neoclásica, ya que se aceptaba la renuncia al control directo del mercado cambiario y de otro tipo de controles, con lo cual por cierto, se manifestó en un nivel de volatilidad la demanda especulativa de divisas.

El retiro del control directo de cambios, sería la primera medida. Posteriormente se llegaría a montar una estrategia que estabilizaría la divisa, en un contexto de libertad cambiaria. Esto implicaba terminar con la oportunidad que --

brindaba el control de cambios, de desligar la política cambiaria y la tasa de interés interna de los mercados financieros externos y de la necesidad de controlar la especulación y la fuga de divisas, que se convertiría en fragilidad de la estrategia misma.

Así pues, en diciembre de 1982 las autoridades sustituyeron el sistema de tipo de cambio dual con control de -- cambios (450 pesos por dólar para pago de deuda e importaciones prioritarias y 70 pesos por dólar para el resto de las transacciones) por un sistema de tres paridades la más alta - de las cuales, era, supuestamente, fijada por la oferta y la demanda. 70 pesos por dólar para pagar la deuda externa; 90 pesos por dólar para importaciones prioritarias y la cotización libre que quedaba establecida en 150 pesos por dólar.

Esta última cotización implicaba una devaluación - de 114% y esto también llevaba una subvaluación del peso.

Estas medidas se reforzaban con las tendencias al control de la inflación. Hay que recordar que el principal - problema marcado por la nueva administración y que sigue presente es la inflación.

Así pues, el control de la inflación resultaba entonces, condición necesaria para lograr las medidas cambiarias y además para recrear un clima de certidumbre que permitiera la recuperación eventual de la inversión privada. Este control contemplaba tres tipos de medidas de política económica.

1) Se pensó en reducir drásticamente la presión de - la demanda por la vía de una reducción extraordinaria del déficit público.

La reducción sería resultado, en partes iguales, de - una caída en el gasto y aumento en los ingresos. En este último terreno, el programa esperaba aumentar la recaudación impositiva en dos puntos porcentuales del producto, como resultado del aumento en el impuesto del valor agregado y a otros impuestos indirectos.

Por otra parte, se esperaba que el ajuste en el precio de los bienes y servicios que produce el sector público --



tendría un breve impacto. Este impacto en los precios se concentraría en los primeros meses y al aumentar los ingresos públicos coadyuvaría a evitar el financiamiento inflacionario - del déficit.

Así se vió que los precios de los bienes y servicios que ofrecía el sector público fueron aumentados bruscamente - en diciembre y enero ( gasolina, electricidad, predial y otros servicios públicos) y el impuesto al valor agregado saltó de - 10 al 15% al tiempo que se amplió el número de artículos sujetos al gravamen.

2) La política salarial sería el siguiente elemento de la estrategia antinflacionaria que consistiría básicamente en el establecimiento de un tope a los aumentos nominales de 25% con la consiguiente caída del salario real, y por lo tanto, contribuiría a deprimir la demanda así a los costos y por lo tanto las presiones inflacionarias.

3) De acuerdo con la concepción neoliberal, se quitaron los controles de precios a casi todos los bienes de consumo masivo. Con esto se dejaría a la regulación del mercado la contención de la demanda para que se desacelerara el ritmo de crecimiento de sus precios.

"En el diagnóstico oficial, buena parte de las presiones inflacionarias, así como del endeudamiento externo, - obedecen al intento de crecer a tasas más altas que las que - permite el ahorro interno. De aquí que el programa plantea(ba) como una de sus metas principales la elevación del ahorro, lo cual, por una parte contribuiría a frenar la inflación al adecuar el crecimiento de la demanda al de la oferta; por otra, - sentaría las bases para lograr cierta independencia del ahorro externo a mediano plazo, eliminando así la necesidad de continuar aumentando la deuda externa y, por último, al aumentar la captación bancaria, ampliaría las fuentes de financiamiento - "sano" o no inflacionario del déficit público" (2).

Por otra parte, acerca del ahorro, lo que se decidió hacer fue revertir la política de tasas de interés aplicadas - en los primeros meses de la nacionalización y elevarlas. Con -

tal elevación se trataría, como ya se mencionó, de estimular el ahorro, de ayudar a estabilizar el mercado cambiario por la vía de contracción de la liquidez y terminar con la fuga de capitales.

Con esto se llegaría a una tasa de interés real positiva, con la cual los meses posteriores se bajarían las nominales y con la subsecuente baja en la inflación se seguiría trabajando con tasas de interés reales, estimuladoras de ahorro.

Sobre el desempleo, se tenía previsto la puesta en marcha de una serie de programas de construcción civil y de apoyo a ciertas fuentes de trabajo. Esto ayudaría a aumentar la oferta de productos exportables que traerían divisas al país.

Podemos terminar diciendo que "en síntesis", se trataba de un programa de estabilización que concebía la estabilidad como mantenimiento de un conjunto de precios relativos que despejan los mercados y que, por tanto, renuncia(ba) al racionamiento como método para lograr la estabilización. Así en los mercados que en sus características institucionales el Estado tiene un papel preponderante, el programa aspira(ba) a fijar un precio realista en el sentido de que al menos a mediano plazo iguale la oferta a la demanda y, por lo mismo, pueda mantenerse razonablemente estable sin generar presiones que lo obliguen a modificar su política periódicamente tal es el caso del mercado cambiario y del crédito. En lo relativo a los mercados de bienes de nuevo concibe el desequilibrio como producto de un desajuste entre oferta y demanda, en el cual el exceso de demanda manteniendo artificialmente por el déficit público es el principal causante de la inflación... Por lo tanto, para lograr la estabilización de los precios es preciso que el Estado renuncie a dicha capacidad y reduzca su nivel de demanda.

En lo relacionado con el mercado de trabajo, también la intervención del Estado se propone como apoyo al fun

cionamiento del mecanismo de precios" (3).

En lo que concierne al Plan Nacional de Desarrollo se da como resultado de un esfuerzo de la implantación del Sistema Nacional de Planeación Democrática en México y como vehículo de la estrategia del cambio estructural.

El plan fué presentado a mediados de 1983, siendo contemplado como un plan de mediano plazo, ya que se abarca 5 años (1983-1988) y como inicio de una etapa de planeación económica sistematizada en México. Con esta etapa se le asigna al Estado otra función vital que es la de ser el encargado de la planeación en nuestro País.

El Plan Nacional de Desarrollo ubica 4 áreas de problemas estructurales que tienen que ver con: 1) Desequilibrio - del aparato productivo y distributivo, 2) insuficiencia del ahorro interno, 3) escasez de divisas y 4) desigualdades en la distribución del ingreso y propone seis líneas a seguir para la resolución de los problemas estructurales en los campos de la política económica general, la política social, la política sectorial y la política regional.

El Plan reconoce que existen desequilibrios del aparato productivo y distributivo y para tal análisis hace la clásica división de los tres sectores: primario, secundario y terciario. Dá énfasis al secundario y pone en relieve que los problemas fundamentales de éste son tres. 1) La falta de integración de la industria nacional 2) el sesgo antiexportador de la misma y 3) la falta de concertación entre los agentes que intervienen en la industria. Esos problemas en su vez generaron los problemas de balanza de pagos, de financiamiento interno y resurgimiento de la inflación.

La falta de integración tenía su origen en una estructura de protección que al combinarse con una política cambiaria tendía sistemáticamente a sobrevaluar el peso y así estimular importaciones desestimular las exportaciones.

Además se unía a esto al problema de la política desigual y desenfrenada de subsidios que fomentaba el factor capital en detrimento de la mano de obra, con lo cual también se -

repercutió en el problema del empleo.

Por otra parte, con respecto a la política comercial, los cambios que anunciaba el Plan apuntaban en el sentido de generar una reorientación del crecimiento por la vía de la modificación del sistema de precios relativos en una dirección que tendiera a eliminar las distorsiones que la política comercial introdujo en los últimos dos decenios. Así se pretendió sustituir al sistema de protección mediante permisos previos, por un sistema de aranceles con lo cual se obligaría a los productores a aumentar su eficiencia y contribuiría a eliminar el sesgo antiexportador de la industria.

Aunado a estas medidas el Plan propone la reorientación del aparato industrial hacia la producción de bienes comerciales, por la vía de la política fiscal y de créditos selectiva dentro, obviamente, de la política general de tasas de interés atractivas.

Con respecto al segundo problema estructural, la insuficiencia del ahorro interno significaba según el diagnóstico del Plan, falta de dinamismo del ahorro, tanto público como privado, frente a un crecimiento de la inversión como proporción del producto para realizar proyectos de muy larga maduración y cada vez mayor de mayor intensidad del capital, así como debido a la creciente participación de la construcción residencial de la inversión privada.

Como causa de la deficiencia del ahorro interno, se manejaba la poca flexibilidad en el manejo de las tasas de interés nacionales y para el caso del ahorro público las causas se detectan en rezagos en las políticas tributarias y de precios y tarifas, así como el excesivo gasto corriente y los subsidios y transferencias.

Así se fundamentaba la necesidad de una política de tasas de interés congruentes con la inflación, esto es tasas de interés reales, atractivas a los ahorradores.

En lo que respecta al ahorro interno se iría, por una parte, combinando los precios relativos del sector público, así como la no distorsión en los impuestos indirectos.

La estrategia para superar el problema de la escasez de divisas, se integraba a los dos anteriores, ya que se pretendía que la reorientación de la producción hacia bienes comerciables generasen un superavit con lo cual habría una disminución en la deuda como proporción del producto en un período comprendido entre 1985 y 1988 y aunado a las políticas de tasas de interés y tipo de cambio, el éxito sería casi seguro.

Por su parte, en relación al problema de la distribución del ingreso el Plan propone tres líneas de acción 1) ampliar la atención de las necesidades básicas, 2) aumentar la elasticidad producto del empleo y 3) promover directamente una distribución de ingreso.

Dándole prioridad al segundo punto ya que una mejor distribución del ingreso se lograría, mediante la elevación de la capacidad de absorción de la mano de obra en la economía, - por medio de la orientación racional del proceso de crecimiento hacia sectores que redujeran su sesgo en contra del factor trabajo, esto es compararíamos la variación porcentual entre producto y trabajo a manera de tener mayor empleo del trabajo que del capital en estos sectores.

" Así el escenario que preve el Plan Nacional de Desarrollo para el mediano plazo (1983-1988), una vez que haya sido controlada la crisis - particularmente la inflación- por medio del programa de corto plazo, puede resumirse de la siguiente manera: el cambio de los precios relativos en los mercados externos (por medio de la devaluación) de factores ( por medio del alza en la relación tipo de interés-salario real) y de fondos prestables (por el alza de la tasa de interés), así como el aumento en los precios relativos de los bienes y servicios que vende el sector, producirían, de tener éxito la estrategia, un cambio en la composición de la producción de bienes comerciales...consecuentemente con lo anterior, los nuevos precios relativos implicarían un aumento en la propensión al ahorro, el cual se canalizará al mercado interno debido al aumento en la tasa de interés y en el precio de las divisas. El cambio en los precios relativos de los factores inducirá a su vez, una --

mayor absorción de empleo por unidad de producto, lo cual -- por su parte, contribuirá a una mejor distribución del ingreso... Por último el alza en los precios relativos del sector público aunada a la contracción del gasto permitirá mantener un déficit pequeño y fácilmente financiable que mantendrá en equilibrio la oferta y la demanda agregadas e impedirá por lo mismo el resurgimiento de presiones inflacionarias" (4).

En cifras podemos observar que las metas deseadas serían las siguientes "se espera una tasa de crecimiento -- 5.5%, con un crecimiento del empleo de 3.75% lo que implica una elasticidad producto del empleo de 0.68. En el sector externo se esperan tasas de crecimiento de las exportaciones del 8% en 1985-1988, después de un crecimiento superior al 12% en 1983-1984 y de 9% para las importaciones, después de la fuerte caída experimentada en 1982-1983. Como proporción del producto, se espera que las exportaciones de bienes y servicios alcancen 20% y las importaciones de bienes y servicios 16.5%. Cabe señalar que en el caso de las exportaciones de bienes se espera una reducción en la participación -- del petróleo del 57% a 45%. Este comportamiento de la cuenta comercial que implica un superavit comercial del orden -- de 3.5% del producto --aunado a pagos por intereses programadas del orden 5% del producto, arrojaría para 1985-1988 una cuenta corriente deficitaria en alrededor de un punto y medio como porcentaje del producto. Al mismo tiempo se espera una reducción en el déficit público que los situaría en un nivel del 4% del producto. Los valores previstos para la cuenta -- corriente y el déficit público implican, de acuerdo con la -- identidad de flujo de fondos una adquisición neta de activos financieros por parte del sector privado de 2.5% del producto. (5)

Antes de entrar a los resultados podemos hacer una serie de planteamientos a la Política Económica planeada en diciembre de 1982 y que la llevaría a las contradicciones -- existentes.

La estrategia seguía basándose en la dependencia -

de las exportaciones del petróleo. Una caída en éstos, implicaría un menor nivel de ingreso real y la necesidad por consiguiente de aumentar las tasas de imposición como porcentaje del producto para alcanzar la meta del déficit público.

Por otra parte, si la contratación en la demanda - no lograría frenar la inflación en un período corto, esto traería una nueva caída en el nivel de ingreso con lo cual habría nuevos recortes, con la finalidad de alcanzar la meta del déficit público y en la medida en que haya a su vez fugas de capitales, se presionaría sobre el tipo de cambio y de las tasas de interés (aunada a que las tasas de interés internacionales están sobrevaluadas lo cual repercutirá en la inflación, generándose un círculo vicioso entre tipo de cambio, tasas de interés e inflación.

El éxito del programa radicaba en el control de la inflación que a su vez se relacionaría con dos fenómenos 1) el gasto público, esto es, la sensibilidad con que responderían los ingresos públicos, lo cual como ya se mencionó llevaría - al problema de alcanzar la meta fijada de déficit público --- 2) con referencia a como se financiaría el déficit se podría caer en un grave problema de deuda interna o más aún el volver a la emisión primaria de dinero con lo cual se aumentaría la especulación.

El punto clave de la política antinflacionaria depende del éxito que tenga la contracción en la demanda y esta a su vez por vía de frenar el alza en los márgenes de los precios en los meses de tregua en las presiones salariales, el mercado cambiario y en las presiones para reajustar al alza los ingresos públicos que ganarían con las medidas de shock puestas en práctica en diciembre. El éxito en otras palabras, dependerían de que la caída en el nivel de actividad discipline a los agentes económicos al grado de que acepten un cambio importante en la estructura de precios e ingresos relativos.

Hay que hacer notar por otra parte que, como ya se mencionó, la manera de resolver el déficit público es el aumento de impuestos y de los precios relativos de los servicios --

públicos, con lo cual lo único que se verá es un método más inflacionario que no permitirá que los precios bajen. Sin embargo estas medidas están de acuerdo a su concepción, ya que otro método para resolver el déficit podría haber sido el de poner un impuesto a la riqueza. Además, la política cambiaria tendría un incremento sobre la tasa de inflación por sus efectos sobre los precios agropecuarios y los costos de importación de una planta productiva netamente dependiente del exterior.

## 5.2. 1983. LOS PRIMEROS RESULTADOS.

1983 se caracterizó por ser un año recesivo en don de fué puesto en práctica el PIRE.

Así pues en 1983, el Producto Interno Bruto a precios constantes cayó a 4.7%. El año de 1983 fué el segundo consecutivo que se registró una disminución del PIB.

Por su parte, la inflación medida por el índice nacional de precios al consumidor de diciembre a diciembre fué de 80.8%. A su vez se registró un superávit de 5 546 millones de dólares en cuenta corriente de la balanza de pagos.

La reserva bruta del Banco de México aumentó en -- 3110.8 millones de dólares en 1983 para llegar a 4933.1 millones de dólares. Por su parte el déficit financiero de Sector Público fué de 1.52 billones de pesos. (6).

Las metas contemplaban un 55% de inflación. Por su parte, el PIB se estancaría o caería y la balanza de pagos mostraría un déficit de 3, 000 millones de dólares. Este -- fué el único elemento que fué rebasado de manera positiva. -- Lo que sería bueno aclarar es que este indicador por sí mismo, no es un síntoma de recuperación sino más que nada resultado de la contracción de la economía, teniendo una planta productiva dependiente de la importación de insumos.

En este año se vió la reducción del gasto público y se iniciaron las medidas tendientes a una mayor reducción. Entre ellas la venta de empresas públicas. Como ejemplo se encuentra el de la Renault de México.

Veamos con más detalle los resultados. Para esto



seguiremos al Banco de México en su informe anual.

Así tenemos que en materia de finanzas públicas, el tipo de cambio más elevado aumentó los ingresos en pesos de los hidrocarburos, pero esto se vió contrarrestado por la caída de los precios del petróleo con un efecto de aproximadamente 170 mil millones de pesos en los ingresos públicos. Dicha caída se vió compensada por la reducción de las tasas de interés internacionales ocurrida en el primer trimestre de 1983.

Asimismo, el efecto del tipo de cambio más elevado sobre la inflación repercutió en los gastos financieros a través de tasas de interés internas más altas. Así el servicio por intereses de la deuda interna aumentó a 2.9% puntos del PIB en relación con 1982, de manera que el gasto financiero total por concepto de intereses significó 29.7% del gasto neto del sector público.

El gasto neto del sector público consolidado presupuestalmente alcanzó 6987 miles de millones de pesos mientras que los ingresos presupuestales llegaron a 5686 miles de millones de pesos.

En contra de lo presupuestado, la reducción relativa del gasto resultó proporcionalmente mayor al incremento del ingreso. Ello se debió, sobre todo, a que la actividad más importante de la economía se reflejó en una menor recaudación tributaria real. Esto es, el deterioro de la situación económica causó que los ingresos tributarios no aumentaran al ritmo inflacionario que se observó.

El saneamiento de las finanzas del sector público en 1983, se reflejó también en la baja de la participación -- de este último en la economía, en contrapartida de los años anteriores, así podemos ver que con referencia a la medida -- de valuación del gasto público en relación con la demanda --- agregada a precios corrientes se pasó de 26.8% en 1977 a 40.8% en 1982 y en 1983 se redujó a 38.1%. (7).

Con referencia al problema más urgente de resolver, la inflación, tenemos que la aguda escasez de divisas, los -- problemas administrativos inherentes al control de cambios --

y las sucesivas devaluaciones del peso se tradujeron en una elevación de los precios nacionales e internacionales.

Estos elementos plantearon restricciones en la -- oferta interna, que influyeron sobre el ritmo de inflación, la cual, se vió reforzado por la gran liquidez que había acumulado la economía a finales de 1982, como consecuencia -- del déficit fiscal. Así en diciembre de 1982 y enero de -- 1983 los precios al consumidor se incrementaron 10.7 y 10.9% respectivamente, sin embargo, la inflación fué cediendo. -- Se puede afirmar que en 1983 el nivel de precios observados estuvo fuertemente influido por la liberaiización de las -- presiones inflacionarias que se habían acumulado en años -- anteriores y que se mantuvieron contenidas mediante subsi-- dios crecientes al tipo de cambio, al consumo y a la produc-- ción, financiados en buena parte por el crédito externo. -- Ver cuadro 5.1.

Así lo que se pudo ver es el hecho de que dos acon-tecimientos se dieran de manera simultánea, por una parte la reduc-ción en la inflación y por la otra la eliminación de al-gunos de los más considerables rezagos en los precios de los bienes y servicios del sector público y a su vez de la reduc-ción de subsidios.

En lo concerniente al empleo y a la producción te-- nemos que los aumentos salariales bastante cautelosos, por -- no decir que bajísimos y la recuperación en la agricultura -- ocurrida en 1983 hicieron posible evitar un mayor deterioro de la planta productiva y de un desempleo masivo..

La caída del PIB de 4.7% y de las importaciones de bienes y servicios 37.6% (en términos reales) se combinaron en una reducción de la oferta agregada de 7.7. Es claro que la producción y la oferta interna respondieron a la fuerte -- caída de la demanda. Sin embargo, diversos factores influ-- yeron directamente sobre la producción y la oferta interna -- entre ellos tenemos: la baja en las importaciones debido a -- los efectos devaluatorios que trajo a su vez cada vez peores niveles de empleo.

Con referencia a las compras externas los renglones más afectados fueron los de bienes de capital cuyo valor se redujo 59.6%. Por su parte la adquisición de bienes de consumo intermedio disminuyó 36.5 % como consecuencia de la caída en las ventas.

Como podemos observar en el cuadro 5.2, la producción industrial en 1983 cayó en su conjunto a una tasa de 7.4%. La disminución más fuerte se registró por segundo año consecutivo en la industria de la construcción que cayó de 5% en 1982 a 14.3% en 1983. Cuadro 5.2

En lo que respecta al mercado cambiario se vió que el tipo de cambio controlado mantuvo su desliz de 13 centavos diarios durante todo el año y se cotizó a 143.93 pesos por un dólar el 31 de diciembre de 1983.

El 16 de marzo las autoridades financieras decidieron igualar el tipo de cambio especial con el controlado. Esta medida se tomo pensando en la pérdida cambiaria que estaban sufriendo muchos intermediarios financieros como bancos, arrendadores y compañías de seguros principalmente.

Por su parte, el tipo de cambio libre mantuvo su cotización inicial de 148.50 pesos por un dólar a la compra y -- 150 a la venta hasta el 21 de enero, fecha en que la cotización disminuyó 60 centavos. En el período de febrero a agosto el tipo de cambio libre continuó estable.

El 22 de septiembre, el Banco de México dió a conocer el inicio del desliz del tipo de cambio a un ritmo de 13 centavos diarios. Con este desliz se criticaron ampliamente los posibles efectos inflacionarios. (9).

En lo que toca a las reservas internacionales del Banco de México alcanzaron 4933.1 millones de dólares, lo que significó un incremento de 3,105.9 millones respecto al nivel alcanzado en 1982. Esta reconstitución de las reservas internacionales pareció a primera vista el reflejo del ajuste de la actividad económica y la normalización de las operaciones del mercado cambiario.

En lo que corresponde a la reserva secundaria del Banco de México alcanzó la suma de 4750.9 millones de dólares al 31 de diciembre de 1983. Esta reserva se fortaleció por -

los convenios con el Fondo Monetario Internacional y los suscritos con la Tesorería y Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos y con los bancos de Francia y España.

Sin lugar a dudas un problema importante a resolver ha sido el de la deuda externa. En 1983 se firmaron con tratos de reestructuración que cubrieron el 98% de la deuda del sector público que vencía entre agosto de 1982 a diciembre de 1984, cuyo monto llegó a 23 mil millones de dólares. Con dicha reestructuración se obtuvo un período de gracia -- de cuatro años, al cabo de los cuales los pagos del principal de la deuda, se distribuiría en otros cuatro años. (10).

En relación con la deuda de las empresas, el 11 de marzo de 1983 el Gobierno Federal constituyó en el Banco de México, el Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios (FICORCA). Dicho fideicomiso administraría los progra mas de cobertura de riesgo cambiario diseñados por el Banco Central a fin de permitir la reestructuración de la deuda de las empresas con proveedores e instituciones financieras del exterior.

Esto implicó un gran apoyo a los deudores privados.

Con la reestructuración de la deuda externa y la -- ordenación del mercado cambiario se permitió un funcionamien to coherente con lo planeado por el sistema financiero.

La corrección de las finanzas del sector público -- se manifestó en los cambios de la composición de la base monetaria en 1983 respecto del año anterior. Así durante 1982, el financiamiento del sector público fué el único determinan te del crecimiento de la base, lo cual se incrementó a pesar de la gran caída de activos internacionales del Banco de México; en cambio en 1983, se redujo considerablemente el papel de dicho financiamiento mientras la acumulación de reser vas internacionales pasó a desempeñar un papel importante en la determinación de la base.

Por su parte la política de tasas de interés, que se verá con mayor claridad al final del capítulo, fue la de estimular al ahorro financiero interno, no logrando cubrir

los rendimientos reales positivos debido a la inflación tan alta.

La banca nacionalizada a principios del sexenio, fue prácticamente desnacionalizada ya que se dieron cambios importantes en esta materia. Se tomó la resolución de dejar el servicio de la banca al Estado, pero su propiedad se podría adquirir no más de 1% de un 34% por inversionistas privados y el restante 66% se quedaría en manos del Estado. A la vez que se pensó en la mejor manera de remunerar a los ex-banqueros por medio de bonos de indemnización con tasas de interés realmente altas. ( 11).

Ante este panorama tenemos que la banca comercial captó recursos por 1540.8 miles de millones de pesos, de los cuales sólo 14.8% correspondieron a pasivos monetarios, dicha proporción se redujo respecto de 1982. La mayor preferencia del público por instrumento de menor liquidez, se reflejó en un retorno de la confianza en la capacidad del sistema financiero.

En octubre se crearon los nuevos pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, los cuales tuvieron muy buena aceptación entre el público ya que éste entendió que sería preferible tener el capital y los intereses al mismo tiempo, además de que a simple vista eran más altas las tasas pasivas de ellos.

Por su parte durante 1983, el saldo total del financiamiento canalizado por la banca comercial a empresas y particulares en moneda nacional aumentó 514.8 miles de millones de pesos, 49.8% lo que representa una reducción en términos reales de 17.1% y el financiamiento otorgado por los fondos de fomento en 1983 ascendió a 145.9 miles de millones de pesos, monto superior en 61% al otorgado en el año anterior.(12)

La disminución del financiamiento real a las empresas en 1983 se explica, sobre todo, por la capacidad excedente de producción existente en muchas de ellas, por la contracción de la actividad económica y por el alto costo nominal del crédito.

Los resultados favorables en 1983 se debieron a que el PIRE, fue puesto en marcha con una infranqueable rectitud. Sin embargo, esto no implica que el PIRE era en sí mismo la opción más duradera, ya que los propios problemas de la economía en esos momentos con un programa tan restrictivo tenían que dar esos resultados. Hay que aclarar que era parte de una política acondicionada a México por el FMI.

### 5.3. 1984: EL SEGUNDO AÑO DE AJUSTE.

A lo largo de 1984 la economía mexicana continuó con el proceso de ajuste de los desequilibrios macroeconómicos que provocaron la crisis de 1982. El proceso de ajuste tendría como guía el Programa Inmediato de Reordenación Económica.

Durante 1984, el Producto Interno Bruto a precios constantes registró un crecimiento de 3.5% en relación al año anterior, cifra que contrasta con las disminuciones observadas durante 1982 y 1983. Por lo que toca a la oferta agregada se registró un aumento de 4.5%, en contraposición con una caída de 8.6% en 1983. Por su parte, el empleo mostró una mejoría que se observó en la actividad económica y se vió una tendencia decreciente de la inflación ya que la tasa de crecimiento de los precios al consumidor de diciembre a diciembre fué de 59.2% menor en 21.6% puntos porcentuales que en 1983, pero al finalizar este año se interrumpió la tendencia decreciente..(13).

En relación con el ajuste en las finanzas públicas cabe destacar que, si bien la meta de requerimientos financieros del sector público para 1984 era de 6.5% en relación al PIB los requerimientos fueron superiores habiendo alcanzado 7.4% del PIB.(14).

Los precios y tarifas del sector paraestatal fueron modificados, siguiendo la política en esta materia, descrito en el PIRE. Por su parte, dentro de los ajustes a los precios controlados se distinguen los efectuados a los precios de garantía de los productos agrícolas, los cuales tuvieron crecimientos anuales de 115.8% y de 72.6% en 1983 y

1984 respectivamente. Con estos aumentos lo que se trató fué de corregir los rezagos de los precios agrícolas internos respecto a los internacionales y así alentar la producción agrícola y mejorar el nivel de ingreso de los campesinos. Estos aumentos contribuyeron a elevar la tasa de inflación.

Otro aspecto de la economía durante 1984 fué que - el sector externo siguió arrojando resultados superavitarios, llegando a segundo año consecutivo en que tanto la cuenta corriente como la cuenta comercial de la balanza de pagos registraron saldos positivos de 3 967 y 12 799 millones de dólares respectivamente y las reservas internacionales siguieron aumentando hasta alcanzar 8 134 millones de dólares al cierre del año.

Este saldo positivo de la cuenta corriente es atribuible principalmente a la balanza comercial, cuyo superávit fué ligeramente inferior al año anterior, pero casi el doble que el de 1982. (ver cuadro 5.3)

El dinamismo mostrado por las exportaciones no petroleras en respuesta a la recuperación económica de los países industrializados; al nivel aún deprimido de la demanda interna; al incentivo de un tipo de cambio real favorable -- y al inicio de la operación de varios proyectos orientados a la exportación, constituyeron un estímulo para la recuperación del sector industrial, además del aumento de importaciones necesarias para tal sector.

En lo concerniente a la política monetaria tenemos que el aumento en las reservas internacionales, así como de los agregados monetarios, se debió al ajuste natural de la economía a las depreciaciones cambiarias de 1983 y 1984. -- La devaluación, al provocar el aumento del nivel de los precios internos, originó una mayor demanda nominal por liquidez, la cual se satisfizo parcialmente a través de la monetarización del saldo positivo de las cuentas con el exterior.

Por su parte el Banco de México instrumentó una -- nueva legislación, con la finalidad de no estar financiando al sector público en forma desmedida. Así pues entre las -- principales modificaciones tenemos las siguientes:

1) Crédito Primario.- En la legislación anterior no se limitaba en forma efectiva la cuantía del financiamiento; la nueva ley establece que el financiamiento interno del Banco de México queda limitado al monto máximo que, para cada - ejercicio fiscal, determine su Junta de Gobierno previéndose, asimismo, que el saldo deudor de la cuenta general de la Tesorería de la Federación en el Banco de México, no podrá exceder del equivalente al uno por ciento del total consolidado - de las percepciones previstas en la ley de Ingresos de la Federación para el año que se trate, salvo por circunstancias - extraordinarias.

2) Papel de la reserva internacional.- La supresión de la relación entre la reserva internacional y los billetes en circulación, permitirá que el acervo de divisas oro y plata del Banco de México pueda utilizarse en su integridad para el fin que le es propio, esto es, compensar desequilibrios - entre los ingresos y los egresos de divisas del país, propiciando de esta manera que contribuyan mejor al desarrollo económico nacional.

3) Regulación crediticia y cambiaria.- Otra de las deficiencias importantes que presentaba la anterior legislación era la relativa a la determinación y el ejercicio de sus facultades para regular el crédito y los cambios, dado que - los preceptos correspondientes se encontraban dispersos en - numerosos ordenamientos y el régimen adolecía en su conjunto de deficiencias importantes.

Por tal razón, la nueva ley señala como competencia de la comisión de crédito y cambios del Banco de México, determinar las características de las operaciones activas, pasivas y de servicios, que realicen las instituciones de crédito y establecer las inversiones obligatorias para la banca que - sean necesarias para lograr una adecuada regulación cuantitativa y cualitativa del crédito, reduciéndose del 50 al 10% -- del pasivo computable de los bancos, el monto máximo de los - depósitos de efectivo que las instituciones deberán mantener en el Banco de México.



4) Estructura Administrativa.- Otro de los aspectos trascendentes de la nueva ley es el referente a dotar al Banco de México de una estructura administrativa más congruente, tanto con sus características actuales, como su ubicación dentro del sector público.

Junto con la nueva Ley Orgánica del Banco de México se expidieron la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y la Ley de Sociedades de Inversión. Asimismo, fueron objeto de reformas la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Instituciones de Seguros y la Ley Federal de Instituciones de Fianza.

En lo concerniente a la política de tasas de interés captación y financiamiento, tenemos que de enero de 1982 a octubre de 1983, la persistencia de un ritmo de inflación elevado, de tasas de interés negativas en términos reales y, en general, de incertidumbre acerca del valor de la moneda y de la evolución futura de la economía, tuvieron como consecuencia una retracción muy considerable de la captación en términos reales.

Así se puede observar que mientras las tasas de interés nominales sobre instrumentos a plazos menores a un mes se mantuvieron en un nivel constante a lo largo de 1984, las de los demás instrumentos disminuyeron significativamente.-- Las reducciones ocurrieron en forma continua durante los primeros cuatro meses del año. Sin embargo, la elevación de las tasas de interés en los mercados internacionales hizo necesario que en mayo aumentara ligeramente las tasas de interés internas sobre instrumentos a uno y tres meses y que se suspendiera el descenso de las de plazos mayores. A partir de agosto se reinició la tendencia descendente de la tasa sobre los depósitos a plazos de uno a seis meses durante 1984, las tasas de interés activas se abatieron considerablemente. La tasa activa nominal promedio de la cartera libre de los bancos se redujo en 12.8 puntos porcentuales, al pasar de 62.7% en diciembre de 1983 a 49.9% en diciembre de

1984. La tasa activa efectiva disminuyó aún más de 91.2% a 63.7% en el mismo lapso. (15).

Este fenómeno es atribuible en parte a la disminución de las tasas pasivas (el CPP disminuyó en 1984 en 8.9 puntos porcentuales), pero también a la disminución de los márgenes de intermediación bancaria aplicables a los créditos nos sujetos a tasa tope. Ver cuadro 4.

En lo que se refiere a la política cambiaria se tiene que la tasa de deslizamiento de 13 centavos diarios - a partir del 6 de diciembre. Esta medida estuvo acompañada - por disposiciones de liberación del comercio exterior del país para contrarrestar el efecto inflacionario que, tendría el más rápido deslizamiento y, lo que es más importante, tales - disposiciones serían el vehículo para aumentar el tipo de cambio real en beneficio de la actividad de exportación.

Junto con las medidas anunciadas de apertura al comercio exterior, el aumento de la tasa de deslizamiento favorece a las exportaciones nacionales.

Como se vió en los resultados, 1984 se presenta como un segundo año de ajuste, ajuste que permitió pensar en - que el PIRE estaba funcionando y que se podría pasar a la -- etapa de la estrategia del cambio estructural. Sin embargo y como se verá en el siguiente punto, a finales de 1984 se - estarían gestando los problemas que tomarían vigor en 1985.

5.4 LA GESTACION DE LA CRISIS.

A pesar de que la economía creció por segundo año consecutivo, se revirtió la tendencia descendente de la inflación anual que se había dado desde abril de 1983; el mercado volvió a mostrarse inestable; y el proceso de saneamiento de las finanzas públicas se vió fuertemente deteriorado.

"Las tendencias desfavorables de la actividad económica se debieron entre otras causas, al deterioro de los términos de intercambio que sufrió el país en 1985 y a una escasa disponibilidad de crédito externo. Esta última obligó a que los requerimientos del sector público y el crecimiento de la inversión y el consumo privado se financiaran

casi exclusivamente con recursos interno, lo que provocó -- fuertes presiones en los mercados financieros y empujó al alza las tasas de interés internas. Además, el hecho de -- que la disponibilidad de recursos del exterior, escasa como fué, se presentara hasta la segunda parte del año, determinó un adelanto en el crecimiento de la deuda pública interna y, por consiguiente un incremento en el gasto por concepto de intereses de la misma". (16).

En cifras tenemos que el PIB a precios constantes creció 2.7%, tasa menor en un punto porcentual a la del año anterior. Los indicadores de empleo, registraron una mejoría debido a las alzas salariales demasiado módicas. (17).

En el terreno de la política cambiaria, la cotización en el mercado controlado sufrió una devaluación de 20% hacia finales de julio y el régimen de deslizamiento uniforme que se le había aplicado desde el 20 de diciembre de 1982 se modificó a partir del 5 de agosto adoptándose en su lugar el régimen llamado de flotación controlada. El tipo de cambio controlado alcanzó al término de 1985 un valor de ----- 372.20 pesos por dólar, cifra que representó una depreciación de 93% durante el año. Por su parte el dólar libre -- terminó en 450 pesos por dólar lo que representó una depreciación de 114%. (18).

La inflación por su parte, medida por el incremento del Índice Nacional de Precios al Consumidor respecto -- del mismo período del año anterior, pasó de 59.2 a 63.7% -- en diciembre de 1985. Este índice se vió influido por las -- cotizaciones de la moneda nacional y sus devaluaciones y -- por la esterilización crediticia que existió en 1985. - - - (ver cuadro 5.1)

El déficit financiero que se había presupuestado en 2, 197 billones de pesos alcanzó al término del año un nivel de 4535 billones de pesos. Las desviaciones más importantes en relación a lo presupuestado fueron los mayores egresos por intereses 1 097 billones de pesos (25%), los menores por exportación de petróleo, 0507 (15%), la mayor --

intermediación financiera 0,451 (164%) y el gasto programable con 1, 305 billones de pesos (13%). Ver cuadro 5.5

Esto estuvo unido a la escasa disponibilidad de recursos internos que estuvo determinada por la combinación de perspectivas inflacionarias y de inestabilidad en el tipo de cambio controlado durante la primera mitad del año.

Para tratar de llegar a las metas de déficit financiero presupuestado, en julio, mes de crisis, el 22 de ese mes, el Presidente en Guadalajara anunció varias medidas entre ellas la de reducir el gasto corriente en 150 mil millones de pesos recortando de golpe el aparato estatal. Hay -- que recordar que este fué el tercer recorte importante en el gasto. En los otros dos las empresas paraestatales fueron las más afectadas sin embargo en este último recorte se afectó de manera considerable el empleo de trabajadores del Estado.

La segunda medida fué sustituir los permisos de importación por aranceles en 3, 604 fracciones del listado de comercio exterior, dejando sólo 909 sujetas a permiso y devaluar, lo que ya anteriormente señalado, 20% el tipo de cambio y posteriormente quedó sujeto a la flotación regulada por la oferta y la demanda. (19).

Por su parte, se vió que debido a la expansión de la demanda de financiamiento y el fortalecimiento de las expectativas de mayor depreciación cambiaria, se revirtiera la tendencia descendente que las tasas de interés venían mostrando desde el tercer trimestre de 1984. Tal reversión se observó a partir de febrero de 1985. En el segundo semestre, por otra parte este repunte de las tasas de interés se vió reforzada por la aceleración de la inflación y por una disminución en término reales de la captación institucional del ahorro.

Así el llamado costo porcentual promedio de captación (CPP) en moneda nacional alcanzó un nivel de 65.7% en diciembre de 1985. Los rendimientos de los instrumentos de ahorro no bancarios también mostraron una tendencia a la alza. (ver cuadro 5.4).

En 1985 el rendimiento real (promedio ponderado -- de todos los instrumentos institucionales de ahorro) fué de 6.3% durante todo el año y el de los instrumentos bancarios de ahorro fue de 5.6 %. Esta elevación fue insuficiente, pese a que se trató de contrarrestar la inestabilidad cambiaria sobre la oferta institucional del ahorro la captación bancaria no aumentó, sin embargo la fuga de capitales siguió en buena medida.

Así también se vió la tendencia recurrente a la -- crisis con la manifestación de la reaparición del déficit -- comercial de la balanza de pagos al reactivarse la actividad económica interna y el repunte de la inflación.

El comportamiento del comercio exterior ha sido si milar al caracterizado en las últimas décadas por el tipo de modelo de crecimiento seguido por el país. La alta elasticidad ingreso de las importaciones, combinada con su inelasticidad con respecto al tipo de cambio, revelan la alta dependencia que se tiene del exterior de bienes de capital e insu mos y por su parte la deficiente articulación interna del -- aparato productivo determina que se traslade con mayor rapidez al exterior la recuperación de la demanda agregada. Con ello se agrega la poca elasticidad de las exportaciones al -- estar constituidas por las de hidrocarburos, cuya planta regularmente es fija y que obviamente no reacciona a las bajas de precios internacionales regulando la producción.

En conjunto, tanto las importaciones como exportaciones, continúan realizándose predominantemente en el mercado de los Estados Unidos, haciéndolas vulnerables a la política comercial, determinadas por el gran déficit comercial -- de los Estados Unidos.

Por el lado del turismo se tuvo una campaña de desprestigio hacia México, mermando dentro de la balanza de servicios.

El servicio de la deuda externa continuó como la -- principal causa de presión permanente al desajuste externo. Esto determina la inelasticidad de la demanda nacional de di

visas ya que hay que pensar que los intereses eran cubiertos por los ingresos del petróleo siempre y cuando los precios - de este se sostuvieran, cosa que no sucedió.

Esto nos lleva a considerar el mercado de divisas tanto a corto como a largo plazo, por la inelasticidad de la demanda y la baja elasticidad de la oferta con respecto al tipo de cambio, por lo que al reanudarse el crecimiento interno desplaza la demanda sin alterarse la oferta, reapareciendo el desajuste negativo del mismo modo que anteriormente. Gráficamente este desajuste se presenta a continuación. (5.1).

En respuesta al desajuste comercial al iniciarse 1985, las autoridades repitieron las medidas de reordenación ya antes puestas en marcha; mayor deslizamiento del tipo de cambio, (como se ve en la gráfica), contracción del gasto público y la elevación de la tasa de interés. Posteriormente, se anunció el Programa de Fomento a las Exportaciones, entre cuyas medidas se incluían la facilidad de importación y exportación y la sustitución gradual del permiso previo para el manejo arancelario de las importaciones. Esto era la antesala a la entrada al Gatt, que se dió el año pasado. Fué esto la respuesta al requerimiento de quitar el proteccionismo con que cuenta la industria nacional.

A mediano plazo, de mantenerse las causas estructurales que determinan la tendencia al desequilibrio recurrente de la balanza de pagos y suponiendo un escenario -- internacional con ingresos declinantes por exportación de petróleo el servicio por intereses y amortización de la -- deuda externa, habría insolvencia financiera y, por lo tanto, el déficit se volvería a presentar en 1986.

Las medidas de deslizamiento del tipo de cambio se deben a la aparición del desequilibrio externo y el consecuente ajuste en las tasas de interés interna. El resultado final ha sido la contracción nominal y real tanto de la captación como del financiamiento bancario como ya se -- había dicho.

Esto puede ser observado en las siguientes gráficas. (5.2).

El efecto de la nueva alza de la tasa de interés, fué factor incuestionable de restricción de la inversión privada y con esto se ve la contracción de la fuente principal de la recuperación en la demanda agregada.

Natural es pensar que el alza en las tasas de interés tienden a afectar más a las pequeñas y medianas empresas más que a las grandes ya que estas últimas tienen un mecanismo de autofinanciamiento, siendo éste un caso raro en las pequeñas y medianas empresas.

De cualquier manera la tasa de interés en aumento afecta los costos financieros de todos los establecimientos, sin embargo lo que se ve con esta alza es una presión inflacionaria adicional, al repercutirla vía precios, por el predominio en la estructura de la producción y distribución de los grandes establecimientos.

Los argumentos oficiales que intentaron explicar este resurgimiento de la crisis "sostienen que la evolución de la economía durante los últimos dos años y medio no pone en duda la orientación general de la política económica que se ha seguido, sino la intensidad y oportunidad con que se usaron algunos de sus instrumentos. Se señala como elemento central de la recaída el que no se abatiera la inflación en la medida prevista. Para explicar esta falla se aducen tres "errores de instrumentación". Primero que se perdió el control sobre el gasto público correspondiente al último semestre de 1984, y que propició un "sobrecalentamiento" de la economía. Segundo, que el ajuste fiscal practicado de acuerdo con el plan de estabilización dependió excesivamente de aumentos en los precios de los bienes y servicios públicos. Tercero, que al ajuste fiscal no lo acompañó -- una liberalización pronta y efectiva del comercio exterior, que redujera el grado de protección con que opera la industria mexicana". (20).

Sin embargo, en mi opinión, esto no ha sido así

ya que las medidas tomadas sólo se han dedicado al proceso de reordenamiento y los propios resultados ponen de manifiesto la incompatibilidad de querer lograr simultáneamente los objetivos originalmente fijados por la política económica, -- objetivos de consolidar la recuperación con menor inflación y con equilibrio financiero, de divisas y en el mercado externo, debido a que, como se vió una modificación dentro del crecimiento interno trastoca todos los equilibrios antes señalados, por lo tanto la política contraccionista adoptada no es la opción para abatir en México la inflación.

#### 5.5 EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES 1983-1985.

Hasta aquí la pregunta resultará obvia ¿Qué tienen que ver el estudio de las tasas de interés norteamericanas e inglesas con las nacionales?

La respuesta es muy sencilla y se encuentra solamente observando como se estima en México la tasa de interés pasiva, según el órgano facultado para ello. Banco de México.

#### PASIVA

Tasa de inflación del Período T

Tasa de devaluación esperada en el período T

Tasa de interés Libor

Tasa de interés Prime Rate

Un premio

Veámos: uno de los objetivos del Plan Nacional fue el terminar con el problema estructural, de la insuficiencia de ahorro, que en mi opinión, no es tal, y la manera de hacerlo fue la de manejar la tasa de interés de una forma atractiva para que el ahorrador depositara en la "banca nacionalizada" sus ahorros. Sin embargo la tasa pasiva toma en cuenta otros "dos pequeños" problemas el de la inflación y el de tipo de cambio. Entonces podemos hablar que está sujeta a esas dos variantes y que mientras que ellos no bajen o no se estabilicen no se puede hablar de estabilidad en la tasa de interés. Pero como si no fuera poco esta dependencia se hace a la tasa de interés más dependiente con dos variables externas. Las tasas preferenciales norteamericanas y la inglesa.



Entonces podemos manejar una relación a simple --- vista si las tasas de interés internacionales se mantienen - altas y debido a que no existe un control de cambios real y efectivo; las tasas nacionales tenderán a ser altas también.

A esto se une nuestras dos variables internas la - inflación la cual no se ha podido controlar y la devaluación constante del peso frente al dólar. A la vez que se esta re - lacionando con una moneda sobrevaluada.

Esto nos lleva a pensar que para que no haya una - fuga creciente de capitales, la tasa de interés debe estar - en niveles muy altos, implicando mayor especulación, mayor - inflación y expectativas devaluatorias más graves.

Por su parte la tasa activa se calcula de la si--- guiente forma.

C.P.P. (Costo Promedio Porcentual)

+ Riesgo (Probabilísticamente de acuerdo a la car - tera de clientes)

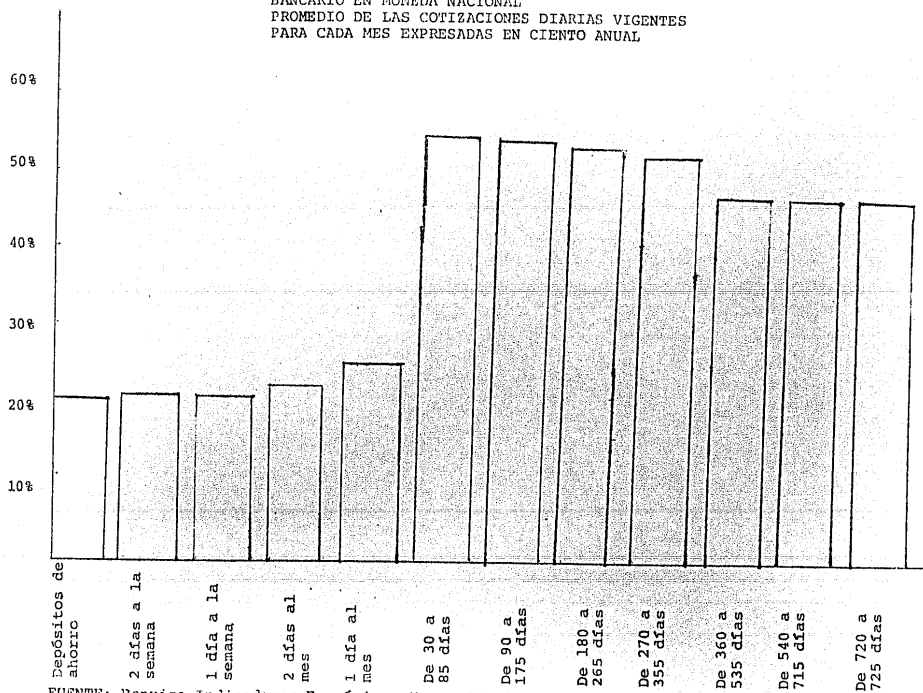
+ Costo Bancario.

Como ya se vió y podemos observarlo en el cuadro - correspondiente el C. P. P. ha aumentado de manera considera - ble debido a cuestiones administrativas y el riesgo es un es - tudio interno, pero viéndolo desde afuera en un proceso in - flacionario no controlado, el riesgo tiende a ser mayor para producir que el no hacerlo y de ahí que también la inversión se detenga.

Veamos en forma un tanto superficial el movimiento de la tasa norteamericana y de la tasa nacional.

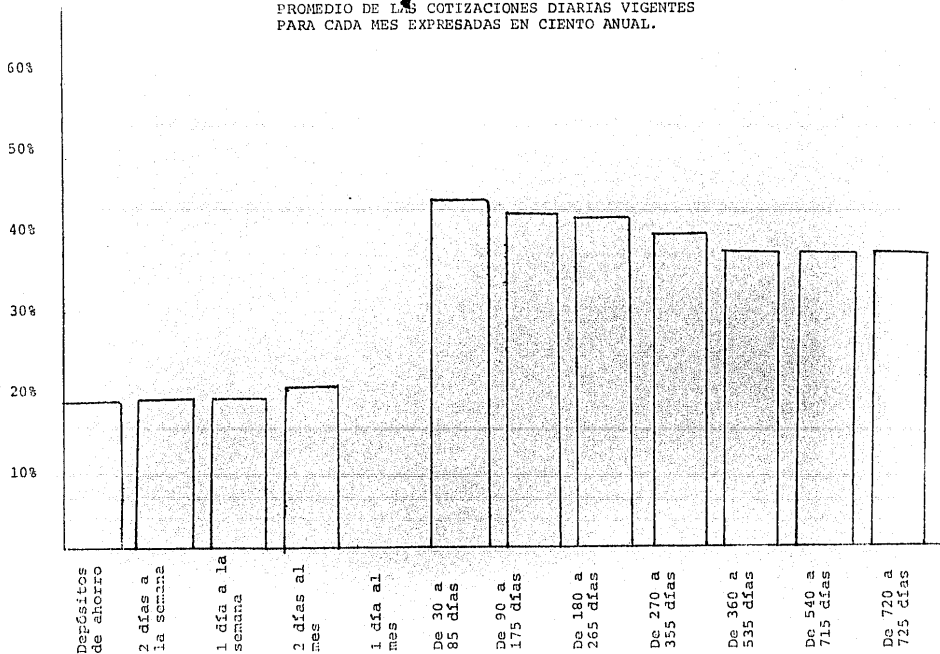
Por año tenemos:

AÑO 1983  
 TASAS DE INTERES SOBRE INSTRUMENTOS DE AHORRO  
 BANCARIO EN MONEDA NACIONAL  
 PROMEDIO DE LAS COTIZACIONES DIARIAS VIGENTES  
 PARA CADA MES EXPRESADAS EN CIENTO ANUAL



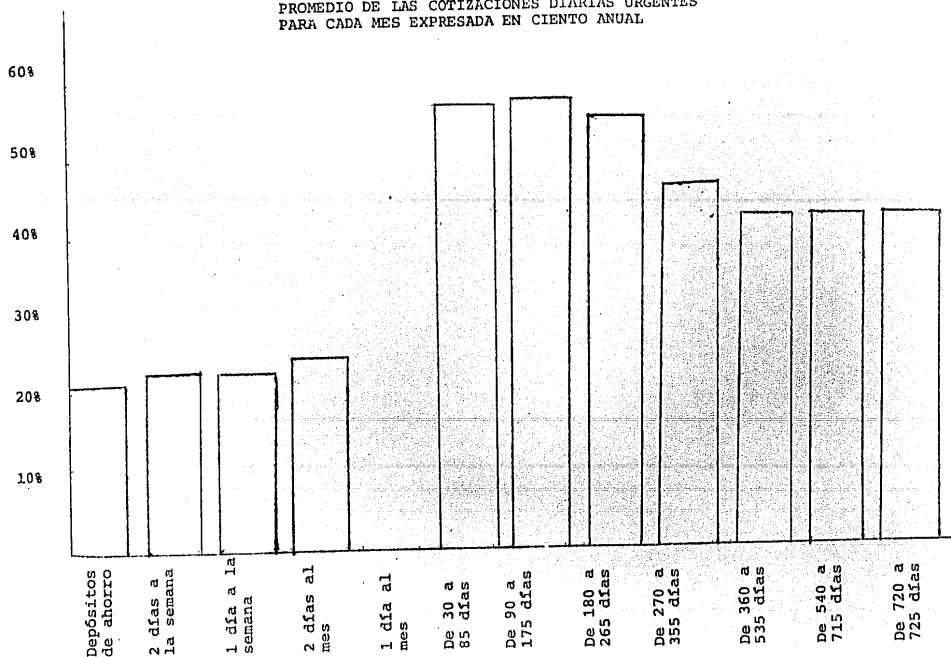
FUENTE: Banxico Indicadores Económicos Marzo 86 Pág. I-28

AÑO 1984  
 TASAS DE INTERES SOBRE INSTRUMENTOS DE AHORRO  
 BANCARIOS EN MONEDA NACIONAL  
 PROMEDIO DE LAS COTIZACIONES DIARIAS VIGENTES  
 PARA CADA MES EXPRESADAS EN CIENTO ANUAL.



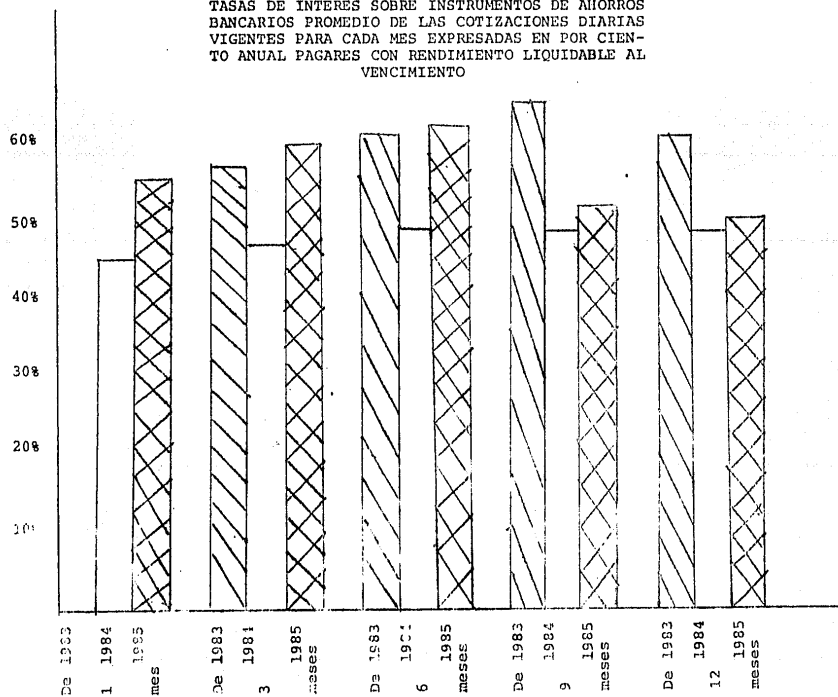
FUENTE: Banco Indicadores Económicos Marzo 86 Pág. I-28

AÑO 1985  
 TASAS DE INTERES SOBRE INSTRUMENTOS DE AHORRO BANCARIO  
 MONEDA NACIONAL  
 PROMEDIO DE LAS COTIZACIONES DIARIAS URGENTES  
 PARA CADA MES EXPRESADA EN CIENTO ANUAL



FUENTE: Banxico Indicadores Económicos Marzo 86 Pág. I-28

TASAS DE INTERES SOBRE INSTRUMENTOS DE AHORROS  
BANCARIOS PROMEDIO DE LAS COTIZACIONES DIARIAS  
VIGENTES PARA CADA MES EXPRESADAS EN POR CIENTO  
ANUAL PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL  
VENCIMIENTO



FUENTE: Banxico Indicadores Económicos Marzo 1986 Pág. I-29

Según las gráficas podemos observar que en 1983 los instrumentos de ahorro bancario aumentaron su tasa, pero tales aumentos se vieron en los instrumentos de mediano plazo esto es de 30 a 85 días, de 90 a 175 días, (que fué el más alto) y de 180 a 265 días, reteniendo así en un plazo relativamente -- corto el dinero de los inversionistas.

A su vez se observa que para los pequeños ahorradores las tasas permanecen exactamente iguales hasta la fecha, - (20%, 20.5%, 20.5% y 22.5%) debido a que el dinero no tiene posibilidad de hacer más dinero, esto es, el dinero se encuentra tan poco tiempo en el Banco, que su sacrificio de dejárselo al Banco es mínimo y por lo tanto la tasa de interés es baja.

En este año, se implementa siguiendo con el objetivo de un mayor ahorro interno, los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, con los cuales se trata de evitar que el dinero salga del banco en menos del tiempo estipulado por medio de los rendimientos que se obtienen del capital.

Los pagarés tienen una tasa más alta que los otros - instrumentos, lo cual incentiva más al ahorrador a elegirlos.

Lo que es interesante señalar es que en este año la inflación se esperaba de un 60% por lo tanto la tasa de interés se mantendría por arriba del 60%, sin embargo no fué así y esto se pudo deber a que aunque, el control de cambios era más flexible prácticamente la economía estaba parada, esto implicaba que si el PIB se esperaba negativo, los inversionistas optarían por ahorrar en vez de invertir y la tasa de interés que iba subiendo les parecía atractiva. Sin embargo, la tasa de interés pasiva fué negativa.

En 1984, al sentirse que sería un año en el cual se estaría superando la crisis y sobre todo que la inflación se calculaba en 40%, las tasas de interés deberían de ir bajando y así sucedió solamente que en este año se dan 3 subidas en la tasa de interés norteamericana como se verá en el cuadro correspondiente. (Cuadro 4.5) y la tasa de interés tiene que parar su baja y empezar a subir, si bien no de una manera violenta, si para contener la fuga de capitales, ya que en este año, hay un crecimiento aunque fue pequeño pero lo -

hubo, esto es hay movilización en la economía y con ello los consecuentes, deslizamientos del tipo de cambio, la fuga de capitales y además de un incremento en el servicio de la deuda.

Aún así en 1984, la inflación rebasó a las tasas de interés pasivas y fueron también negativas.

En este año es claro la dependencia entre las tasas de interés Norteamericanas, Inglesas y las Mexicanas. -- (Cuadro 5.5).

Para 1985 hay recurrencia en el desajuste con balanza comercial, desde el primer mes a la vez que la inflación se presenta de una forma galopante y como ya se explicó anteriormente la tasa de interés vuelve a ser un instrumento de "corrección" aunque lo único que hace es aumentar las expectativas devaluatorias, la incertidumbre y por lo tanto la fuga de capitales, ya que como se puede observar, compartimos frontera con el país que tiene soberanía monetaria, con un dólar sobrevaluado con un índice inflacionario muy bajo -- sobre todo sin control de cambios, de nuestra parte, con lo cual la fuga de capitales es casi obvia en personas que lo -- que no tienen presente es el sentido de nacionalidad claro y profundo.

Así en 1985 la tasa fué altísima y pese a esto fué negativa.

Como hemos señalado solamente hemos hablado de la tasa de interés pasiva, porque tenemos claro que uno de los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo era el aumento del ahorro interno y sobre todo por medio de hacer atractiva las tasas de interés, sin embargo hemos perdido de vista la tasa de interés activa la cual es la que impulsa a la pequeña y -- mediana industria, generalmente mexicanas, a seguir produciendo y nos encontramos con que ésta tasa ha estado por -- arriba de la pasiva, por lo tanto el sistema bancario no ha cumplido con su principal función que es la de brindar recursos a las áreas prioritarias y que no la necesitan, sino que solamente se ha convertido en ser agente pasivo de la producción.

Con esto afirmamos que la tasa de interés no ha sido un instrumento que incentive la inversión, sino que solamente se ha preocupado por "detener" males coyunturales.



## NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- (1) Casar, José I, "La Política Económica del Nuevo Gobierno en Economía Mexicana. México, CIDE, 1983. 35-56 pp.pág.35.
- (2) Ibidem. pág. 38.
- (3) Ibidem. pág. 39.
- (4) Ibidem. pág. 46.
- (5) Ibidem. pág. 46.
- (6) Banco de México, Informe Anual México, Banco de México, 1983. 357 pp. pág. 35.
- (7) Ibidem, págs. 37 y 38.
- (8) Ibidem, pág. 42 y 43.
- (9) Ibidem, pág. 50.
- (10) Ibidem, pág. 53.
- (11) Ibidem, pág. 60.
- (12) Ibidem, pág. 61.
- (13) Banco de México. Informe Anual. México, Banco de México, 1984 pág. 19.
- (14) Ibidem, pág. 22.
- (15) Ibidem, pág. 33.
- (16) Banco de México, Informe Anual. México, Banco de México, 1985. pág. 19.
- (17) Ibidem. pág. 19.
- (18) Ibidem. pág. 20.
- (19) Varios Autores. "El Colapso de Julio". en Nexos. México, D.F. septiembre de 1985. 21-27 pp. pág. 22.
- (20) Ibidem. pág. 22

	CUADRO 5.1
	INFLACION
BASE 1978-100	INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
PERIODO	INDICE GENERAL
1978	100
1979	118.2
1980	149.3
1981	191.1
1982	303.6
1983	612.9
1984	1 014.1
1985	1 599.7

FUENTE: BANCO DE MEXICO. Indicadores Económicos junio de 1986.

CUADRO 5.2  
RESUMEN DE COMERCIO EXTERIOR

Millones de dólares

C O N C E P T O	1982	1983	Variación
			Porcentual
EXPORTACIONES	21 229.7	21 398.8	0.8
TOTALES			
Petroleras	16 477.2	16 001.6	-2.9
Petróleo crudo	15 622.7	14 793.1	-5.3
Otras	854.5	1 206.5	41.4
No petroleras	4 752.5	5 397.1	13.6
Agropecuarias	1 233.3	1 284.8	4.2
Extractivas	501.6	446.9	-10.9
Manufactureras	3 017.6	3 665.5	21.5
Sector Público	17 788.5	17 321.1	- 2.6
Petroleras	16 460.7	15 957.5	- 3.1
No petroleras	1 327.8	1 363.6	2.7
Agropecuarias	319.6	374.0	17.0
Extractivas	347.8	324.0	- 6.3
Manufactureras	660.4	665.6	0.8
Sector Privado	3 441.2	4 077.7	18.5
Petroleras	16.5	42.2	167.9
No petroleras	3 424.7	4 033.5	17.8
Agropecuarias	913.8	910.8	- 0.3
Extractivas	153.8	122.9	-20.1
Manufactureras	2 357.2	2 999.9	27.3
IMPORTACIONES			
TOTALES (FOB)	14 437.0	7 720.5	-46.5
Sector Público	5 400.5	4 243.3	-21.4
Sector Privado	9 036.5	3 477.3	-61.5
Bienes de consumo	1 516.8	554.8	-63.4
Sector Público	631.4	395.5	-37.4
Sector Privado	885.4	159.3	-82.0
Bienes de intermedio	8 417.8	5 346.8	-36.5
Sector Público	3 226.1	2 843.9	-11.8
Sector Privado	5 191.7	2 502.8	-51.8
Bienes de capital	4 502.5	1 819.0	-59.6
Sector Público	1 543.1	1 003.8	-34.9
Sector Privado	2 959.4	815.1	-72.5
BALANZA COMERCIAL TOTAL	6 792.7	13 678.2	101.4
BALANZA COMERCIAL PÚBLICA	12 387.9	13 077.8	5.6
BALANZA COMERCIAL PRIVADA	-5 595.3	600.4	n.s.

n.s. No significativo

FUENTE: Informe Anual Banco de México, Pág. 239 1983.

## CUADRO 5.2

## RESUMEN DE COMERCIO EXTERIOR

Millones de dólares

C O N C E P T O	1982	1983	Variación
			Porcentual
EXPORTACIONES	21 229.7	21 398.8	0.8
TOTALES			
Petroleras	16 477.2	16 031.6	-2.9
Petróleo crudo	15 622.7	14 793.1	-5.3
Otras	854.5	1 208.5	41.4
No petroleras	4 752.5	5 397.1	13.6
Agropecuarias	1 233.3	1 284.8	4.2
Extractivas	501.6	446.9	-10.9
Manufactureras	3 017.6	3 665.5	21.5
Sector Público	17 788.5	17 321.1	- 2.6
Petroleras	16 460.7	15 957.5	- 3.1
No petroleras	1 327.8	1 363.6	2.7
Agropecuarias	319.6	374.0	17.0
Extractivas	347.8	324.0	- 6.8
Manufactureras	660.4	665.6	0.8
Sector Privado	3 441.2	4 077.7	18.5
Petroleras	16.5	42.2	167.9
No petroleras	3 424.7	4 033.5	17.8
Agropecuarias	913.8	910.8	- 0.3
Extractivas	153.8	122.9	-20.1
Manufactureras	2 357.2	2 999.9	27.2
IMPORTACIONES			
TOTALES (FOB)	14 437.0	7 720.5	-46.5
Sector Público	5 400.5	4 243.3	-21.4
Sector Privado	9 036.5	3 477.3	-61.5
Bienes de consumo	1 516.8	554.8	-63.4
Sector Público	631.4	395.5	-37.4
Sector Privado	885.4	159.3	-82.0
Bienes de intermedio	8 417.8	5 346.8	-36.5
Sector público	3 226.1	2 843.9	-11.8
Sector Privado	5 191.7	2 502.8	-51.8
Bienes de capital	4 502.5	1 819.0	-59.6
Sector Público	1 543.1	1 003.8	-34.9
Sector Privado	2 959.4	815.1	-72.5
BALANZA COMERCIAL TOTAL	6 792.7	13 678.2	101.4
BALANZA COMERCIAL PUBLICA	12 387.9	13 077.8	5.6
BALANZA COMERCIAL PRIVADA	-5 595.3	600.4	n.s.

n.s. NO significativo

FUENTE: Informe Anual Banco de México. Pág. 239 1983.

CUADRO 5.3  
RESUMEN DE COMERCIO EXTERIOR  
Millones de dólares ( P )

CONCEPTO	1984	1985	Variación Porcentual
EXPORTACIONES TOTALES	24 196.0	21 866.4	- 9.6
Petroleras	16 601.3	14 766.8	-11.1
Petróleo Crudo	14 967.5	13 308.8	-11.1
Otras	1 633.8	1 458.1	-10.8
No petroleras	7 594.7	7 099.6	- 6.5
Agropecuarias	1 460.8	1 322.7	- 9.5
Extractivas	539.1	510.3	- 5.3
Manufactureras	5 594.8	5 266.6	- 5.9
Sector Público	17 803.6	15 813.3	-11.2
Petroleras	16 499.9	14 683.8	-11.0
No petroleras	1 303.7	1 129.5	-13.4
Agropecuarias	289.4	246.2	-14.9
Extractivas	316.1	327.7	3.7
Manufactureras	698.2	555.6	-20.4
Sector Privado	6 392.5	6 053.2	- 5.3
Petroleras	101.4	83.0	-18.1
No petroleras	6 291.1	5 970.1	- 5.1
Agropecuarias	1 171.5	1 076.5	- 8.1
Extractivas	223.0	182.6	-18.1
Manufactureras	4 896.6	4 711.0	- 3.8
IMPORTACIONES TOTALES (FOB)	11 254.3	13 460.4	19.6
Sector Público	4 789.7	4 354.2	- 9.1
Sector privado	6 464.6	9 106.3	40.9
Bienes de consumo	848.1	1 075.0	26.8
Sector Público	529.3	534.2	0.9
Sector Privado	318.7	540.9	69.7
Bienes de uso intermedio	7 833.4	9 162.3	17.0
Sector Público	3 353.5	2 915.6	-13.1
Sector Privado	4 479.9	6 246.7	39.4
Bienes de capital	2 572.8	3 223.1	25.3
Sector Público	906.9	904.4	- 0.3
Sector Privado	1 666.0	2 318.7	39.2
BALANZA COMERCIAL TOTAL	12 941.7	8 406.0	-35.0
BALANZA COMERCIAL PUBLICA	13 013.9	11 459.1	-11.9
BALANZA COMERCIAL PRIVADA	- 72.1	-3 053.1	n.s.

(p) Cifras preliminares  
n.s. No significativo

CUADRO 5.4  
COSTO PORCENTUAL PROMEDIO DE CAPTACION EN MONEDA NACIONAL\* Tasas Anuales

MESES	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Enero	-	11.86	12.05	14.33	15.98	17.90	25.46	32.34	50.29	55.95	47.17	68.55
Febrero	-	11.83	12.00	14.47	15.97	18.39	25.98	33.43	54.24	55.16	47.33	70.30
Marzo	-	11.73	11.99	14.62	15.98	19.20	26.59	33.67	56.16	53.11	49.36	71.79
Abril	-	11.79	12.03	14.87	15.99	19.83	26.91	34.39	57.21	51.10	51.93	73.48
Mayo	-	11.73	11.93	15.02	16.02	20.39	27.22	36.26	58.14	50.12	53.76	75.02
Junio	-	11.76	12.59	15.16	16.04	20.47	27.66	39.59	58.63	50.38	54.92	76.97
Julio	-	11.74	13.25	15.26	16.08	20.53	28.42	43.23	58.73	50.59	57.00	
Agosto	11.91	11.74	13.52	15.29	16.10	20.82	29.50	46.42	58.23	50.93	59.06	
Sept.	11.91	11.74	13.56	15.38	16.51	21.55	30.45	47.88	57.78	50.60	60.98	
Oct.	11.91	11.96	13.64	15.49	16.69	22.42	31.22	45.89	57.14	49.34	62.29	
Nov.	11.92	12.03	15.81	17.37	22.77	31.77	45.51	56.82	48.31	63.39		
Dic.	11.97	12.12	14.04	15.88	17.52	24.25	31.81	46.12	56.44	47.54	65.66	

\* Hasta el mes de agosto de 1977, costos promedio ponderados de captación de Sociedades Financieras. De septiembre de 1977 a noviembre de 1979, costos promedio ponderados de instituciones financieras e hipotecarias. A partir de diciembre de 1979, costos promedio ponderados del conjunto de bancos múltiples.

CUADRO 5.5  
DEFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO  
1985

	Presupuesto Observado miles de millones de pesos		Variaciones Porcentuales respecto al presupuesto
Deficit Financiero	2 197.4	4 535.2	106.39
Intermediación Financiera	275.0	726.3	164.11
Deficit Económico	1 922.4	3 808.9	98.13
Déficit fuera de presupuesto	201.8	415.7	106.00
TELMEX Y METRO	63.3	19.2	- 69.67
D.D.F.	126.2	134.4	6.50
Otros	12.3	262.1	2030.89
Deficit Presupuestal	1 720.6	3 393.2	97.21
Ingresos Presupuestales	13 448.9	14 289.5	6.25
Ingresos petroleros	5 946.7	6 317.1	6.23
Exportaciones	3 338.1	3 045.3	15.19
Otros Internos	2 608.6	2 471.8	- 5.24
Ingresos no petroleros	7 502.2	7 972.4	6.27
Gobierno federal	4 076.6	4 301.7	5.52
Sector paraestatal	3 425.6	3 670.7	7.15
Gasto programable pagado	9 088.3	10 142.1	11.60
Economías	280.0	0.0	-100.00
Adefas a pagar	870.0	350.0	-59.77
Gasto Programable Deven- gado	10 238.3	10 492.1	2.48
Gobierno Federal	4 585.8	3 885.0	-15.28
Sueldos y Salarios	1 555.4	1 520.2	- 2.26
Otros Gastos corrientes	377.0	225.4	-40.21
Inversión	821.6	535.5	-32.63
Transferencias y Otros	1 831.8	1 585.9	-13.42
Organismos y empresas	5 652.5	6 607.1	16.89
Sueldos y salarios	1 133.7	1 394.6	23.01
Otros Gastos corrientes	2 916.9	3 700.5	26.86
Inversión	1 532.1	1 364.1	-10.97
Ajenas netas	69.8	147.9	111.89
Gasto no programable	6 081.2	7 540.6	24.00
Participaciones	1 290.0	1 319.9	2.32
Posición corta	0.0	211.1	
Intereses	4 241.2	5 385.2	26.97
Adegas pagadas	550.0	624.4	13.53
Gasto total devengado	16 319.5	18 032.7	10.50
Gasto neto presupuestal pagado	15 169.5	17 682.7	16.57

FUENTE: Dirección General de Informática y Evaluación Hacendaria, S.H.C.P.  
CITADO EN: Informe anual del Banco de México 1985 Pág. 28

CUADRO 5.6  
ESTRUCTURA DE LAS TASAS DE INTERES A CORTO PLAZO

	MEXICO (PESOS)			NUEVA YORK 1/			LONDRES (EURODOLAR) 1/					
	tres meses	seis meses	doce meses	un mes	tres meses	seis meses	doce meses	a la vista	tres meses	seis meses	doce meses	
1971	-	-	-	11.11	4.64	4.90	4.95	5.15	5.13	5.81	6.00	6.13
1972	-	-	-	10.60	4.90	5.50	5.63	5.72	5.00	6.63	6.21	6.35
1973	-	-	-	12.70	9.33	9.25	8.76	7.94	9.10	10.75	10.47	9.69
1974	12.44	12.94	12.20	5.81	5.75	8.40	7.76	8.86	10.27	10.27	9.75	9.75
1975	12.44	12.94	14.20	5.05	5.47	6.36	6.85	5.20	6.52	7.35	7.79	7.79
1976	12.31	14.36	15.16	4.26	4.49	4.58	4.93	4.60	5.09	5.40	5.64	5.64
1977	13.52	15.52	17.52	6.34	6.49	6.79	7.02	6.65	7.10	7.41	7.50	7.50
1978	14.52	15.52	17.52	9.65	10.23	10.56	10.86	9.96	11.55	11.97	11.65	11.65
1979	19.27	19.30	18.52	12.58	13.07	11.50	11.64	13.45	14.53	14.22	12.91	12.91
1980	28.67	28.97	29.47	18.24	18.08	16.53	14.76	19.80	19.36	17.83	15.96	15.96
1981	34.34	35.94	36.81	11.77	11.93	12.09	12.28	12.31	13.27	13.97	14.09	14.09
1982	55.06	54.66	52.36	8.46	8.52	8.50	8.51	9.11	9.43	9.68	9.93	9.93
1983	57.22	56.58	51.26	9.41	9.42	9.56	9.86	9.98	10.09	10.23	10.58	10.58
1984	47.42	46.92	42.12	8.16	8.24	8.63	9.26	8.75	8.90	9.35	10.07	10.07
1985	73.42	73.22	42.62	7.56	7.54	7.55	7.65	-	8.01	8.01	8.06	8.06
1984												
enero	55.47	50.42	45.52	9.10	9.18	9.36	9.68	9.38	9.75	9.95	10.32	10.32
feb.	50.77	48.47	42.57	9.21	9.27	9.48	9.94	9.63	9.91	10.11	10.52	10.52
marzo	49.82	47.92	42.12	9.64	9.71	10.00	10.44	10.44	10.43	10.71	11.16	11.16
abril	49.82	47.92	42.12	9.99	10.09	10.38	11.04	10.50	10.72	11.02	11.55	11.55
mayo	51.52	47.92	42.12	10.32	10.66	11.36	12.20	10.75	11.60	12.14	12.86	12.86
junio	51.52	47.92	42.12	10.73	10.83	11.44	12.70	11.88	11.74	12.45	13.32	13.32
julio	51.52	47.92	42.12	11.06	11.13	11.50	12.47	11.14	11.89	12.11	13.10	13.10
agost.	50.87	47.92	42.12	11.11	11.19	11.37	12.00	11.88	11.77	12.06	12.41	12.41
sept.	48.97	47.92	42.12	10.90	10.97	11.16	11.59	10.94	11.57	11.78	12.12	12.12
oct.	47.42	47.12	42.12	9.79	9.87	10.12	10.58	9.63	10.63	10.84	11.41	11.41
nov.	47.42	46.92	42.12	8.81	8.90	9.14	9.76	8.62	9.52	9.82	10.41	10.41
dic.	47.42	46.92	42.12	8.16	8.24	8.63	9.26	8.75	8.90	9.35	10.07	10.07
1985												
enero	47.42	46.92	42.12	7.70	7.73	7.99	8.30	-	8.37	8.74	9.48	9.48
feb.	47.42	46.92	42.12	8.19	8.31	8.53	8.70	-	9.13	9.52	10.21	10.21
marzo	54.17	49.32	42.62	8.45	8.57	8.86	9.37	-	9.28	9.87	10.64	10.64
abril	54.17	49.32	42.62	7.98	8.08	8.33	8.67	-	8.70	9.01	9.72	9.72
mayo	55.62	50.32	42.62	7.48	7.53	7.79	8.11	-	8.11	8.36	8.95	8.95

continúa..



## CONTINUACION CUADRO 5.6

junio	58.77	54.57	42.62	7.08	7.12	7.36	7.65	-	7.64	7.85	8.26
julio	64.22	61.02	42.62	7.31	7.33	7.46	7.73	-	7.91	8.10	8.56
agost.	65.52	62.57	42.62	7.40	7.46	7.58	7.81	-	8.00	8.21	8.60
sept.	65.72	62.57	42.62	7.56	7.65	7.78	7.99	-	8.17	8.38	8.74
oct.2/	65.77	64.82	42.62	7.51	7.52	7.58	7.75	-	8.12	8.23	8.54
nov.2/	68.92	68.70	42.62	7.49	7.50	7.50	7.62	-	8.04	8.06	8.25
dic.	73.42	73.22	42.62	7.56	7.54	7.55	7.65	-	8.01	8.01	8.13

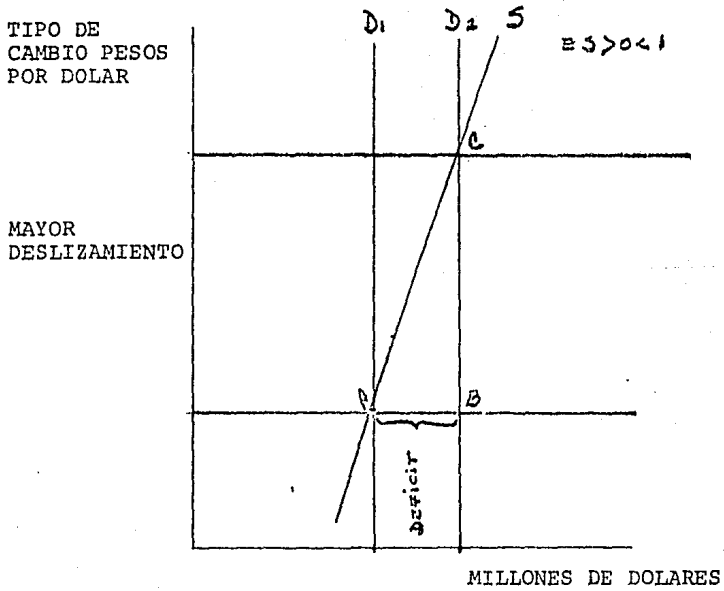
1/ Promedio de cotizaciones diarias expresadas en porcentajes anuales.

2/ Las cifras de Nueva York y Londres corresponden del 10. al 19 de enero.

3/ Las cifras de México corresponden del 10. al 17 de noviembre.

FUENTE: Boletín de Economía Internacional Vol. XII Núm. 1 1986 pág. 75

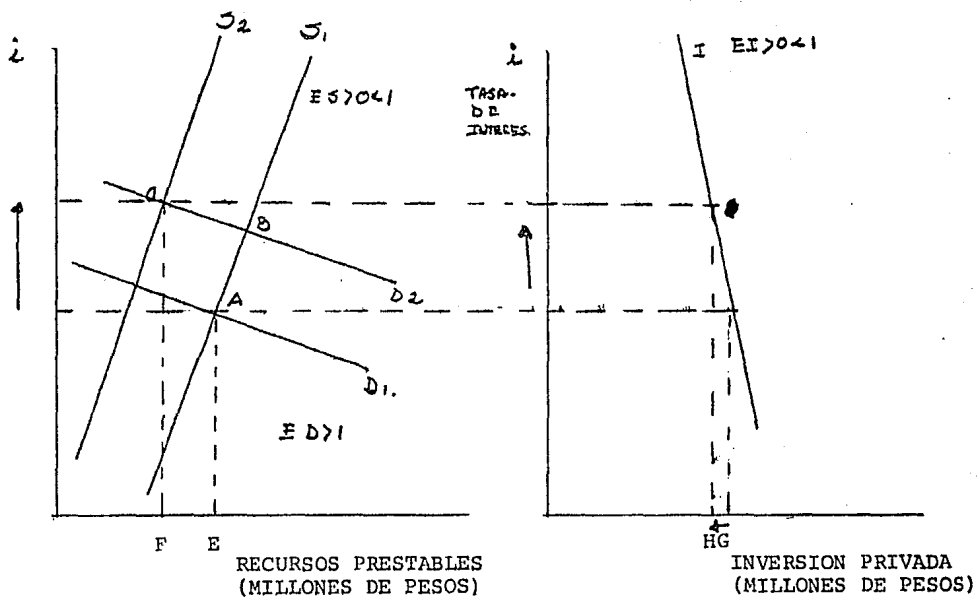
GRAFICA 5.1

DEFICIT Y CORRECCION MONETARIA DEL  
MERCADO DE DIVISAS

En la Gráfica, la terminología significa:

- S, es la Oferta de Divisas por Exportaciones de Bienes y Servicios y Entrada Neta de Capital. Su verticalidad refleja su baja elasticidad determinada por la rigidez de la plataforma de exportación de petróleo y la restricción al endeudamiento externo, fundamentalmente.
- DI, es la Demanda de Divisas antes de la recuperación del crecimiento económico interno. Su total verticalidad, al igual que D2, representa su inelasticidad debido principalmente al alto contenido importado de la producción interna y el servicio de la deuda externa.
- D2, es la nueva Demanda de Divisas por la recuperación del crecimiento económico interno.
- A-B, es el Déficit del Mercado de Divisas, al superar la nueva Demanda (D2) a la Oferta que se mantiene inalterable, al mismo tipo de cambio.
- B-C, es el mayor deslizamiento para devaluar el tipo de cambio necesario para restablecer el equilibrio en el Mercado de Divisas ante la nueva Demanda (D2).
- ES>Q 1. Elasticidad de la Oferta de Divisas con respecto al tipo de cambio positiva, pero inferior a la unidad (poco elástica).
- ED=0, Elasticidad de la Demanda de Divisas con respecto al tipo de cambio equivalente a cero (totalmente inelástica).

GRAFICA 5.2  
 AJUSTE EN EL MERCADO FINANCIERO Y EN  
 LA INVERSION



## EXPLICACION

- S1, Oferta Inicial de Dinero
- S2, Nueva Oferta de Dinero por Efecto Inflacionario.
- D1, Demanda Inicial de Dinero.
- D2, Nueva Demanda de Dinero por Expansión Económica y Deterioro de la Tasa Real de Interes.
- A-B, Presión al Alza de la Tasa de Interés Inicial para Restablecer el Equilibrio del Mercado.
- C, Nuevo Equilibrio del Mercado a Tasa Más Alta de Interés, pero contrayendo la Oferta y Demanda de -- Dinero. (E-F).
- ED-1, Elasticidad de la Demanda de Dinero Mayor que la -- Unidad (Elástica).
- ES-0-1, Elasticidad de la Oferta de Dinero Positiva pero -- Inferior a la Unidad (Baja Elasticidad).
- I, Demanda de Inversión Privada de baja elasticidad -- a la Tasa de Interés (EI 0).
- G-H Disminución de la Demanda de Inversión Privada.

FUENTE: ENRIQUEZ CERVIN, ROBERTO. "Alternativas de Política - Económica". Pág. 23

## CONCLUSIONES

Si bien se enmarcó en el primer capítulo, que la Política Económica es una acción gubernamental y como tal una -- acción soberana, nos encontramos que en el caso de México, como en el de otros países subdesarrollados, no se tiene independencia en el diseño, y muchos menos en la instrumentación de la Política Económica.

Un ejemplo claro y que ha sido parte del trabajo presentado es la tasa de interés.

Como pudimos observar la tasa de interés mexicana -- tiene una fuerte influencia en su comportamiento con la tasa -- de interés, sobre todo, norteamericana. Así podemos observar -- que la tasa de interés de Estados Unidos es manejada deliberadamente como mecanismo para llevar a cabo sus planes, dentro, obviamente, de la perspectiva de la administración Reagan, de recobrar y fortalecer su hegemonía mundial, la teoría económica en que se encuentra respaldada (S.S.E), sólo sirve para ocultar sus verdaderas intenciones y para justificar intelectualmente una nueva modalidad de política económica.

Así por medio de la tasa de interés, Estados Unidos se ha convertido en importador neto de capital del mundo, extrayendo recursos a expensas de todos los deudores de América Latina, sobre todo. .

Dentro de este grupo se encontraría lógicamente México, Brasil y Argentina. Además de por medio está la fuga masiva de capitales al encontrarse con una tasa de interés real más alta y sin tener problema de transferencia de capitales y sobre todo ante una incertidumbre creciente de las monedas de cada país.

En otros términos, se puede decir que nos hemos convertido en tributarios de los Estados Unidos financiando sus desajustes, en Balanza de Pagos y de Finanzas Públicas (recuerdese los altos déficit en Balanza de pago y en el fiscal).

Este manejo lo puede hacer Estados Unidos de una manera deliberada ya que es el eje de la economía mundial y ade-

más tiene soberanía monetaria.

En el caso de México tal política se traduce en "obligarlo" a mantener una dependencia estrecha en su política económica y la de su vecino del norte. Así por medio de la tasa de interés norteamericana México tiene como objetivo central y único el pago de la deuda externa por encima de cualquier otro objetivo económico y social.

No es casual que dicho objetivo es el único que hasta ahora ha sido logrado plenamente e incluso para el futuro inmediato con los nuevos arreglos del Fondo Monetario Internacional, a pesar de la caída brutal y sin precedentes de los ingresos por exportación petrolera. De aquí una de las primeras contradicciones es la de seguir dependiendo del petróleo como fuente principal de divisas sin pensar en una diversificación en las fuentes de divisas.

Así podemos afirmar que en los 3 primeros años del gobierno, se vislumbraba que se había contenido las manifestaciones más graves de la crisis en términos de inflación, déficits público y de balanza de pago aunque nunca se llegaron a cumplir las metas, sin embargo éstas metas tuvieron claros y altos costos sobre todo a nivel de la disminución del salario real sobre todo del mínimo, ya que se ha llegado a niveles sin precedentes y a esto se ha aunado que el mercado interno se ha restringido, en artículos de consumo generalizado.

Podemos agregar a esto que el problema del desempleo es aún más grave, ya que el desempleo abierto alcanza una cifra del 7%, y el subempleo y multiempleo han sido los manifestados también claros de la crisis. Estas formas de emplearse la gente son cada vez más recurrentes y cotidianas. Con esto podemos observar que en materia de una sociedad equitativa -- y de distribución de ingreso no se ha concretado nada.

Sin embargo el problema principal sigue siendo el de la deuda, con esto se ve la doble vulnerabilidad financiera externa del país (la deuda y el petróleo) y por esto se restringe seriamente los márgenes de maniobra para lograr de una manera armoniosa los distintos objetivos propuestos. ¿Como es esto?, lo que sucede es que como ya se mencionó, dada -

la tasa de interés distorsionada por la hegemonía monetaria de los Estados Unidos para captar recursos del exterior, y financiar sus déficits.

México tiene que restringir sus recursos necesarios para reactivar su crecimiento interno y solamente dedicarse a pagar los intereses de la deuda. A esto se une que la principal fuente de divisas, el petróleo muestra su vulnerabilidad, al ser fijado su precio en el exterior, en lo cual se complica la obtención de los objetivos y metas.

Por si esto fuera poco nos encontramos con que los países desarrollados están utilizando medidas proteccionistas con las cuales nuestras exportaciones se ven afectadas.

Otro problema grave sigue siendo la fuga de capitales, ya que sin control de cambios y ante una tasa de interés real norteamericana más atractiva y con la incertidumbre en el tipo de cambio el inversionista privado, deposita sus cantidades en dólares en Estados Unidos con lo cual se está descapitalizando al país. Aquí tal vez convendría pensar que viendo los números de la fuga de capitales el problema estructural no sea la "insuficiencia" del ahorro interno, sino la materialización de que este ahorro interno se canalice hacia la inversión, y así no tener que recurrir al ahorro externo.

El problema del pago de la deuda y sobre todo de los intereses, trasciende hasta el hecho de que en estos momentos el "famoso" déficit financiero del sector público que según la escuela monetarista lo hace como una causa determinante de la crisis y que está además acorde a las medidas "correctivas" del FMI, es producto del excesivo pago de interés de la deuda y no sólo de la externa, sino de la interna también ya que según cifras durante el trimestre que va de marzo a junio la deuda del gobierno federal se incrementó en 2010 mil millones de pesos y los pagos por intereses fueron de 1.989 mil millones de pesos, es decir que casi toda la nueva deuda (98.93%) sólo sirvió para pagar los intereses vencidos (véase Excelsior página 6 Sección Financiera Así Vamos "Deuda Interna". El mercado de dinero por Juan Castaingts Teillery).

Ahora bien, el problema planteado desde el principio



del sexenio, la inflación, se torna cada vez más incontrolable y en esto tendría también participación la tasa de interés ya que si la tasa de interés aumenta por cuestiones especulativas con el tipo de cambio por ejemplo, la inflación no cederá, ya que el ahorrador tiende a ver cuál será su interés real.

Como resultado, se corre el riesgo de incurrirse en el espiral inflación-devaluación-inflación, que, se ha hecho evidente ya con el constante deslizamiento del dólar, de las tasas de interés y obviamente del índice general de precios.

El hecho resulta de que a la inflación se le sigue considerando como si fuera todavía producto del exceso de demanda válido un poco hace tres años, pero que actualmente -- no funciona, ya que sus principales componentes, el salario y el gasto público han estado siendo restringidos y sin embargo la inflación no baja. Así pues sería conveniente considerar en el análisis el tipo de oferta agregada con que se cuenta, la excesiva intermediación comercial, la inelasticidad de la producción alimentaria y sobre todo las especulaciones de la inflación y devaluación.

Con la inflación va unido el problema grave y serio del deterioro del salario real y este problema tiene un reflejo en cuestiones como son el disgusto social y la acrecentada violencia llevándonos a pasar de costos netamente económicos a costos sociales.

Así podemos afirmar que al cuarto año de gobierno, la política económica no ha pasado de la etapa coyuntural y por lo tanto los cambios estructurales planteados en el Plan Nacional de Desarrollo se ven cada vez más lejanos debido a que la recurrencia de la crisis parece cada vez más periódica.

Ante esta situación podemos plantear una serie de opciones de política económica que han sido objeto de debate - en este año sobre todo. Estas opciones que formarían la alternativa diferente de política económica, se ubican dentro del sistema capitalista y para la conservación de él, no son ni cambios revolucionarios hacia el socialismo, ni cosa por el esti-

lo, sino son eso, opciones de política económica o cambios de estructura vendrán en otro momento y tomarán un cauce histórico particular.

Así pues podemos señalar que si los objetivos son el crecimiento económico, la estabilidad monetaria y de precios, corregir las finanzas públicas y el deterioro de balanza de pago, tendremos que decir que el problema principal es el de el pago del servicio de la deuda externa. Así pues la opción sería el tomar una posición clara y precisa acerca de la deuda. Esto es, si bien la moratoria temporal resulta políticamente peligrosa, si se puede hablar ya no de una re-negociación que lo único que hace es trasladar la deuda a nuevas generaciones, lo que sí se puede hacer es solamente pagar un tanto por ciento del total del ingreso que obtenemos por las exportaciones, en este caso, solamente de hidrocarburos. A la vez que hacer un club de deudores de América Latina que tengan la facilidad de conjuntamente negociar sus nuevos empréstitos y sus deudas, en cuestión de tasas de interés y plazos. Así los ingresos restantes se canalizarían al sector productivo, reactivándolo y así el gasto público no tendría que ser excesivo.

De manera conjunta podrían también tratarse temas como son intercambio comercial, y transferencia de tecnología.

2a. Medida. Como segunda medida podríamos hablar de un control temporal de precios y salarios, en un período que nos prometiera corregir las verdaderas causas de la inflación, con esto se intentaría que las remuneraciones a los factores productivos fueran reales y no con expectativas inflacionarias y llegaran a sobreestimarse. Con esta medida se podría hablar de ajustes en subsidios y transferencias gubernamentales, el tipo de cambio y sobre todo en la tasa de interés.

3a. Medida. El restablecimiento del Control de Cambios de una forma general y permanente. Con esto se trataría de frenar la salida masiva de capital. Y con esto la tasa de interés se desligaría de la tasa norteamericana ya que lo que se podría hacer es fijar una tasa de interés ajena a cuestión

nes especulativas y por lo tanto atractiva para la producción. Además con el control se podría manipular el tipo de cambio.

Por otra parte siendo el Estado el principal proveedor de divisas y el responsable de la rectoría del desarrollo, podría fijar las prioridades para el uso de estas divisas.

4a. Medida. Reforma en Política Fiscal. El problema sigue siendo en la medida de que la obtención de ingresos no toma en cuenta cuestiones como el impuesto al capital, por lo tanto se debe de reasignar una política efectiva de ingresos que permita la mejor distribución del ingreso. Y la gravación al capital se podría hacer puesto que el control de cambios no permitiría la fuga de capitales.

Se hablaría de gravar de manera selectiva a ciertos artículos suntuarios. Y por lo tanto la descarga sería hacia los trabajadores como causantes cautivos.

5a. Medida. En cuanto a Política Monetaria y Crediticia es interesante señalar, que es increíble que existiendo en México una Banca Nacionalizada haya una desintermediación financiera tan grande, por lo tanto se tendría que hablar de que la banca adquiriera su verdadero papel de intermediario financiero y canalizador y seleccionador del crédito a áreas -- prioritarias. Por lo tanto; con el control de cambios se podría hablar de un mejor funcionamiento de la banca de una manera interna.

Así también se podría hablar de reducir gastos administrativos, que permitieran bajar el C.P.P. que bajarían a su vez la tasa de interés.

Se podría hablar de reunir solo en 3 sociedades bancarias y obviamente quitar el capital privado de la banca.

Estas medidas de la banca son necesarias ya que si vemos quienes requieren de financiamiento son las pequeñas y medianas empresas ya que las grandes tienen un sistema de autofinanciamiento.

Con estas medidas se acabarían las otras instituciones que son intermediarios financieros más no bancarios, y -- por lo tanto la tasa de interés se podría manipular de una --

manera autónoma y por lo tanto bajaría la inflación.

Sector Externo. Debido a tomar una posición seria y realista acerca de la deuda, tendríamos recursos para pensar en "mover" al aparato productivo y por lo tanto pensar - en una diversificación de las exportaciones.

Lo que se intenta es ver que la congruencia entre cuestiones económicas, políticas y sociales se den, para la propia sobrevivencia del Estado Mexicano en su conceptualización más básica.

Así no podemos hablar que si bien pertenecemos a grupos de política exterior que hablen de paz y de desarme nuclear, sí, nosotros mismos por medio de una deuda ilegal externa estamos contribuyendo a la carrera armamentista (de una o dos) voluntades. Esto es, estamos viviendo y produciendo para morir.

La Política Económica debe de ser una acción autónoma y soberana del centro de poder teniendo en cuenta objetivos económicos políticos y sobre todo sociales. Si esto no se lleva a cabo, las reacciones tienden a ser violentas y ponen entre dudas el papel del propio Estado.

## B I B L I O G R A F I A

ARGANDOÑA RAMÍZ, Antonio, La Teoría Monetaria Moderna (De Keynes a la década de los ochenta). Barcelona España, Edit. Ariel, 1980 449 pp.

Cincuenta Años de Banca Central, Selección de Ensayos Conmemorativos 17, México, FCE, 1976.

DILLARD, DUDLEY. La Teoría Económica de John Maynard Keynes, - España, Edit. Aguilar, 1977, 341 pp.

HANSEN, ALVIN H. Guía de Keynes. México, D. F., Fondo de Cultura Económica. 1974, 208 pp.

HERSCHEL, FEDERICO J. Política Económica. México, Edit. Siglo XXI 1980. 140 pp.

KEYNES, JOHN MAYNARD. Teoría General de la Ocupación, el interés y el dinero. México, FCE. 1981. 337 pp.

PASINETTI, LUIGI, El Crecimiento Económico y distribución de la renta, Madrid, España, Edit. Alianza Editorial, 1978 171 pp.

PREBISCH, RAUL, Introducción a Keynes. México, FCE, 1977, 129 pp.

RUIZ DURAN, CLEMENTE. 90 días de Política Monetaria Independientes. México Universidad Autónoma de Puebla 1984. 158 pp.

TELLO, CARLOS. La Nacionalización de la Banca. México, Siglo XXI. 1984. 222 pp.

## ARTICULOS

BOUZAS, ROBERTO. "La Política Económica del Gobierno Republicano. Contenidos, Obstáculos y Perspectivas" en Estados Unidos Perspectiva Latinoamericana, Cuadernos Semestrales. 1er. sem. 1981, México, CIDE 1981.

CASAR, JOSE I. "La Política Económica del Nuevo Gobierno" en - Economía Mexicana. México, CIDE, 1983, 35-56 pp, pág. 35.

ENRIQUEZ CERVIN, ROBERTO. "Alternativas de Política Económica" Documento a Revisión. México, Secretaría de Programación y - Presupuesto, 1985.

ENRIQUEZ CERVIN, ROBERTO. "Hacia una política de Estabilización" Coyuntura. México, Escuela Nacional de Estudios Profesionales "Aragón". UNAM, 1982. Núm. 11-12 19-39 pp.

GONZALEZ G. ENRIQUE. "Estados Unidos: Evolución Económica Reciente y Perspectivas para 1986" en Boletín de Economía Internacional Vol. XII Núm. 1 México, Banco de México, 1986. 21-30 pp.

J E G C. "La Política Económica de los Estados Unidos en el Período de 1981-1983" en Boletín de Economía Internacional. - Vol. IX Núm. 1, México Banco de México, 1983, 18-28 pp.

"La Devaluación y la Crisis Económica Mexicana" en Problemas del Desarrollo, México, Universidad Nacional Autónoma de México, 1979, Núm. 38 8 y 9 pp.

"La Economía Mexicana: Evolución y Perspectivas" en Economía - Mexicana. Núm. 1 México, Centro de Investigación y Docencia -- Económicas, A. C. 1979 7-25 pp.

"La Economía Mexicana: Evolución y Perspectivas" en Economía - Mexicana Núm. 4 México, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A. C. 1979.

LICHTENSZTEJN, SAMUEL. "Enfoques y Categorías de la Política - Económica. (Parte de un estudio en proceso de elaboración) en Lecturas de Política Económica México, UNAM, Fac. de Economía, 1982. 15-52 pp,

ORCI GANDARA, LUIS M. "La Programación Financiera en la Política Monetaria" en Cincuenta Años de Banca Central. México, FCE, 1975 355-368 pp.

QUADRI DE LA TORRE, GABRIEL. "Tasas de Interés. Presente y Perspectivas en Boletín de Economía Internacional" Vol. X Núm. 2, - México, Banco de México, 1984, 49-58 pp.

QUIJANO JOSE MANUEL, "La Banca Nacionalizada: Antecedentes y Consecuencias" en La Banca : Pasado y Presente. México, CIDE, 1984 343-365 pp.

SANCHEZ LUGO, LUIS "Instrumentos de la Política Monetaria y -- Crediticia" en Cincuenta Años de Banca Central. Ensayos conmemorativos del Banco de México, México, Fondo de Cultura Económica, 1975, 369-387 pp.

Varios Autores. "El Colapso de Julio" en Nexos. México, D. F. Septiembre de 1985, 21-27 pp. pág. 22

VAZQUEZ ENRIQUEZ, ALEJANDRO, "La Política Monetaria 1973-1981 en Economía Mexicana, México, Centro de Investigaciones y Docencia Económicas, 1982- 25- 45 pp.

## DOCUMENTOS E INFORMES PERIODICOS

Banco de México. Indicadores Económicos, México, Banco de México, Junio 1986.

Banco de México, Informe Anual, México, Banco de México, 1983.

Banco de México, Informe Anual, México, Banco de México, 1984.

Banco de México, Informe Anual, México, Banco de México, 1984

Centro de Investigación y Docencia Económica. Economía Mexicana, No. 1 al 6, México, CIDE, 1979-1984

Gobierno Federal. "Programa de Reordenación Inmediata" en Comercio Exterior. Vol XXXII no. 9 México, Banco Nacional de Comercio Exterior. 1982.

Gobierno Federal. Plan Nacional de Desarrollo México, - 1983 pp.

## TESIS

MARTINEZ LUNA, ELOY. "Evolución de la Política Monetaria y Crediticia en México, 1971-1982". Tesis de Licenciatura en Economía. México, Facultad de Economía/UNAM, 307 pp.