

2  
201

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



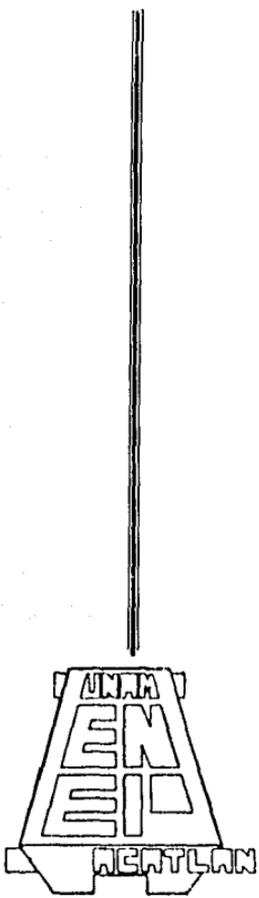
ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
"ACATLAN"



CONTRIBUCION DEL FINANCIAMIENTO INTERNO  
DEL DEFICIT PUBLICO A LA INFLACION  
CASO MEXICO 1982-1987

## T E S I S

QUE PRESENTAN  
ALVAREZ GARCIA MARIA DEL ROCIO  
FREGOSO RAMOS CARMEN  
MILCHORENA MONTES OLIVIA CARMINA  
ORTEGA MONTIEL MARIA MINERVA  
PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN ECONOMIA



SANTA CRUZ ACATLAN, EDO. DE MEX., NOVIEMBRE DE 1988

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



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

Pag.

### Introducción

#### I. MARCO HISTÓRICO

- 1.1 Período 1970-1976 3
- 1.2 Período 1977-1981 7

#### II. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

- 2.1 Enfoque macroeconómico del  
financiamiento público 13
- 2.2 Principales teorías sobre la inflación 17
- 2.3 Instrumentos de financiamiento interno 23

#### III. EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO, FINANCIAMIENTO INTERNO E INFLACIÓN 1982-1987

- 3.1 Panorama general de la economía  
en 1982 34
- 3.2 Planes y programas 1983-1987 37
- 3.3 Evolución de las finanzas públicas  
1982-1987 44
- 3.4 Evolución del financiamiento público  
interno e inflación 48

#### IV. CONTRIBUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO INTERNO DEL DÉFICIT PÚBLICO A LA INFLACIÓN

- 4.1 Resultados del modelo 53

### Conclusiones

Apéndice estadístico

Apéndice del modelo

Glosario

Bibliografía

## INTRODUCCION

Después de casi 20 años de crecimiento económico sostenido e inflación moderada, el país desde incios de los años setenta ha experimentado una pérdida en la dinámica del desarrollo, caracterizado principalmente por significativos cambios en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y continuo deterioro en las finanzas públicas derivado del excesivo gasto ocasionado basicamente por el pago del servicio de la deuda pública contribuyendo a una tendencia ascendente del fenómeno inflacionario. Estos problemas actualmente ocupan el primer plano de las preocupaciones nacionales.

Como respuesta a lo anterior se han multiplicado los estudios que intentan explicar sus causas, efectos y dinámica, sin embargo dada la complejidad del fenómeno y la falta de unidad en las teorías económicas han conducido a conclusiones diversas.

De esta manera nos interesó conocer la contribución del financiamiento interno del déficit público a la inflación durante el período 1982-1987 medido a través de un modelo econométrico sencillo que permita cuantificar esta problemática.

Para abordar el tema se consideró necesario partir de un marco general del comportamiento de la economía durante los periodos 1970-1976 y 1977-1981, el cual se presenta en el primer capítulo de este trabajo, donde se enfatizaron las causas que generaron altos déficit

públicos, los problemas que se enfrentaron para su financiamiento y el aspecto causal del incremento de los precios.

En el segundo capítulo correspondiente al marco teórico y conceptual se presentará en primer lugar la teoría macroeconómica de Roberto J. Darro en lo referente al financiamiento interno del déficit en la cual se basa el presente trabajo. En seguida analizaremos las principales teorías que explican la inflación tales como: la cuantitativa, monetarista y estructuralista. Además se expondrán los principales mecanismos de financiamiento interno público utilizados en el país y la forma en que operan.

El tercer capítulo se refiere a la evolución del déficit público, financiamiento interno e inflación, donde se relacionarán las metas macroeconómicas propuestas durante el periodo 1982-1987 y sus resultados a fin de dar énfasis al financiamiento interno del déficit público y la inflación.

En el último capítulo, se presentarán los resultados obtenidos del modelo que estima de que manera el financiamiento interno del déficit público ha contribuido al proceso inflacionario que actualmente experimenta el país. Producto de la regresión estimada se obtendrán conclusiones importantes que permitan aportar elementos y puntos de vista de los principales problemas recientes del país: la inflación y el deterioro en las finanzas públicas.

La parte final del trabajo consta de dos apéndices: el estadístico y el del modelo. El primero contiene una

serie de cuadros estadísticos donde se muestra la evolución de las variables macroeconómicas estudiadas a lo largo de este trabajo, cuya finalidad es apoyar estadísticamente el análisis. En relación al apéndice del modelo, se presenta la base de datos, el tratamiento necesario que se dió a las variables y las diferentes pruebas econométricas realizadas para llegar a la regresión final. Adicionalmente se incluye un glosario a fin de homogeneizar los conceptos utilizados en la investigación.

Esperamos que este trabajo sea de utilidad a sus lectores y contribuya a la mejor toma de decisiones en la materia.

## I. MARCO HISTORICO

Con objeto de situar las condiciones que prevalecían en la economía nacional durante la década de 1970, expondremos a grandes rasgos las características y efectos más sobresalientes que en este período afectaron las finanzas gubernamentales. La política económica de México, que se había caracterizado por la búsqueda del desarrollo con estabilidad cambió su orientación y se convirtió a principios de 1970, en una política expansionista que buscaba alcanzar objetivos tanto económicos como sociales basada en una mayor importancia relativa del sector público y sobre todo en grandes incrementos del gasto gubernamental.

Entre los aciertos logrados con el desarrollo estabilizador se encuentran: la relativa estabilización de los precios manteniendo una inflación promedio de 4.1%, un incremento en la productividad de la economía entre el 6.0% y 7.0% anual; asimismo una estabilización del tipo de cambio del peso frente al dólar de \$12.50.

Esta estrategia de desarrollo se basó en una política tributaria sin cambios, lo que obligó al Estado a gastar poco en términos relativos (de 10.7% en 1965 a 22.7% en 1970 del PIB) y depender de manera significativa del sistema de intermediación financiera para apoyar el gasto público a través del encaje legal. Dicha erogación se canalizó básicamente a apoyar los servicios sociales como función primordial del Estado y en forma secundaria para fines económicos. "También se

afirmaba que una política de precios bajos alentaba el crecimiento económico del país pues al promover insumos a un precio moderado coadyuvaba a la industrialización<sup>1</sup>. Esto limitaba la participación del sector público en la economía; reduciendo disponibilidades de productos básicos; utilizando divisas para cubrir estas deficiencias; propiciando un deterioro en la situación financiera de las empresas públicas, lo que a su vez condujo al sector público a disponer de mayores créditos tanto internos como externos.

En este período se incrementó notablemente la captación del sistema bancario pasando de un saldo de 83.1 miles de millones de pesos (mmp) en 1965 a 181.0 mmp en 1970, gran proporción de éstos se destinó al Gobierno Federal vía encaje legal, lo que nos refleja la dependencia del gasto gubernamental en relación al ahorro bancario.

Por otro lado se hizo necesario recurrir a un mayor endeudamiento externo y dar facilidades a la inversión extranjera ya que el crédito interno no era suficiente. De esta manera, en 1960 se registraron 47.7 millones de dólares por concepto de inversión extranjera directa pasando a 184.6 millones de dólares en 1970. Dichas empresas remitieron altas utilidades a sus países de origen, lo que contribuyó en parte al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Este déficit lo financió el sector público a través de endeudamiento externo.

1. Tello, Carlos. La Política Económica en México 1970-1976. Ed. Siglo XXI. México. 1976, p. 88.

## 1.1 PERIODO 1970 - 1976

Para el período 1970-1976, se modificó la estrategia del desarrollo pasando de la etapa de estabilización a la del desarrollo compartido, el cual pretendía corregir deficiencias de la etapa anterior a través de los siguientes objetivos:

- Aumento del empleo
- Mayor distribución del ingreso
- Reducción de la dependencia del exterior
- Mejoramiento en la calidad de vida, y
- Mayor soberanía y aprovechamiento de los recursos disponibles.

En este período se conservó la estabilidad del tipo de cambio (12.50 pesos por dólar) pero no la tasa del PID ya que se registraron variaciones que oscilaron entre 0.5% en 1972 a 4.2% en 1974, ni el nivel de precios dado que registró crecimientos anuales entre 4.8% en 1971 y 27.2% en 1974, en realidad no fueron compartidos los beneficios del desarrollo por todos, ya que no mejoró la distribución del ingreso, por el contrario, la inflación deterioró el salario real en beneficio de las minorías. Se incrementó la dependencia externa y junto con el descenso de la tasa de crecimiento del ingreso y el aumento del desempleo, se produjeron efectos contrarios a los pretendidos.

En el inicio de la década de los setentas, la economía mundial se encontraba en una etapa de recesión aunado a ello se dió el rompimiento del Sistema Monetario de Bretton Woods que había regido el orden

financiero mundial desde 1946. En este contexto, y dado que " ... cerca de las cuatro quintas partes de los ingresos corrientes de mercancías y servicios de México estaban relacionados con la economía y el comercio exterior de los Estados Unidos, México comunicó al Fondo Monetario Internacional la decisión de mantener invariable su tipo de cambio respecto al dólar, de seguir utilizando a esta última moneda de intervención y de continuar la política de absoluta convertibilidad y transferibilidad del peso"<sup>2</sup>. Esto generó un aumento considerable en las reservas internacionales de 102.1 millones de dolares en 1970 a 264.7 millones de dolares en 1972 debido principalmente a la captación de fondos del exterior; que junto con la estabilidad del tipo de cambio nominal del peso y una tasa interna de interés alta, llevaron a un movimiento especulativo de capitales en el que el peso representaba una buena alternativa para los inversionistas. Esto llevó a un descenso de la economía mexicana, asimismo se registró un crecimiento lento de la inversión pública, desempleo, capacidad subutilizada y un aumento de los precios al consumidor.

Las finanzas públicas no mejoraron debido a que las políticas crediticia y fiscal fueron restrictivas, las altas tasas de interés internas llevaron a captar mayores recursos que generaron excedentes monetarios acumulados en Banca Central, los cuales vía encaje legal sirvieron como fuente de financiamiento interno del sector público, buscando reducir de esta manera las necesidades de financiamiento externo.

2

Ver Cavazos Lerma Manuel. "Cincuenta Años de Política Monetaria", en Ernesto Fernández Hurtado. Ed. Fondo de Cultura Económica. México, 1981 p. 120.

En 1972 y 1973 la tasa de crecimiento del PIB alcanzó niveles superiores al 8.0% pero a partir de 1974 con la crisis mundial, la carga que significaba el financiamiento inflacionario del sector público y la sobrevaluación del peso propiciaron en primer término la reducción de la tasa de crecimiento del PIB. Cabe señalar que dicho crecimiento en todo el periodo se mantuvo por debajo de su tendencia histórica.

Por su parte los elevados índices de subempleo y la tasa de crecimiento demográfico impusieron la necesidad de incrementar la tasa de creación de fuentes de trabajo, sin embargo no en todos los sectores de actividad se registraron aumentos del empleo, sino que respondieron a actividades prioritarias como son: los servicios educativos, los relacionados con la protección de la salud, de fomento agropecuario y de energéticos. En 1970 el número de empleados del sector público presupuestal fue de aproximadamente 826 mil personas, para 1976 el incremento fue de 59.1%, llegando a 1 315 mil personas. El gobierno pretendía a través de una mayor participación en la economía incrementar la demanda agregada de productos.

El gasto público como porcentaje del PIB aumentó del 22.7% en 1970 a 32.1% en 1976, incremento que no se vió respaldado por un aumento similar en los ingresos de 18.9% y 23.8% respectivamente, lo que llevó al déficit público a aumentar de 3.0% a 7.7% en el mismo lapso. Esta desviación considerable "... fue el factor predominante del aumento de los precios, que fomentó altas tasas de interés, las cuales ejercieron doble impacto inflacionario: el aumento de los costos y la sustracción de recursos de la producción hacia

actividades improductivas: almacenamiento de mercancías, adquisición de propiedades inmobiliarias, exportación de fondos"<sup>3</sup>.

Así el continuo deterioro en las finanzas públicas obligó a financiar el déficit con recursos nacionales vía creación de medios de pago primarios (los cuales se incrementaron de 1971 a 1976 en aproximadamente 24.0%); "... y a sus efectos inflacionarios de carácter cuantitativo se sumaron los efectos del desfase en el tiempo, debido a que los fondos gastados en inversiones a largo plazo [...] si bien tienen la ventaja de aumentar la capacidad productiva, sus efectos positivos se obtienen a largo plazo, pero de inmediato al gasto efectuado [...] incrementa el ingreso y los precios, frente a una oferta que aumenta con el retraso de la demanda que genera"<sup>4</sup>.

De esta manera, el creciente gasto público federal en el período 1970-1976 no estuvo acompañado de las medidas necesarias de financiamiento; los recursos externos utilizados para financiar el déficit del sector público mostraron una tasa de crecimiento media anual de 72.2%, mientras que el financiamiento interno lo hizo en 35.9%. Las causas que determinaron el sustancial aumento de los recursos externos fueron: la fuga de capitales, el servicio de la deuda y los pagos remitidos al exterior por los inversionistas extranjeros. Mientras el aumento del financiamiento interno se explica básicamente por el crecimiento monetario.

3

Torres Uaytán, Ricardo. "Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano", Ed. Siglo XXI, México 1980, pp. 335-336

4

idem, p. 189

El sexenio 1970-1976 finalizó con una crisis económica severa, en agosto de 1976 el peso mexicano sufrió una devaluación frente al dólar después de 22 años de estabilidad cambiaria pasando de 12.50 pesos por dólar a \$ 19.84. Esta devaluación trajo como consecuencias: un inmediato aumento de los precios de 6.6% de enero a agosto de ese año, reducción de los salarios reales, fomento a la especulación, incremento en pesos de las deudas de los sectores público y privado, masiva fuga de capitales restando con ello recursos a la actividad económica. Por su parte se registraron desequilibrios de la balanza en cuenta corriente que se muestran al pasar de -4442.6 millones de dólares en 1975 a -3683.3 millones de dólares en 1976 y -1596.4 millones de dólares en 1977, como resultado de la devaluación. En 1976 disminuyó considerablemente la actividad económica registrándose un crecimiento de 4.2% del PIB, cifra inferior a las tasas de más de 8.0% registradas en 1972 y 1973. Ante esta situación los lineamientos de la economía estarían bajo el esquema de un programa de estabilización convenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

## 1.2 PERIODO 1977 - 1981

Ante las dificultades en que se vió envuelto México recurrió al FMI para que con su aval pudiera recuperar la confianza internacional, siendo necesario instrumentar las políticas de ajuste que este organismo determinó. En términos generales, las políticas recomendadas por el Fondo radicaban en ajustar el déficit externo por lo que se debería contraer la demanda agregada provocando una devaluación, dar

seguimiento a la apertura del comercio exterior e implementar una política de precios y costos relativos.

Las medidas adoptadas por dicho acuerdo rigieron desde septiembre de 1976 a 1979 siendo las siguientes:

El aumento nominal de los salarios debería ser menor a los registrados en otros países con los que México tiene relaciones comerciales.

- Los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos deberían reflejar los costos reales de producción.

- El comercio exterior se debería liberalizar totalmente.

- Se reprimiría la tasa de expansión de la economía a fin de controlar la inflación.

- El tipo de cambio debería estar en equilibrio

Restricción del circulante, elevación del costo del crédito y seguridad de los depósitos

Disminución del gasto público, incremento de ingresos corrientes y el empleo del sector público no crecería más del 2.0% en 1977.

El aumento de deuda externa anual neta no debería ser mayor de 3 mil millones de dolares.

La emisión primaria estaría en función del aumento de reservas del Banco de México.

Todo ello nos llevaría a una reducción del déficit del sector público de 6.0 - 7.0% a un 2.0% del PID en 1977, asimismo una menor participación del Estado en la economía. México hizo el ajuste en 1970 y la economía se contrajo, pero a fines de ese año basó su política de crecimiento en la expansión del sector petrolero y en el desarrollo industrial. Lo cual le permitió no seguir

estrictamente el ajuste propuesto por el FMI generando una expansión de la demanda agregada, racionalización del proteccionismo, así como el fortalecimiento de la rectoría del Estado en la economía.

La estrategia seguida desde 1980 partió fundamentalmente de cuatro objetivos:

- Reafirmar y fortalecer la independencia económica, política y cultural de México.
- Proveer a la población de empleo y mínimos de bienestar.
- Promover un crecimiento económico alto, sostenido y eficiente.
- Mejorar la distribución del ingreso.

Durante el período 1977 - 1981 los ingresos públicos se vieron favorecidos por los recursos generados por el petróleo y la reforma fiscal con la creación de impuestos indirectos, entre los que destaca el Impuesto al Valor Agregado (IVA); sin embargo no fueron suficientes para financiar el crecimiento del gasto público.

En este período se logró un crecimiento económico y sostenido a niveles superiores del 8.0%, sin embargo fue promovido por medio de un aumento en el gasto público. Como porcentaje del PIB registró un considerable incremento pasando de 30.0% en 1977 a 43.7% en 1981 debido fundamentalmente al crecimiento del pago de intereses internos; los ingresos públicos aumentaron en sólo 5 puntos al pasar de 24.6% a 29.6% lo que dió por resultado un enorme déficit del sector público el cual como porcentaje del PIB creció de 4.7% a 15.3% en igual

lapso.

El excesivo gasto público fue en primer instancia respaldado por los grandes descubrimientos de petróleo y el consiguiente acceso a empréstitos del exterior, sin embargo, en unos cuantos años la economía mexicana se volvió excesivamente dependiente de las exportaciones petroleras. Los ingresos del sector petrolero incrementaron su participación dentro de los ingresos públicos totales de 17.4% a 28.9% en 1977 y 1981 respectivamente; y en balanza de mercancías el valor de las exportaciones petroleras aumentó de 717.6 millones de dólares a 14,562.7 millones de dólares en el mismo período, lo que significó que el déficit de mercancías en la balanza en este último año fuera de 3,725.4 millones de dólares y excluyendo importaciones y exportaciones de Pemex, el déficit ascendiera a 16,044.7 millones de dólares.

Existe una fuerte vulnerabilidad de la economía a las fluctuaciones de un sólo producto como es el petróleo en el mercado internacional, pues al registrarse en junio de 1981 la baja en los precios de este producto y debido a las altas tasas de interés internacionales fue necesario reducir el volumen de las exportaciones de petróleo crudo de 1.5 millones de barriles diarios programados a 1.1 millones de barriles diarios.

Otros indicadores de la situación económica que prevalecía en el país durante este período es la inversión cuyo crecimiento anual en términos reales fue del 16.0%, resultando un incremento considerable en el empleo, asimismo destaca la mayor participación del

Estado en la economía y en el proceso de inversión, con lo cual el sector público participó en volumen con el 45.0% del total en 1981.

Ante esta situación se "... debió seguir un ajuste de las erogaciones gubernamentales y de los ingresos fiscales, así como una modificación del tipo de cambio. Sin embargo el gobierno permitió que el déficit financiero público y los empréstitos externos se incrementaran"<sup>5</sup>. Así el déficit público representó el 15.3% del PIB en 1981 y el saldo de la deuda externa pública aumentó de 34,500 millones de dolares en 1977 a 53,200 millones de dolares en 1981.

Otra variable a considerar en este período es el comportamiento del ahorro corriente del sector público ya que en 1977 se registró un ahorro de 1.9% y un ahorro negativo de 0.3% del producto en 1981; debiéndose la mayor parte de esta tendencia al sector presupuestal.

Los sustanciales incrementos registrados en los gastos públicos hicieron que en este período el sector público financiara su déficit con altos recursos tanto externos como internos, los créditos externos fueron de 62.9 mmp en 1978 y 494.2 mmp en 1981, mientras que los internos pasaron de 92.5 mmp a 367.8 mmp en igual período. De los recursos internos la mayor proporción provino del Banco de México y de la Banca Múltiple. Por su parte el incremento del crédito externo aumentó el requerimiento de divisas en forma innecesaria dándose un proceso de dolarización del financiamiento del

5

---

García Alba, Pascual y Serra Puche, Jaime, "Causas y Efectos de la Crisis Económica en México". Ed. Colegio de México, Jornadas # 104, México 1984, p. 42

desarrollo. "Se observa que la fase de expansión crediticia se dió precisamente como un aumento de los créditos en dolares y a consecuencia de la mayor captación de esta divisa; la acción de la banca central en este sentido fué la de únicamente transferir los efectos de la captación al financiamiento para el desarrollo"<sup>6</sup>.

Por su parte la tasa de inflación alcanzó cifras nunca antes registradas, de un crecimiento diciembre/diciembre de 20.7% en 1977 a 29.8% en 1980, y 28.7% en 1981. Aunado a esto y la caída en el ahorro público interno, los efectos negativos sobre la evolución de la economía son entre otros, el crecimiento de la demanda agregada por encima de la oferta interna que ocasionó una presión adicional sobre los precios, la cual fué atenuada a través de una política liberal de importaciones, esto tenía como objetivo disminuir la presión inflacionaria. No obstante la persistente inflación y el consecuente deterioro de los precios relativos internos a favor de los externos provocaron un serio problema de divisas causado por una excesiva importación de bienes e insumos.

En el último año del período de estudio el país contaba con múltiples recursos para superar el impacto de la recesión internacional, sin embargo, la ausencia de políticas de gasto congruentes con una adecuada planeación y estricto apego a las limitaciones presupuestarias condujeron a mayores desequilibrios de las finanzas públicas y de la balanza de pagos.

6

Ruiz Durán, Clemente. 100 días de Política Monetaria y Crediticia Independiente. Ed. U. A. F. Colección Pensamiento Económico # 1. México 1984. p. 23

## II. MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL

### 2.1 ENFOQUE MACROECONOMICO DEL FINANCIAMIENTO PUBLICO

El Gobierno tiene importante influencia en la actividad económica por medio de sus gastos, impuestos, programas de transferencias, reglamentos y manejo de la deuda. Dentro de las actividades encomendadas al Estado, éste no está facultado para obtener ingresos derivados de la venta de bienes y servicios como lo hace el sector privado.

Según R.J. Barro, los servicios públicos se pueden clasificar en dos tipos: los que ofrecen utilidad directa y los que sirven de insumo para la producción privada. Como ejemplo de los primeros tenemos los parques, bibliotecas, subsidios y servicios de transporte, entre otros; una característica importante de estos servicios es que pueden sustituir en forma cercana a los gastos de los consumidores privados. Por su parte, los que sirven de insumo para la producción privada como son los programas de investigación y desarrollo patrocinados por el gobierno, servicios de policía, bomberos, aspectos de la defensa nacional, etc.; en algunos casos este tipo de servicios es probable que incrementen los productos marginales de los factores privados.

Algunas de las actividades del sector público se autofinancian y en ocasiones propician ganancias. Pero la mayoría de las tareas propias del Estado no generan utilidades puesto que su finalidad es proporcionar beneficios sociales. De esta manera la inercia del sector público se dirige a actividades prioritarias de la economía que no son redituables, como son las carreteras, edificios públicos e infraestructura para la producción y el desarrollo nacional. Es por ello que el Estado requiere de diversos medios para hacerse allegar de recursos financieros con los cuales cubrir sus gastos.

Uno de los actuales exponentes de la teoría macroeconómica es Robert J. Barro quien analiza el comportamiento del Gobierno con base a la restricción presupuestaria (ecuación que muestra el saldo entre los gastos totales y los ingresos totales del gobierno) que está representada por:

$$P_t G_t + V_t = T_t + (M_t - M_{t-1})$$

Donde:

t = período actual

t-1 = período anterior

Por el lado del gasto se encuentran:

$P_t G_t$  = compras reales del gobierno multiplicado por los precios

$V_t$  = transferencias otorgadas por el gobierno

Por el lado de los ingresos se tienen:

$T_t$  = ingresos agregados por impuestos  
 $(M_t - M_{t-1})$  = ingresos por impresión de dinero.

La diferencia entre ingresos y gastos del gobierno nos da como resultado un superávit o un déficit. Si los ingresos son mayores a los gastos se obtiene un superávit, mientras que a la inversa, si los gastos son mayores a los ingresos resulta un déficit.

Las fuentes de ingresos del gobierno están determinadas por los impuestos y emisión de dinero. Los primeros tienen diversas aplicaciones: a los ingresos como es el impuesto individual sobre la renta, impuestos sobre utilidades de las empresas y contribuciones a la seguridad social; a los gastos como consumo, venta, a los bienes raíces y a los bienes muebles.

Por su parte la cantidad de dinero en circulación deberá ser igual a la demanda de dinero para poder contener un equilibrio del mercado, o en otras palabras una ampliación de la masa monetaria deberá responder a la expansión de la producción. La única institución facultada para la emisión de circulante es la Banca Central. "Naturalmente, la emisión puede también ser explicada por problemas de corto plazo, como incremento circunstancial de las necesidades de liquidez del comercio y de la industria [...] o aún por dificultades financieras excepcionales ocurridas en la esfera del sector público"<sup>7</sup>.

Un aumento en las compras gubernamentales debe

7

Barro de Castro. Antonio V. Lessa. Carlos F.  
Introducción a la Economía. Ed. Siglo XXI. México  
1979. p. 114

incluir para mantener el equilibrio alguna combinación de un incremento en los impuestos reales, una disminución en las transferencias reales, o un aumento en el ingreso real por la impresión de dinero.

Una elevación de los impuestos genera mayores ingresos reales para el Gobierno, estos podrán incrementarse hasta un límite en el cual la tasa de impuestos se hace suficientemente alta, un incremento adicional en ella, reducirá el ingreso real. De hecho a medida que la tasa de impuestos se aproxima al 100.0% los ingresos por impuestos tienden a cero ya que una tasa alta de impuestos induce a las personas a retirarse del mercado para dedicarse a actividades no gravables.

La disminución de las transferencias reales, lleva a reducir los ingresos reales de las familias dado que éstas por ejemplo deberán financiar sus gastos por asistencia social.

Por último el aumento en el ingreso real por la impresión de dinero, está limitado por la tasa de crecimiento de la economía a fin de no provocar presiones inflacionarias.

Hasta aquí hemos visto la restricción presupuestaria del Gobierno, donde coinciden cuantitativamente los ingresos con los gastos. Suponiendo una situación deficitaria, entonces el gobierno requerirá de recursos adicionales para financiar su desequilibrio. Estos recursos pueden provenir de fuentes internas, como son la emisión de bonos gubernamentales y la emisión primaria.

La presencia de deuda pública modifica la restricción presupuestaria del gobierno en dos aspectos. Primero por el lado de ingresos, tenemos la emisión de bonos gubernamentales. Segundo, por el lado de los gastos, está el pago de intereses que hará el gobierno por el uso de estos bonos. Dando por resultado lo siguiente:

$$P_t G_t + V_t + R_{t-1} B_{t-1} = T_t + (M_t - M_{t-1}) + (B_t - B_{t-1})$$

Donde:

$R_{t-1} B_{t-1}$  = pagos nominales de intereses por el gobierno.  
 $B_t - B_{t-1}$  = emisión neta de deuda.

Es importante señalar que para Roberto J. Darro el financiamiento del déficit se realiza a través de los impuestos, emisión primaria y por la emisión de deuda. Para el autor, el encaje legal es sólo un requisito establecido por la Reserva Federal donde las instituciones bancarias deben mantener cierta cantidad de reservas, no siendo este un instrumento de financiamiento.

## 2.2 PRINCIPALES TEORIAS SOBRE LA INFLACION

El fenómeno inflacionario se ha convertido en uno de los principales problemas económicos a nivel mundial, en forma generalizada puede decirse que la inflación es un proceso de aumentos sostenidos en el nivel general de precios.

Existen diferentes opiniones para determinar los factores que generan inflación. El proceso inflacionario

no puede ser explicado en base a una sola teoría, dada la complejidad de su evolución. Es por ello que expondremos las principales teorías de inflación en cuanto a su origen y al desarrollo de sus fases.

**Teoría Cuantitativa.** - Suponía la existencia en el largo plazo de una relación proporcional entre la cantidad de dinero y el nivel de precios. Entre los principales exponentes está Irving Fisher quien sustenta su teoría en la siguiente ecuación:

$$M V = P T$$

Donde:

M = Saldo monetario

V = Velocidad de circulación

P = Índice de precios

T = Número de transacciones

Considerando que la velocidad de circulación está determinada por factores institucionales, y que el número de transacciones no depende de la cantidad de dinero en circulación, sino de la actividad económica, las variaciones en el nivel de precios serán proporcionales a las fluctuaciones del saldo monetario. Como se observa, más que explicación de la inflación, Fisher construye una ecuación de equilibrio que enfatiza el papel del dinero como medio de cambio.

Por su parte John M. Keynes basa su estudio del comportamiento de los precios en la condición de equilibrio ahorro-inversión. El modelo analiza el comportamiento del gasto agregado en diferentes niveles de empleo y precios. Si la economía está por debajo del

pleno empleo, la oferta se ajustará ante cambios en la demanda al nivel donde el ahorro generado por el ingreso nacional en términos reales se iguale al monto de la inversión, induciendo cambios en el producto real y el empleo. En condiciones de pleno empleo, la menor elasticidad de la oferta conducirá a presiones en los precios ante aumentos en la demanda agregada. Keynes introdujo la relación entre la tasa de interés y la demanda especulativa de dinero; por ello si la economía se encuentra cercana al pleno empleo, los precios pueden aumentar aún si no se ha aumentado la cantidad monetaria en circulación. Por el contrario si existe capacidad ociosa, un aumento en la oferta monetaria no tendrá ningún efecto sobre el nivel de precios, ya que las presiones expansivas tendrán como resultado un aumento real en la producción.

**Teoría Monetarista.** - En sus inicios plantea que el aumento general de los precios sólo es concebible en el supuesto de que por alguna razón la demanda general sea mayor que la oferta, esto es el "vacío inflacionista" de Smithies y Keynes. Esta teoría plantea que la demanda excesiva es un incremento en la demanda monetaria, la cual no puede satisfacerse por la oferta interna de los precios corrientes sin generar inflación. Un incremento en la demanda lleva a una mayor utilización de la capacidad productiva, pero conforme la economía se aproxima a la utilización plena de los factores de producción, aparecerán cuellos de botella en el proceso productivo que provocarían aumentos de los precios de los bienes o servicios.

Los modelos de inflación hacen referencia al supuesto de que los niveles de producción y empleo están

determinados por la demanda agregada; según este supuesto la inflación ocurre cuando en el corto plazo el nivel de producción está virtualmente predeterminado. Partiendo del pleno empleo un aumento exógeno del gasto agregado debe incrementar el valor del producto en la misma proporción para mantener el equilibrio de la identidad ingreso-gasto. En el corto plazo se mantiene fijo el volumen de la producción, la única forma de satisfacer esta condición es mediante un incremento en el valor nominal del producto y por consiguiente un aumento en los precios. Ese ingreso nominal mayor producirá un aumento en el gasto, abriéndose nuevamente la brecha gasto-producto. El proceso se repetirá mientras haya exceso de demanda y de esta forma se generará un aumento continuo en el nivel de precios. En este caso la inflación refleja una diferencia entre la demanda nominal y el producto real.

El supuesto de rigidez en el corto plazo de la oferta, sugiere que puede haber inflación sin que exista exceso de demanda debido a que los costos están aumentando más rápidamente que la productividad.

Cuando un aumento en los salarios es mayor que un incremento en la productividad del trabajo, los costos crecen. Al aumentar los salarios, los empresarios suben sus precios sin esperar a que las leyes del mercado determinen precios más altos ante una oferta menor. Registrándose una mayor demanda por un incremento en el nivel de salarios, lo que reforza el alza de los precios.

La inflación por exceso de demanda se saldará con el alza de los precios hasta que se supere el desnivel,

mientras que la inflación por costos debida a presiones salariales tiene el peligro de desencadenar una espiral precios-salarios.

Dentro de la corriente monetarista, Milton Friedman plantea que la inflación es un fenómeno esencialmente monetario, donde el instrumento principal antiinflacionista y regulador de los contrapesos de una economía es la política monetaria. Para este autor la inflación es producida por varios factores:

- Estímulo de la inflación por la propia Reserva Federal, mediante la política de dinero barato para mantener bajos los pagos del presupuesto del Estado. Estimula la inversión y presiona los precios.

- La emisión arbitraria de moneda más que estimular el desarrollo suele transformarse en un proceso acelerado de hiperinflación.

- Las tasas de interés son un indicador de la mayor o menor facilidad monetaria, ya que un aumento de liquidez supondrá un alza de las tasas al acelerarse el ritmo de expansión monetaria, y al contrario, la tendencia descendente se conseguirá al frenarse el índice de crecimiento de la masa monetaria.

**Teoría Estructuralista.**- Esta teoría señala que detrás de la inflación existen desequilibrios estructurales fundamentales. En las economías latinoamericanas hay una presión de crecimiento sobre una estructura económica y social subdesarrollada. En ellas se ha acelerado el crecimiento mediante políticas económicas de estimular a la demanda, lo que ha

provocado estrangulamientos sectoriales, éstos son los llamados "cuellos de botella" que generan presiones al alza en los precios. Por un lado el sector agrícola está atrasado, el sector externo presenta conflictos y aunado a ello el sector público se encuentra en dificultades. Como resultado de presiones a estos sectores, se puede provocar un proceso inflacionario que refleje el impacto en los precios por un aumento de costos.

El efecto del sector agrícola en la inflación radica en que los precios de estos productos aumentan en el largo plazo, siendo más sensibles al exceso de demanda que cualquier otro sector de la economía.

Asimismo los estructuralistas destacan la importancia de la presión que ejercen los cuellos de botella del sector externo en el nivel de precios. "Existe una tendencia hacia la deteriorización de los términos de intercambio. Ante este hecho y la necesidad de mantener un cierto equilibrio en el sector externo se recurre a la depreciación de la moneda nacional con cierta periodicidad. Esta situación ha sido considerada por la corriente estructuralista como una causa fundamental de inflación, aunque también se considera como propagador más que como una causa"<sup>8</sup>.

Por lo que se refiere a las presiones del sector público en el nivel de precios, esta corriente señala que debido a la necesidad de un elevado gasto para promover el desarrollo y ante una limitada fuente de ingresos, se generan elevados déficit presupuestales.

8

---

Guil. Romero Ana Bertha. Enfoques Teóricos de la Inflación: un Análisis Empírico para el caso de México. México 1979. Universidad Anáhuac. Toluca. pp. 25-26

Sin embargo, el financiamiento de este déficit está limitado por: expansión monetaria de dinero y emisión de bonos gubernamentales, condicionados por el tamaño del mercado de dinero y capital.

En este contexto se considera que mediante el crecimiento de la deuda, se originan aumentos del gasto y del crédito, lo que a su vez induce a un déficit público que contribuye en gran parte al proceso inflacionario.

### 2.3 INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO INTERNO

De 1977 a la fecha, el sector público se ha visto en la necesidad de crear instrumentos de financiamiento interno para cubrir parte de su déficit. A continuación se describirán en términos generales los diversos instrumentos y la forma en que operan.

#### Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes)

A partir de enero de 1978 se emitieron estos certificados, son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento. Los Cetes son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siendo el agente intermediario para su colocación el Banco de México. Sus principales características son:

- alta liquidez, tanto para la compra como para la venta
- se adquieren y negocian a través de la Casa de Bolsa
- se emiten una vez a la semana (jueves)

- el rendimiento es libre de impuestos para personas físicas y para personas morales es acumulable a su resultado fiscal
- el rendimiento que logra un tenedor de Cetes será la diferencia entre el precio de venta de los mismos y su valor nominal
- los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México y su costo de operación es muy reducido
- la tenencia de Cetes es solamente para residentes en el país
- la tasa de descuento es un porcentaje que aplicado al valor nominal, indica la cantidad de pesos que se debe descontar a los Cetes para conocer su precio
- actualmente se emiten Cetes a plazo de 28, 91 y 182 días

En relación al sistema de su emisión, ha habido modificaciones importantes. Desde sus inicios hasta 1982 las tasas de emisión las fijaba el Banco de México y las Casas de Bolsa podían solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión. En septiembre de 1982 se estableció un sistema de "subastas" de Cetes en donde el Banco de México participaba como vendedor y las Casas de Bolsa como compradores.

En octubre de 1985 se volvió al sistema original de emisión, eliminándose el sistema de subastas, el resultado fue una reducción importante en la colocación de Cetes, lo que hizo necesario que en julio de 1986 se restableciera el sistema de subastas.

Este sistema en términos generales, opera de la siguiente manera: el Banco de México anuncia el monto y

plazo de las emisiones a los compradores autorizados (Casas de Bolsa, Bancos y Aseguradoras), éstos envían al Banco de México indicaciones de monto, plazos, y tasas de descuento que estarán dispuestos a apostar "posturas" y también de un monto "asegurado" es decir, la tasa promedio ponderada de las posturas ganadoras. Posteriormente el Banco de México informa a cada comprador la asignación del monto a la tasa de rendimiento apostada y del monto asegurado.

Los objetivos que persigue el gobierno al emitir Cetes son por un lado, financiar parte del gasto público y por el otro, regular la cantidad de dinero en circulación. En relación a este último los Cetes pueden cumplir una doble función ya sea inyectar o retirar liquidez del sistema para poder mantener una relación proporcional entre la cantidad de dinero en circulación y la tasa de crecimiento de la economía.

#### Petrobonos

Los petrobonos son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal que operan a partir de 1977 y forman parte de un fideicomiso constituido en Nacional Financiera. Este instrumento equivale a otorgar un préstamo al Gobierno Federal destinado al desarrollo de la industria petrolera y al igual que cualquier otra operación de crédito causa intereses. Sus características se enuncian a continuación:

- son valores inscritos y negociados en la Bolsa Mexicana de Valores
- pueden ser adquiridos por personas físicas o morales inclusive extranjeros, excepto la emisión de 1979 (79-2)

- el plazo desde su emisión hasta su vencimiento es de 3 años
- está garantizado por una cantidad específica de petróleo mexicano de exportación
- el rendimiento es libre de impuestos para personas físicas y para personas morales es acumulable a su resultado fiscal
- el rendimiento es un porcentaje sobre la cantidad de barriles que respalda cada emisión. En todas las emisiones vigentes este porcentaje es del 12% bruto, éste a su vez se convierte en pesos multiplicándolo por un precio fijo de petróleo al tipo de cambio controlado vigente
- la forma de pago del rendimiento es trimestral
- se garantiza un precio mínimo del petróleo como base del cálculo del valor de amortización. Este precio normalmente es el vigente a la fecha de emisión del Petrobono.

Entre las ventajas que obtiene el Gobierno Federal al emitir Petrobonos está el financiar la parte del gasto público destinada al desarrollo de la industria petrolera.

#### Pagaré de la Tesorería de la Federación (Pagafe)

Los Pagafes son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal mediante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y colocados en el mercado por el Banco de México, agente exclusivo para la emisión de dichos títulos quien a su vez los distribuye en el mercado a través de las Casas de Bolsa e instituciones de crédito del país. Este instrumento se creó a finales del mes de

Julio de 1986.

Los Pagafes están denominados en moneda extranjera, en ellos se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera a una fecha determinada. Las características de estos instrumentos son:

- la tasa de rendimiento y de descuento se calculan de la misma forma que los Cetes, pero en este caso se adiciona la diferencia del tipo de cambio del peso frente al dólar del día de la emisión al día de vencimiento
- son pagaderos en la República Mexicana en una sola exhibición a su vencimiento
- cada emisión tendrá su propio plazo de vencimiento
- el Banco de México es el agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención de los títulos y, en su caso para el pago de los intereses que devenguen
- las equivalencias entre el peso mexicano y el dólar estadounidense se calculan utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio del día en que se efectúe la adquisición o el pago respectivo
- los intereses, los ingresos derivados de la enagenación, así como la diferencia cambiaria incluyendo la correspondiente al principal, que obtengan las personas físicas tenedoras de los Pagafes están exentos de impuestos. Sin embargo tratándose de personas morales, el régimen aplicable está señalado en la Ley del Impuesto

#### **Sobre la Renta**

- pueden ser adquiridos por personas físicas o morales residentes en México excepto si su régimen jurídico se lo impide
- los pagarés permanecen siempre depositados en Banco de México

Los anteriores instrumentos se crearon con objeto de enriquecer la gama de alternativas de inversión así como para facilitar la captación de recursos del Gobierno Federal para ser destinados al financiamiento del déficit público.

#### **Bonos de Indemnización Bancaria (BIB)**

Los BIB son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público quien formuló las reglas para fijar la indemnización debido a la nacionalización de la banca privada, las características de la emisión de los bonos y el procedimiento para efectuar el pago. Este instrumento fue creado en julio de 1983.

- son nominativos, devengan intereses trimestrales y están garantizados directa e incondicionalmente por los Estados Unidos Mexicanos
- son bonos negociables inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores
- quién se encargará de administrar la emisión de esos bonos y el pago de la indemnización a nombre del Gobierno Federal y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público será al Fideicomiso

para el Pago de la Indemnización Bancaria, mismo que quedó constituido en el Banco de México

### Encaje Legal

El encaje legal es un porcentaje aplicado por las autoridades monetarias a la captación de recursos del sistema bancario. El Banco de México tiene la facultad de dirigir en su totalidad el empleo de estos recursos. El control lo ejerce a través del encaje legal mantenido en forma de depósitos, encaje legal mantenido en forma de valores y por medio del control selectivo del crédito. El encaje legal mantenido en forma de depósito será el porcentaje de los depósitos que efectivamente tienen los bancos en Banco de México; por su parte el encaje legal mantenido en forma de valores, será el porcentaje de los depósitos que los bancos deben tener en forma de valores o de títulos, permitiendo obtener a los bancos intereses sobre estas reservas. Por medio del control selectivo del crédito se determinan las cantidades exactas hacia objetivos establecidos por el Banco Central, estos son los llamados "cajones de inversión".

"El papel tradicional de la tasa de reserva bancaria como instrumento de política monetaria, es el de estabilización económica a corto plazo [...]. Sin embargo en el caso de México, debido a la escasa importancia de instrumentos de captación directa del ahorro interno, el encaje legal ha sido usado a la vez como mecanismo de captación de fondos para el sector público y como herramienta de control macroeconómico a

corto plazo<sup>9</sup>.

La fluctuación del encaje legal repercute en la economía de diversas maneras: si la tasa de encaje legal sube, baja el circulante y por tanto los créditos se contraen en perjuicio de la economía; por el contrario, si la tasa de reserva se reduce habrá mayor cantidad de dinero en circulación y mayor disponibilidad de recursos crediticios.

### **Emisión Primaria**

Es un pasivo monetario de origen interno de la Banca Central, lo constituyen billetes y monedas metálicas en poder de sectores no bancarios, en poder de instituciones de crédito y los depósitos en cuenta corriente de empresas y particulares en el Banco Central. En México la única institución facultada para emitir dinero es el Banco de México.

El dinero es poder de compra generalizado, es un medio de cambio utilizado para adquirir los bienes y servicios producidos; cumple la función de unidad de cuenta dado que todos los bienes y servicios están especificados en términos del mismo patrón; asimismo sirve como depósito de valor, es decir, que funciona como medio de cambio a través del tiempo; otra función del dinero es que opera como patrón de pago diferido, esto significa que las deudas son expresadas en términos

9

---

Ize. Alain. "El Financiamiento del Gasto Público en una Economía en Crecimiento: el Caso de México". Banco de México, Documentos de Investigación # 2. México 1978. p. 8

de dinero.

"En una economía en que el dinero es usado como principal medio de cambio tiene que haber una cantidad adecuada de poder de compra, es decir dinero distribuído de tal forma que puede adquirir, a precios dados, lo que el mercado ofrece. Más dinero que el necesario causará la bien conocida inflación,..."<sup>10</sup>.

El gobierno posee entre su potencial de ingresos la facultad de emitir dinero. La expansión primaria se compone de tres elementos: "... a) la expansión del dinero del Banco Central, que refleje parcialmente la política de éste; b) el comportamiento del público respecto a la liquidez; y c) el comportamiento de las reservas del sistema bancario"<sup>11</sup>.

La expansión del dinero del Banco Central es un mecanismo para ejercer influencia en el medio circulante y es decisivo para la formación de precios, la estabilidad económica y el empleo. Esta variable se compone de factores endógenos y exógenos; sobre los primeros la autoridad monetaria no posee control alguno y constituye el mecanismo básico de ajuste del mercado monetario por conducto de la balanza de pagos, por otro lado dentro de las variables exógenas en las que la

10

---

Moncars. Raúl. Moneda y Banca. Teoría Monetaria.  
Finanzas e Inflación. Ed. South-Western E. U. A. 1962

11

---

Brovedani. Bruno. Un modelo de Análisis Monetario de  
Programación Financiera. Ed. Centro de Estudios  
Monetarios Latinoamericanos. México 1964. p. 197

autoridad monetaria puede maniobrar se encuentran: el crédito neto del Banco Central al gobierno, la expansión crediticia al sector privado no bancario y el redescuento bancario.

Respecto al comportamiento del público en función de la liquidez, se puede decir que está determinado por tendencias estructurales, factores estacionales, cíclicos y por medidas de política económica. Es importante señalar que cuando se implementan programas de restricción crediticia cuya finalidad es abatir la inflación, la variable tenderá hacia la baja, mientras se presenta un alto índice inflacionario es probable un descenso en la preferencia por la liquidez ya que la competencia entre los bancos por el crédito fomenta el uso de depósitos.

Por su parte, el comportamiento de las reservas del sistema bancario varían según las decisiones de las autoridades monetarias en materia de encaje legal.

La emisión primaria es una medida para igualar el gasto y los ingresos del sector público, ante la escasez de recursos para saldar los compromisos del gobierno y en la imposibilidad de reforzar sus ingresos por la vía tributaria, recurre a la emisión de circulante.

En este sentido el volumen de la liquidez interna afecta al total de la economía y ésta absorberá únicamente la cantidad que le exijan sus transacciones y la destinada al ahorro financiero. Un exceso de liquidez inyectado a la economía a través del sistema financiero provocará un proceso de ajuste que presiona a la alza los precios, o bien traerá consigo la salida de esta

liquidez al exterior. Una mayor cantidad de circulante repercutirá en el saldo de la balanza de pagos, por el lado de la cuenta corriente se manifiesta en crecientes volúmenes de importación o en mayor consumo interno de bienes exportables; por el lado de la cuenta de capital se reflejará a través de la compra de activos externos o la liquidación de pasivos en el exterior.

En resumen en este capítulo se presentó la teoría del financiamiento público, basada en R. J. Barro quien estudia con mayor amplitud el comportamiento del gobierno; se presentaron las principales teorías sobre el aumento sostenido en el nivel general de precios, debido a que el proceso inflacionario en México no se explica con base a una sola teoría, sino que la evolución de esta variable sugiere que incluso interactúan en varias etapas, no pudiendo establecer las diferencias de la causa de la generación de inflación en los diversos años. Asimismo analizamos los diferentes instrumentos de financiamiento interno.

### III. EVOLUCION DEL DEFICIT PUBLICO, FINANCIAMIENTO INTERNO E INFLACION 1982-1987

#### 3.1 PANORAMA GENERAL DE LA ECONOMIA EN 1982.

La economía mexicana en 1982 registraba fuertes desajustes en las variables macroeconómicas como resultado de los desequilibrios financieros de años anteriores. Así a principios de este año se presenta una pérdida de reservas internacionales debido principalmente a que el gobierno financiaba la subvaluación del peso frente al dólar estadounidense, al mismo tiempo se enfrentó a la incapacidad de obtener mayores divisas para cubrir sus pagos y adicionalmente se manifestó una fuga de capitales, fuertes desajustes financieros en la balanza de pagos y en el presupuesto fiscal. Esta situación repercutió directamente en decisiones de política monetaria y fiscal.

El 17 de febrero el Banco de México se retira del mercado cambiario, lo que propició que al día siguiente el peso mexicano tuviera una devaluación del 70.0% cotizándose a \$45.00 por dólar y en los 6 meses siguientes se depreció a razón de 4 centavos diarios. En el mismo mes se anunciaron recortes presupuestales con el fin de reducir el déficit público en 3 puntos del PIB. Asimismo, al primer semestre se dió el aumento de emergencia de 30.0% en los salarios mínimos.

El 5 de agosto el gobierno anuncia una nueva

política cambiaria dual ante la nueva presión en las reservas internacionales. En ésta, "...un tipo preferencial que sería anunciado diariamente (a partir de \$50.00 por dólar), se usaría para el pago del servicio de la deuda del sector público, el pago de intereses al extranjero del sector privado y las importaciones básicas. Cualquier otra transacción tendría que sujetarse al tipo de cambio libre, éste último alcanzó niveles por encima de los \$100.00 por dólar, aunque para el 12 de agosto había retrocedido a \$70.00 por dólar, aproximadamente. El mercado preferencial sería abastecido por las exportaciones del sector público, y por los empréstitos del gobierno".<sup>12</sup>

Esta política monetaria no dió los resultados esperados, ya que aceleró la fuga de capitales y la pérdida de confianza en el peso mexicano, lo cual condujo a la instrumentación de un control integral de cambios y a la nacionalización de la banca el 10. de septiembre de 1982.

Esta nueva política cambiaria consistió en que la venta de divisas se regiría por dos tipos de cambio: el preferencial que adicionalmente se aplicaría a las amortizaciones de la deuda externa del sector privado (\$50.00 por dólar) y el tipo de cambio ordinario para las transacciones restantes (\$70.00 por dólar).

El objetivo de la expropiación de la banca privada fue detener la fuga de capitales y a la vez servir como

12

---

García Alba Idelfonso Pascual: Déficit Financiero del Sector Público y Negociación de la Deuda Externa de México, p. 127

un instrumento para canalizar el crédito a los sectores estratégicos fijados en la política económica.

Con el fin de tener acceso a los recursos externos necesarios para reactivar la economía, se firmó un convenio con el FMI el 10 de noviembre, en el cual se establece el compromiso de reducir el déficit financiero público con relación al PIB en 8.5% para 1983; 5.5% en 1984 y 3.5 % en 1985; el endeudamiento público externo se limitaría a 5,000, 4,000 y 3,000 millones de dolares respectivamente; se revisarían los precios y tarifas del sector público; la tasa de inflación diciembre-diciembre bajaría 55.6% en 1983, y a 30.0% y 18.0% en 1984 y 1985 respectivamente; mientras que el PIB decrecería 3.0% en 1983 y después se recuperaría hasta alcanzar una tendencia anual de aproximadamente del 6.0%.

No obstante las medidas propuestas por el Fondo, la actividad económica no logró alcanzar los índices fijados llegando incluso a registrar en 1982 la primera tasa negativa de 0.5%.

El déficit financiero del sector público en 1982 llegó a 17.6% del PIB, resultado del gasto público que se duplicó respecto al estimado originalmente, teniendo su principal origen en el gasto corriente, básicamente en el pago de intereses el cual se incrementó en forma substancial a consecuencia de la devaluación; por su parte los ingresos públicos registraron una leve mejoría en lo que se refiere a ingresos presupuestales del sector público.

El déficit público se financió con 79.0% de recursos internos cifra que contrasta con el 42.7%

registrado en 1981; mientras que el financiamiento externo fue tan sólo de 21.0% . Los recursos internos provinieron principalmente de la banca comercial vía encaje legal y del Banco de México a través de emisión primaria lo que propició, entre otros, que el nivel de precios registrara una tasa de 98.9% (diciembre/diciembre).

Por su parte, la balanza de pagos de mercancías alcanzó un superávit de 5,400 millones de dolares, adn cuando la balanza de pagos en cuenta corriente continuaba arrojando un déficit de 4,800 millones de dolares. El déficit de la balanza de servicios fué de 10,200 millones de dolares, debido al aumento de pago de intereses de la deuda externa pública y privada.

### 3.2 PLANES Y PROGRAMAS 1983-1987

Durante 1983-1987 se establecieron diversos programas de corto y mediano plazo que en cierta forma eran complementados unos con otros, cuyos principales objetivos fueron: combatir la inflación, alentar el crecimiento económico e incrementar el ahorro interno. A continuación analizaremos estos programas.

#### Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE)

El nuevo gobierno diseñó este programa, el cual propone controlar la inestabilidad de la economía, a través del aumento en el ahorro interno, estabilización del mercado cambiario, fomento del empleo, protección a la planta productiva y combate a la inflación. Todo ello en un contexto de austeridad en el gasto público.

El programa propone grandes avances en materia de reestructuración de las finanzas públicas fijándose como meta una reducción del déficit a 8.5% del PIB en 1983 que se lograría a través de una reducción del gasto directo de administración, un mejor manejo del gasto de operación del sector paraestatal, y una reorientación de las inversiones hacia aquellas áreas generadoras de empleos; asimismo una estricta selección de otorgamiento de estímulos fiscales.

En materia de ingresos se busca incrementar el ahorro público mediante la revisión periódica de los precios y tarifas de éste sector, así como a través de modificaciones en el sistema tributario.

Por lo que se refiere al financiamiento del déficit se propone no recurrir a la emisión primaria como fuente de financiamiento sino fijar una política de tasas de interés que promueva el ahorro doméstico y para satisfacer las necesidades internas, se haría uso del crédito externo sólo en forma complementaria.

Todas estas medidas permitirían finalmente, terminar con las presiones inflacionarias del país.

El PIRE fué el documento estratégico de corto plazo, el cual constituía la fase de la política económica de la nueva administración que sería continuado y complementado con el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988.

## **Plan Nacional de Desarrollo (PND)**

El PND se realizó tomando en cuenta la evolución macroeconómica de México, en él se estimó que el país se enfrentaría a fuertes restricciones derivadas de los desequilibrios heredados, así como de la posible evolución desfavorable de los factores internacionales. En particular, se enfrentaría a restricciones y presiones severas en el sector externo, en las finanzas públicas y privadas. En este contexto fué difícil predecir las perspectivas macro para el período 1983-1988 en términos cuantitativos por lo que en este documento se establecieron supuestos y se definieron los aspectos cualitativos que se esperaban para el comportamiento de las principales variables económicas.

Así los principales objetivos que se establecieron en el PND son: conservar y fortalecer las instituciones democráticas; vencer la crisis; recuperar la capacidad de crecimiento; iniciar los cambios cualitativos que requiere el país en sus estructuras económica, política y social.

En el contexto económico externo se esperaba que los países industrializados más importantes mantendrían un crecimiento entre 1.5% y 3.0% en promedio para el período y se previó que la tasa de inflación tendería a la baja situándose entre 5.0% y 10.0% a partir de 1985. Supuestos que ayudarían a una reducción de las tasas de interés internacionales y una recuperación moderada del comercio internacional. Sin embargo los países en desarrollo iniciarían su recuperación económica a partir de 1985, cuando se haya logrado superar el

estrangulamiento financiero externo y controlar la inflación.

De esta manera ante el ajuste cambiario de 1982, la sustitución de importaciones en el país sería clave para sostener y reactivar el mercado interno. Las exportaciones no petroleras aumentarían en los primeros años debido a las políticas de fomento y al estímulo que les da el tipo de cambio; lográndose ser el componente de la demanda con mayor dinamismo y estabilidad.

Se planteó una reducción del gasto público corriente como resultado de la restructuración de los subsidios; una disminución en el consumo público, logrando así mayor productividad del sector paraestatal, dando prioridad al gasto de inversión en sectores estratégicos y una creación mayor de fuentes de trabajo. Todo ello haría decrecer la producción para 1983 entre 2 y 4 puntos porcentuales; la actividad económica mostraría una recuperación entre 0.0% y 2.5% para 1984 y un crecimiento entre 5.0% y 6.0% durante 1985-1990 y una disminución del déficit del sector público financiado principalmente con emisión directa de valores, lo que permitiría que el crecimiento de la base monetaria correspondiera a las necesidades de liquidez de la economía.

Así, la ampliación, reorientación y modernización del aparato productivo, la reordenación de las finanzas públicas, los incrementos esperados en la productividad, así como la moderación en los salarios determinarían tasas decrecientes de inflación. De esta manera se prevee que el comportamiento de esta variable converja con los niveles de inflación internacional.

## **Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE)**

El objetivo principal de éste programa elaborado en 1984 fué dar sustento financiero a la estrategia económica y social propuesta en el PND. La política de financiamiento del desarrollo se planteó como un instrumento para movilizar los recursos necesarios para recuperar el crecimiento, aumentar el empleo y lograr un desarrollo integral.

Este programa contempla condicionantes tanto internos como externos de la política de financiamiento durante 1984-1988, los cuales impondrán modalidades y restricciones en su instrumentación.

Entre los condicionantes externos destacan:

- el desempeño de la actividad económica internacional (crecimiento, inflación y desempleo).
- el comportamiento del mercado internacional
- las condiciones de los mercados financieros internacionales
- la evolución del mercado petrolero internacional

Los condicionantes internos que se señalan son :

- la estructura dinámica de la población
- la desigualdad económica
- la configuración del aparato productivo y del sector externo.

Los objetivos específicos de este programa eran: recobrar y fortalecer el ahorro interno; propiciar la asignación y canalización eficiente y equitativa de los recursos financieros, según las prioridades del desarrollo; reorientar las relaciones económicas con el exterior y; fortalecer el sistema financiero y promover su consolidación institucional acorde a los requerimientos del país.

Este programa plantea como premisas de mediano plazo reducir el déficit de las finanzas públicas, lograr un financiamiento sano que propicie el abatimiento de la inflación y permitir que ésta converja a las referencias internacionales, estabilizar el tipo de cambio y disminuir el déficit en cuenta corriente.

Para fortalecer el ahorro interno y sanear las finanzas públicas se debe abatir la inflación. La estrategia de acción para lograr estos fines es: incrementar los ingresos y reducir el gasto corriente; por lo que se refiere al ahorro del sistema financiero su contribución a este objetivo se dará a través de una política de tasas de interés acorde con la inflación, adoptando y flexibilizando los instrumentos de captación, así como a través del fomento del desarrollo del mercado del dinero y de capitales.

En la medida en que las finanzas públicas obtengan resultados favorables, disminuirá la absorción de crédito por parte del sector público, lo que permitirá aumentar la canalización a los demás sectores, así como reducir el costo del financiamiento, disminuir el nivel y ajustar la estructura del encaje legal de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas.

Una característica particular de este programa es que contiene bases cuantitativas que sustentan las metas propuestas. En el apéndice estadístico se presentan las metas más importantes para este análisis.

#### Programa de Aliento y Crecimiento (PAC)

En 1986, México se encuentra ante una fuerte crisis económica, problemas de pago al sistema financiero internacional, reducción de los ingresos derivados del petróleo y fuertes presiones inflacionarias; lo que orilló al gobierno a considerar una nueva estrategia para impulsar el crecimiento económico, la cual pretendía establecer las bases de un desarrollo. Teniendo como principales objetivos:

- Alentar el crecimiento económico
- Combatir la inflación
- Consolidar y ampliar el proceso de cambio estructural
- Impulsar la descentralización de la vida nacional

Para el logro de estos objetivos se requeriría de un esfuerzo interno basado en el fortalecimiento de la producción agrícola, profundización en la reconversión industrial, racionalización en el comercio exterior, al mismo tiempo que se incremente la productividad y el empleo.

Para reactivar la economía se buscaba, principalmente, reducir la inflación apoyándose en los recursos obtenidos mediante la negociación de la deuda,

ante lo cual se planteó:

- Adecuar la estructura de precios relativos eliminando los rezagos de precios y tarifas de sector público.
- Saneamiento de las finanzas públicas
- Reactivación económica moderada, basándose en la recuperación de la inversión pública y privada, en el incremento del consumo privado y de las exportaciones no petroleras.

Con este proyecto se pretendió obtener recursos frescos para tener mayor disponibilidad de recursos tanto para el sector privado como el social, reducir presiones inflacionarias, sanear las finanzas públicas y fortalecer las reservas del país.

### 3.3 EVOLUCION DE LAS FINANZAS PUBLICAS 1982-1987

Entre los principales objetivos de política económica durante este período, está el saneamiento de las finanzas públicas para lo cual se plantea una revisión continua de los ingresos públicos y una reducción del gasto corriente a fin de disminuir el déficit y la inflación.

La política tributaria se dirigió a elevar la recaudación mediante el combate a la evasión fiscal; en materia de precios y tarifas se planteó un proceso de ajuste realista eliminando los rezagos derivados de aumentos inferiores al ritmo de inflación; de igual manera se buscó una reducción de transferencias y racionalización de subsidios.

Para tal efecto se llevaron a cabo algunas reformas fiscales entre las que destacaron:

- Para 1983 se incrementó la tasa del IVA de 10 a 15%; 20% para bienes y servicios de lujo, quedando exentos los bienes de la canasta básica y la renta de casas habitación; para 1985 se incorporó este impuesto a los precios finales de los bienes y servicios.

- En 1985 y 1986 se reestructuró la tarifa del ISR para personas físicas a fin de proteger el ingreso real de los causantes; en este último año se establecieron cargas impositivas adicionales a ingresos medios y altos a fin de captar mayores recursos para la reconstrucción como consecuencia de los sismos acaecidos en 1985.

- En el caso de los hidrocarburos se estableció que a partir de 1983 Pemex deberá pagar derechos por la extracción y venta de petróleo crudo, gas natural y sus derivados; para 1985 Pemex cubrió un derecho extraordinario de 6.0% sobre el valor del petróleo crudo y gas natural extraído y, en 1986 esa tasa se aumento a 12.0%.

Durante 1985 y 1986 acontecieron algunos factores que impactaron el renglón de ingresos en las finanzas públicas como fué la caída del precio internacional del petróleo que implicaba la imposibilidad de pagar el servicio de la deuda externa, adicionalmente los ingresos fiscales obtenidos de la explotación y exportación de crudo se redujeron, si bién las exportaciones no petroleras aumentaron nominalmente, no lo hicieron en el monto suficiente para permitir un superávit comercial que hiciera frente a los pagos del

exterior.

Para el período diciembre de 1982-septiembre de 1987, los ingresos públicos tuvieron una caída real de 27.5%, de éstos el sector petrolero registró un descenso real de 25.7%, siendo las exportaciones petroleras el rubro de más brusca caída al reportar en términos reales 47.4%. Por su parte el sector no petrolero observó un decrecimiento real del 27.9%, aún cuando la recaudación real por ingresos tributarios registró un aumento de 450.2%.

La política de gasto público se orientó a promover un crecimiento de la demanda acorde con la capacidad real de recursos del país, combatir la inflación, atender las demandas de carácter social, así como impulsar el desarrollo. Todo ello en un contexto de austeridad en el gasto.

Sin embargo, a consecuencia de las presiones cambiarias, el crecimiento de la inflación, las evidencias de que no se cumplirían las metas pactadas con el FMI y el creciente déficit público; condujeron a una reducción adicional en 1985 del gasto público de 900 amp, así como la eliminación de 15 subsecretarías y alrededor de 50 Direcciones Generales, congelación de sueldos y todo tipo de prestaciones a funcionarios mayores, así como la reducción de puestos de asesoría, entre otros.

De esta manera las erogaciones totales del sector público durante este período, registraron una disminución real de 34.2%. Analizando en términos reales los diversos rengiones de este agregado se observó una

caída de 33.2% en gastos presupuestales y de 58.7% en los extrapresupuestales; de los primeros se señala que el gasto corriente disminuyó 23.6%, mientras que el gasto de capital lo hizo en 68.7%. Cabe mencionar que dentro de los gastos corrientes, los salarios y transferencias cayeron en términos reales en 52.5% y 54.7% respectivamente, mientras que los intereses registraron un substancial aumento de 61.9%.

El excesivo incremento en el servicio de la deuda pública se ha considerado como elemento principal del aumento del gasto público. La estructura de estos pagos cambió de 1981 a 1987, período en el cual se registran mayores erogaciones por intereses internos que por externos.

La política general en materia de finanzas públicas pretende reducir el déficit fiscal observado en 1982 de 17.6% a 4.1% del PIB en 1985 y se estima para el período 1985-1988 que la proporción fuera entre 3.0 y 4.5%. Como medida complementaria se planteó la reducción del tamaño del sector público poniendo en venta algunas entidades no prioritarias del sector paraestatal, ya que para 1982 había aproximadamente 1,069 entidades (según el Diario Oficial de la Federación), pretendiendo reducirlas hasta 250 y 300, cantidad que se compara con las existentes entre 1965 y 1968. Paralelamente se programó el saneamiento financiero de dichas empresas.

Así para el período 1982 a septiembre de 1987, el uso total de recursos financieros del sector público registró un decrecimiento real de 47.0% que fue integrado por la intermediación financiera con la caída de 34.7% y un déficit económico por -48.9%. Por su parte

en términos reales el déficit presupuestal observó una reducción de 45.3% compuesto por una caída del Gobierno Federal por 32.0% y el comportamiento de organismos y empresas bajo control presupuestal que destacan por haber registrado en 1982 un déficit real que ascendió a 49.1 mmp y que para septiembre de 1987 presentó un superávit de 9.6 mmp.

Todo lo anterior, nos lleva a comparar los planes y programas de la actual administración con lo realizado durante el período de estudio. En primer instancia la política económica proyectada para 1982 por medio de la Ley de Ingresos estimó obtener ingresos públicos totales por 2,261.4 mmp, cantidad que fue superada por 563.5 mmp; la estimación de los egresos públicos totales reales (incluida la intermediación financiera y la chiquillería) fue de 3,054.1 mmp por lo que el déficit financiero resultó mayor en 109.5% comparado con la estimación original.

Para el año de 1987 se proyectó obtener ingresos públicos por 49,023.0 mmp; gastos por 70,068.0 mmp y un déficit por 21,045.0 mmp que comparado con el resultado obtenido a septiembre de ese año, resultó un avance de 78.4% en ingresos, 78.1% en gastos y de 77.2% en el uso total de recursos financieros del sector público.

### 3.4 EVOLUCION DEL FINANCIAMIENTO PUBLICO INTERNO E INFLACION

En relación al financiamiento del déficit del sector público para el periodo 1982 a septiembre de 1987, la actual administración se vio en dificultades de conseguir crédito externo por lo cual creó nuevos

instrumentos internos de captación.

A inicios de este período se planteó la reducción del financiamiento del Gobierno a través del encaje legal procurando que éste sea utilizado principalmente como instrumento de regulación monetaria. En 1982 la tasa de reserva legal oscilaba alrededor del 36.0% y para 1985 mediante la Ley Orgánica del Banco de México se estimó una reducción con el fin de llegar al 10.0%. Sin embargo, la evolución desfavorable de las finanzas obstaculizó esta meta, y por el contrario fue necesario elevar la tasa de encaje legal hasta un 90.0% a mediados de 1987.

Asimismo en la Ley Orgánica del Banco de México para 1985 se incluyó una nueva obligación de la institución en el sentido de fijar límites de financiamiento interno que otorgaría al sector público, con el cual se pretende inducir un flujo global de recursos crediticios a la economía permitiendo apoyar la expansión económica prevista sin generar presiones inflacionarias. Las medidas anteriores serían complementadas con la creación de valores gubernamentales como instrumentos de financiamiento público interno.

Así, en el período analizado se registró un decrecimiento real de 61.8% en el crédito externo y del 48.0% en el interno. Dentro de este último, se encuentran los recursos que el Banco de México proporcionó al sector público registrándose en 1982 en términos reales un monto por 180.7 mmp y para septiembre de 1987 un monto negativo de 67.1 mmp; de la banca de desarrollo se observó un aumento del 9.0%, por medio de

la banca múltiple y a través de valores gubernamentales también se registraron incrementos reales positivos de 59.9% y 99.1% respectivamente.

Del financiamiento total otorgado por la Banca Central, las reservas bancarias registraron un decrecimiento real de 90.7% en el período, las ventas netas de Cetes lograron un sustancial aumento de 1,578.8% y el crédito primario que en 1982 fue de 95.5 mmp pasó a septiembre de 1987 a ser negativo en 98.4 mmp en términos reales.

Cabe destacar que de las reservas bancarias, el encaje legal pasó de 119.6 mmp reales en 1984 a 21.7 mmp a septiembre de 1987 registrándose una sustancial reducción. Por su parte, del crédito primario, los billetes y monedas resgitraron 36.2 mmp reales en 1984 y 14.4 mmp en septiembre de 1987, mientras que las reservas internacionales pasaron de -40.4 mmp reales en 1984 a -112.8 mmp en septiembre de 1987.

Es importante señalar que las metas previstas en los planes y programas respecto al financiamiento del déficit del sector público llevan un avance a septiembre de 1987 de 36.2% en créditos externos y de 96.4% en crédito interno. De este último el Banco de México estimó otorgar 691.3 mmp en términos reales y a septiembre de 1987 reporta -67.1 mmp; la banca de desarrollo resgistró un avance del 50.0%; la banca múltiple superó lo programado en 642.5% igual que los valores gubernamentales en 288.4%.

Entre los principales objetivos de la política económica de la actual administración se planteó el

abatimiento de la inflación, dado que es una premisa básica para el crecimiento económico del país. Esto se lograría a través de la instrumentación de diversas políticas mencionadas a lo largo del capítulo.

Un indicador del comportamiento de la inflación es el deflactor implícito del PIB, el cual registra un crecimiento del 750.0% de 1982 a 1986. Mientras que si medimos la evolución del Índice Nacional de Precios al Consumidor la variación fue de 869.4% para el mismo período y, de 1982 a septiembre de 1987 se registra un substancial incremento de 1928.1%.

En los últimos cinco años se han registrado las tasas de crecimiento más altas de la historia; en diciembre de 1982 se observó una variación de 98.9% en el INPC, situación que preocupaba al gobierno. En el primer semestre de 1983 el crecimiento porcentual en el nivel de precios fue de tres dígitos. Como resultado de las medidas instrumentadas en los primeros años del período, se experimentaron considerables descensos en el nivel de precios, de 80.8% en 1983 y 59.2% en 1984. Sin embargo, a partir de 1985 surge un repunte, implicando un nivel inflacionario diciembre/diciembre de 63.7% y para 1986 dicha tasa se sitúa en 105.7%. A lo largo de 1987 se han observado variaciones anuales sin precedente entre 104.3% y 135.2% (enero-septiembre de 1987).

En resumen la evolución del déficit público en el período 1982-1987 estuvo respaldada por los planes y programas que establecieron entre otros un saneamiento de las finanzas públicas y el abatimiento de la inflación; sin embargo, la vulnerabilidad de las

de las finanzas públicas y el abatimiento de la inflación; sin embargo, la vulnerabilidad de las finanzas a variables exógenas tales como: la tasa de interés y el precio del petróleo a nivel internacional, impidieron el logro de estas metas.

Dado el deterioro en las finanzas públicas y la escasez de recursos externos el gobierno recurrió a instrumentos de financiamiento interno como son: los valores gubernamentales, encaje legal y emisión primaria.

#### IV. CONTRIBUCION DEL FINANCIAMIENTO INTERNO DEL DEFICIT PUBLICO A LA INFLACION

##### 4.1 RESULTADOS DEL MODELO

Al analizar la evolución de las finanzas públicas de México se observó que en los últimos años se han registrado elevados niveles de déficit público a consecuencia principalmente del crecimiento en el gasto corriente, específicamente en el pago del servicio de la deuda. Aunado a este fenómeno se ha manifestado una elevación permanente de precios que obstaculiza el desarrollo de la actividad económica nacional.

En este capítulo se considerará el financiamiento interno del déficit público y su contribución a la inflación. En base a un modelo econométrico sencillo que permita explicar dicha contribución. Tomando como base la teoría macroeconómica de Roberto J. Barro, se tiene la siguiente restricción presupuestaria en términos nominales:

$$P_t G_t + V_t + R_{t-1} B_{t-1} = T_t + (M_t - M_{t-1}) + (B_t - B_{t-1})$$

Donde:

$P_t G_t$  = compras reales del gobierno multiplicado por los precios

$V_t$  = transferencias otorgadas por el gobierno

$R_{t-1} B_{t-1}$  = pagos nominales de intereses por el

gobierno

$T_t$  = Ingresos agregados por impuestos

$(M_t - M_{t-1})$  = Ingresos por impresión de dinero

$(B_t - B_{t-1})$  = Emisión neta de deuda

Sin embargo en la situación actual del país, el sector público para financiar su déficit ha tenido que hacer uso tanto de emisión monetaria, de valores gubernamentales, así como del encaje legal. En este sentido se agrega una variable más que es el encaje legal en la igualdad anterior, ya que este funciona como reserva bancaria y medio de financiamiento, entonces la restricción presupuestaria se convierte en:

$$P_t B_t + V_t + R_{t-1} B_{t-1} = T_t + (M_t - M_{t-1}) + (B_t - B_{t-1}) + E_t$$

Donde:

$E_t$  = encaje legal

De esta manera, la inflación en nuestro modelo dependerá de la emisión de dinero, emisión de bonos gubernamentales y el encaje legal.

El medio circulante es un mecanismo de financiamiento directo que no paga intereses y explica en parte el aumento generalizado de los precios en la medida en que el incremento de la oferta de dinero es mayor que el incremento de la demanda. " ...Un crecimiento de la demanda agregada de bienes y servicios que es financiada mediante la emisión de dinero, también

generará mayores presiones inflacionarias, ...".<sup>13</sup>

La emisión neta de deuda es utilizada para financiar el déficit del sector público y tiene dos efectos: por un lado, al emitir bonos se está retirando circulante de la economía lo que se traduce en una disminución de la tasa de inflación y, por otro lado, para que el sector público pueda colocar sus bonos en la economía es necesario que ofrezca rendimientos reales superiores al crecimiento de los precios, lo que propiciará un aumento en el pago del servicio de la deuda generando un mayor déficit público y por tanto una presión adicional a los precios.

Teóricamente el encaje legal es un instrumento de control macroeconómico de corto plazo, pues retira circulante de la economía, sin embargo en México ante la necesidad de obtener financiamiento para el sector público se ha recurrido a este medio para allegarse de recursos. Parte de este dinero permanece como reserva en el Banco de México y el resto se revierte a la actividad económica.

Con el fin de determinar la contribución del financiamiento interno del déficit público a la inflación se estimará una regresión de esta variable en función de la emisión de dinero, emisión de bonos gubernamentales y del encaje legal, quedando como sigue:

$$\pi = \alpha + \beta_1 M + \beta_2 B + \beta_3 E + v$$

Donde:

$\pi$  = Tasa de crecimiento del INPC

$M$  = Dinero en circulación, medido como la suma de

13

---

Ver Yacamán, Jesús Marcoe. "Análisis de la Inflación en México" en: Ize, Alain y Vera Gabriel. La Inflación en México. Ed. El Colegio de México. Primera edición. México. 1988. p. 148.

billetes y monedas y cuentas de cheques en moneda nacional.

B = Colocación de deuda interna del Gobierno Federal a través de valores. Incluye: Cetes, Petrobonos, Pagafes, Bonos de Deuda Pública y Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S).

E = Tasa de encaje legal, medida por el costo porcentual promedio de la captación más puntos adicionales dados por las autoridades monetarias.

u = Error

Por lo que respecta al método de estimación, se utilizó el de Mínimos Cuadros Ordinarios; los datos empleados fueron series de tiempo trimestrales del primer trimestre de 1979 al tercer trimestre de 1987.

Para el caso de la inflación se presentaron tasas de crecimiento trimestrales del índice; para el medio circulante y los bonos gubernamentales se emplearon flujos trimestrales acumulados, y con relación a la tasa de encaje legal son porcentajes anuales.

Posteriormente las variables se convirtieron en términos reales deflactándolas con el INPC a fin de eliminar el efecto inflacionario, excepto a la tasa de encaje legal.

Después de algunas pruebas se observó que era necesario expresar el medio circulante y los bonos gubernamentales en tasa trimestrales de crecimiento real, quedando la regresión como sigue:

$$TCIN_t = \alpha + \beta_1 TCM_t + \beta_2 TCB_t + \beta_3 E_t + u$$

Así los resultados obtenidos para explicar la inflación por medio del financiamiento interno durante el periodo de estudio se presentarán en la siguiente ecuación, donde los valores "t" de los coeficientes estimados se registrarán entre paréntesis.

$$TCIN_t = 3.2930 + 0.0013TCM_t - 0.0028TCB_t + 0.2359E_t$$

(1.3473) (1.7078) (-2.0788) (5.0022)

$$R^2 = 0.8370$$

$$F = 37.2278$$

La  $R^2$  indica un ajuste satisfactorio de la ecuación de la inflación, ya que ésta no se explica exclusivamente por medio del financiamiento interno del déficit en el período analizado. Existen otras variables no consideradas dentro del modelo que actúan en forma directa sobre la inflación como son: la deuda externa, reservas internacionales, tipo de cambio, los salarios, etc.; las cuales están consideradas dentro de la variable autónoma.

Por su parte la prueba conjunta representada por el estadístico F, nos indica que el modelo es explicado satisfactoriamente debido a que la F calculada fue mayor a la de tablas al 99.0% de confianza. Con lo que respecta a la prueba Durbin-Watson se observó que los resultados de la primer prueba caían en la zona de indecisión por lo que al modelo se le incorporó la autocorrelación y después de tres iteraciones el modelo presenta resultados satisfactorios lo cual se puede verificar en las tablas correspondientes. Por su parte la prueba T presenta resultados confiables al registrar mayores valores respecto a la T de tablas al 90.0% de confianza.

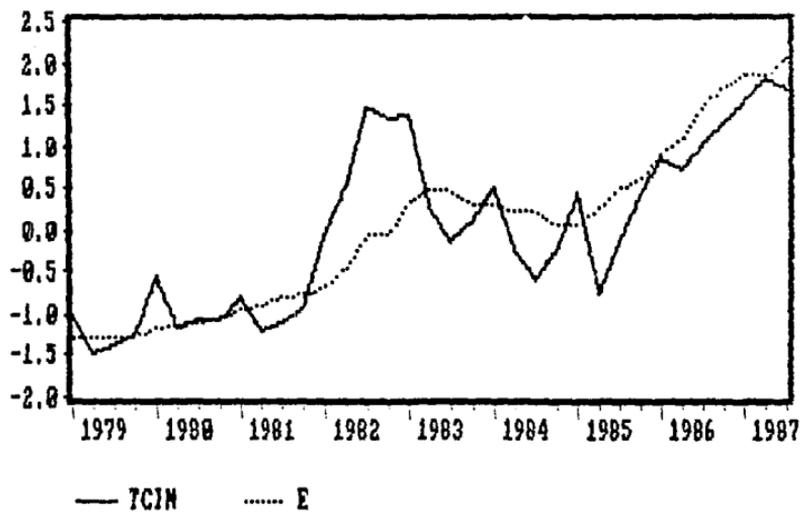
Dentro de las variables de la regresión, el encaje legal indica que existe una relación directa con el

crecimiento de la inflación, ya que el sector público utiliza esta reserva bancaria como medio de financiamiento, siendo éste el principal factor que explica el comportamiento de la variable dependiente al registrar un coeficiente significativo. Al analizar la evolución de la tasa de encaje legal se pudieron observar incrementos sustanciales durante el período analizado pasando de 13.38% en septiembre de 1978 a 90.33% en igual mes de 1987. Cabe señalar que a partir del primer trimestre de 1984 la tasa de reserva obligatoria registró ligeras disminuciones, debido a la evolución favorable de las principales variables macroeconómicas, sin embargo, a partir del tercer trimestre de 1985 la tendencia fué ascendente, como reflejo del deterioro en las finanzas públicas. (Gráfica 1).

Por su parte, el crecimiento del medio circulante como segunda variable representativa dentro de la regresión, indica una relación directa con el crecimiento de los precios. La evolución de la cantidad de dinero presenta un comportamiento cíclico donde los dos últimos trimestres de cada año crece notablemente, específicamente en el mes de diciembre, alcanzando variaciones trimestrales reales superiores al 500.0%, debido entre otras razones a las erogaciones del sector público por el concepto del pago de aguinaldo. Este comportamiento tiene un efecto directo sobre la inflación que se refleja tanto en los meses de diciembre como en el primer trimestre del siguiente año. Asimismo ante un aumento del medio circulante se manifiestan paralelamente mayores déficit del sector público, de lo que se infiere que gran parte del crecimiento del medio circulante se ha destinado al financiamiento de este déficit. Cabe señalar que al registrarse un alza en la emisión primaria su efecto directo sobre la inflación se reflejara en el trimestre posterior al alza, debido al lapso que existe entre dicho incremento y el período en que éste distorsiona la demanda de productos en la

Grafica 1

INFLACION Y ENCAJE LEGAL



economía. (Gráfica 2)

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

Finalmente debe mencionarse entre los resultados del modelo, la importancia de los valores gubernamentales como factor no inflacionario en la medida en que presenta una relación inversa retirando circulante de la economía. Sin embargo en el último trimestre de cada año se registran sustanciales incrementos en la emisión de bonos gubernamentales, como reflejo del requerimiento de recursos por parte del sector público para financiar su déficit. Al analizar los rendimientos de los valores gubernamentales se observó una tasa de crecimiento mayor en relación a la evolución de los precios en dos períodos: de 1981 al segundo trimestre de 1982 la inflación fue en promedio 32.7%, mientras que la tasa de interés de los Cetes a tres meses fue de 41.0%. Similar comportamiento se presentó a partir de junio de 1985 a septiembre de 1985, siendo de 73.7% y de 79.7% respectivamente, lo que provocó desequilibrios adicionales en la economía. (Gráfica 3).

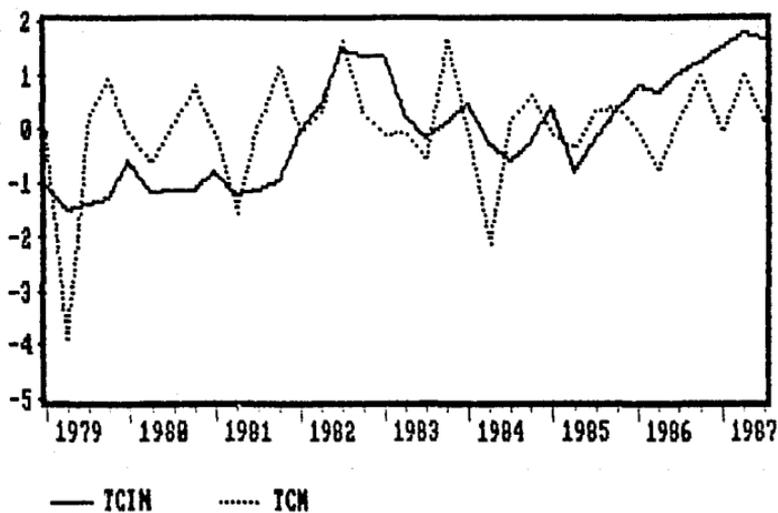
En resumen, se evaluó la contribución del financiamiento interno del déficit público a la inflación para el período 1979-1987, las conclusiones que se derivan a partir de estas estimaciones son:

- Dentro de los factores analizados, el encaje legal y el medio circulante tienen mayor influencia sobre la inflación y no así los valores gubernamentales. No obstante se perciben efectos importantes de otras variables no consideradas en el modelo.

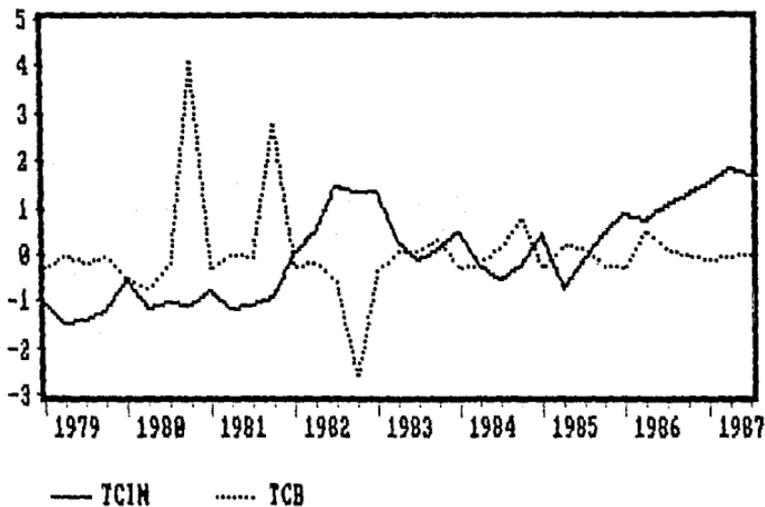
- La variable dominante en la explicación del comportamiento de los precios en el modelo, es el encaje legal. Sin embargo, consideramos que de continuar con esta tendencia ascendente en la tasa de reserva obligatoria, conducirá a la economía a una recesión.

Grafica 2

INFLACION Y MEDIO CIRCULANTE



Grafica 3 INFLACION Y BONOS GUBERNAMENTALES



- La importancia del medio circulante como factor causal de la inflación, es debido al exceso de dinero en circulación en relación a la oferta de bienes y servicios, lo que ha traído como consecuencia una monetización de la economía provocando desequilibrios financieros en el sector público.

- Finalmente, la emisión de bonos gubernamentales no contribuye en forma directa al proceso inflacionario debido a que es un instrumento para retirar circulante de la economía.

Como se observó en el modelo, tanto el medio circulante como el encaje legal influyen de manera directa en el crecimiento de los precios, por lo que es recomendable como un medio de financiamiento público no inflacionario la emisión de valores gubernamentales, siempre y cuando esta sea regulada en base a su capacidad de pago para evitar la emisión de dinero, incrementos en el encaje legal o emisión extra de bonos para el pago exclusivo de intereses.

## CONCLUSIONES

Durante el período 1970-1981 se presentó una mayor participación del Estado en la economía lo que provocó un mayor gasto gubernamental con el consecuente incremento del déficit público, financiado éste con un mayor endeudamiento tanto interno como externo. Hasta 1976 el gobierno se financió principalmente con recursos externos y en menor medida con emisión primaria y encaje legal. Sin embargo a partir de 1977 ante la escasez de fuentes externas de financiamiento, el sector público recurrió a la emisión de valores gubernamentales como otra alternativa de financiamiento interno, al mismo tiempo utilizó el encaje legal y la emisión de circulante generando presiones sobre los precios. Es importante señalar que sólo parte del encaje legal se utilizó para este fin, ya que las altas tasas de interés bancarias permitieron acumular recursos monetarios.

La economía mexicana a partir de 1982, presentó fuertes desajustes en la balanza de pagos, la política cambiaria, el nivel de precios y en las finanzas públicas. Ante esta situación el gobierno fijó objetivos a través de planes y programas de corto y mediano plazo para el abatimiento de la inflación, saneamiento de las finanzas públicas y de la economía en general.

Sin embargo, durante el período 1982-1987 las erogaciones del sector público excedieron a los ingresos, debido principalmente al crecimiento real del

pago de intereses de la deuda, lo que condujo a registrar elevados déficit financieros, no cumpliendo de esta manera con las metas establecidas.

Así, el sector público se vió en dificultades para financiar su creciente déficit, y ante la escasez de créditos externos, recurrió en gran medida a fuentes internas de financiamiento, tales como la emisión de valores gubernamentales, emisión primaria y el encaje legal.

Para evaluar la contribución del financiamiento interno del déficit público a la inflación, se estimó un modelo econométrico tomando como variables independientes la emisión primaria, la tasa de encaje legal y la emisión de valores gubernamentales; obteniendo como resultados importantes la relación directa entre la tasa de encaje legal y la emisión primaria con el fenómeno inflacionario. Con ello se puede advertir que de continuar con una tendencia ascendente en ambas variables, la economía seguirá enfrentando el problema de la inflación con consecuentes desequilibrios estructurales.

Es importante señalar que una de las variables más significativas del modelo es la tasa de reserva obligatoria, la cual si bien es un instrumento de control de liquidez en el corto plazo, a medida que se destina al financiamiento del déficit será inflacionario.

Otra variable destinada al financiamiento del déficit público es la emisión primaria, la cual provoca el crecimiento excesivo de la oferta monetaria en

relación a la demanda presionando con ello a los precios.

El resultado obtenido de la emisión de bonos gubernamentales nos arroja una relación inversa con el proceso inflacionario. Sin embargo, se observa un círculo vicioso en donde el gobierno ofrece rendimientos atractivos para colocar sus bonos, y dada la situación deficitaria de sus finanzas recurre a una mayor emisión de circulante, a incrementar la tasa de encaje legal o bien a nueva emisión de bonos para el pago de intereses de estos valores, repercutiendo de nueva cuenta en los incrementos del déficit público y de la inflación.

Consideramos que si el gobierno basara la emisión de bonos gubernamentales en relación a su capacidad de pago, estos serían un mecanismo de financiamiento interno que no generaría presiones sobre los precios.

## APENDICE ESTADISTICO

CUADRO 1  
INDICADORES MACROECONÓMICOS

AÑOS	PIB crecimiento anual 1/	Inflación anual 1/	Tipo de cambio peso/dl 2/	Ingreso público % del PIB	Gasto público % del PIB
1965	6.5	2.3	10.4906	18.0	18.9
1966	5.9	3.7	12.4906	17.3	18.6
1967	5.3	2.9	12.4906	17.5	19.9
1968	5.1	2.4	12.4906	17.7	19.9
1969	6.3	3.0	12.4906	18.1	20.3
1970	5.7	1.8	12.4906	13.9	22.7

1/ Precios de 1970.

2/ Promedio aritmético del periodo.

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México, Varios años.  
La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera, 1981.  
Estadísticas de Finanzas Públicas, SHCP.

CUADRO 1.1  
INDICADORES MACROECONÓMICOS

AÑOS	Déficit público % del PIB	Posivos Sist. Eca. 1	Reserva Internal, (Mill. ds)	Cta. corr. Bal. de P. (Mill. ds)
1965	0.9	93.1	-21.0	-442.9
1966	1.2	97.0	6.1	-477.9
1967	2.4	115.6	39.8	-603.0
1968	2.2	134.2	49.0	-775.4
1969	2.2	127.3	47.7	-708.4
1970	3.8	161.8	102.1	-1187.9

1/ Banca nacional y banca privada y ajcta.

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México, Varios años.  
La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera, 1981.  
Estadísticas de Finanzas Públicas, SHCP.

CUADRO 2  
INDICADORES MACROECONOMICOS

AÑOS	PIB crecimiento anual 1/	Inflación anual 1/	Tipo de cambio peso/dl 2/	Ingreso público % del PIB	Gasto público % del PIB	Déficit público % del PIB
1971	4.2	4.8	12.4906	18.4	20.5	2.5
1972	8.5	5.8	12.4906	18.8	23.1	4.9
1973	8.4	21.3	12.4906	20.2	25.8	8.9
1974	6.1	20.5	12.4906	21.1	27.0	7.2
1975	5.6	11.4	12.4906	23.3	32.1	10.0
1976	4.2	27.2	15.4442	23.8	32.0	9.9

1/ Precios de 1970.

2/ Procedio aritmético del periodo.

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México, Varios años.  
La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera, 1981.  
Estadísticas de Finanzas Públicas, SHCP.

CUADRO 2.1  
INDICADORES MACROECONOMICOS

AÑOS	Inversión pública % del PIB	Reserva 1/ internacional (Mill. dis)	Cta. corr. Bal. de P. (Mill. dis)	Crédito público Externo	Tasa interna de interés %	Crecimiento demoográfico (tales)
1971	4.9	200.0	-928.7	4421.2	9.00	52 884
1972	3.5	264.7	-1035.7	4959.9	9.00	54 661
1973	6.1	122.3	-1529.3	5331.0	10.19	56 491
1974	5.9	36.9	-3226.0	5812.1	10.19	58 320
1975	7.3	135.1	-4442.6	6255.5	10.19	60 153
1976	7.9	-1004.0	-3483.3		9.39	61 979

1/ El signo negativo significa egreso de divisas.

2/ Se refiere a bonos financieros, Diciembre de cada año.

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México, Varios años.  
La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera, 1981.  
Estadísticas de Finanzas Públicas, SHCP.

CUADRO 3  
INDICADORES MACROECONOMICOS

AÑOS	PIB crecimiento anual 1/	Inflación anual 1/	Tipo de cambio peso. dl 2/	Ingreso público % del PIB	Ing. púb. petrolero % del PIB	Gasto público % del PIB
1977	3.4	26.7	22.5790	24.6	4.3	30.0
1978	8.2	18.2	22.7670	25.9	5.1	31.4
1979	9.2	26.0	22.8854	26.7	6.1	33.0
1980	8.0	29.8	22.9511	28.1	8.1	35.0
1981	7.9	28.7	24.5140	29.6	8.1	43.7

1/ Precios de 1970.

2/ Promedio aritmético del periodo.

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México, Varios años.  
La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera, 1981.  
Estadísticas de Finanzas Públicas, SHCP.

CUADRO 3-1  
INDICADORES MACROECONOMICOS

AÑOS	Déficit público % del PIB	Inversión pública % del PIB	Ahorro c. público % del PIB	Reserva Internal. (Mill. dis)	Cta. corr. Bal. de P. (Mill. dis)	Balanza Exportación Total (m.d)
1977	6.7	7.2	1.9	657.1	-1596.4	4649.8
1978	6.7	8.0	2.9	434.1	-2693.0	6063.1
1979	7.6	9.2	3.4	418.9	-4270.5	8817.7
1980	7.9	9.3	3.1	1150.9	-7223.3	15132.2
1981	15.3	12.7	-0.3	1012.2	-12544.3	19419.6

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México, Varios años.  
La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera, 1981.  
Estadísticas de Finanzas Públicas, SHCP.

CUADRO 4  
 ENTORNO MACROECONÓMICO  
 (Porcentajes)

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
<b>CONTEXTO INTERNO</b>				
Crecimiento del PIB real	-0.5	-4.7	5.0	5.0
Crec. del deflactor del PIB	61.2	74.1	21.7	31.4
<b>CONTEXTO EXTERNO</b>				
Países miembros de la OCDE				
Crecimiento del PNB real	-0.1	2.3	3.0	3.0
Crec. del deflactor del PNB	7.2	5.1	8.5	9.5

FUENTE: Programa Nacional de Financiamento del Desarrollo

**CUADRO 5**  
**FUENTES Y USOS DE RECURSOS CREDITICIOS DE LA ECONOMIA**  
 (Porcentajes del PIB)

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
<b>FUENTES</b>	17.6	8.8	8.7	9.3
Recursos externos	5.2	-0.6	1.5	1.9
Recursos internos	12.4	9.4	7.2	7.4
Captación bancaria	4.8	9.9	5.5	6.6
Cetes 1/	2.2	0.6	0.7	0.8
Crédito primario 2/	5.4	-1.1	n.s	n.s
<b>USOS</b>	17.6	8.8	8.7	9.3
Sector público	17.6	8.7	3.1	4.4
Crédito externo	4.3	2.9	1.0	1.5
Crédito interno	13.3	5.8	2.1	2.9
Banco de México	7.7	5.2	1.4	2.1
Cetes	2.2	0.6	0.7	0.8
Sistema bancario	3.4	-0.1	n.s	n.s
Recursos disponibles para el resto de la economía	n.s	0.1	5.6	4.9

NOTA: Las cifras pueden no sumar debido al redondeo.

1/ Incluye Petrobases

2/ En 1982 incluye \$99.3 mil millones de otros.

n.s No significativo

FUENTE: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

**CUADRO 6**  
**AHORRO INTERNO, EXTERNO Y TOTAL**  
**(Porcentajes del PIB)**

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
INTERNO	22.2	21.7	21.1	20.5
EXTERNO	-1	-3.8	0.6	0.7
TOTAL	21.2	17.9	21.7	21.2

NOTA: El ahorro externo se refiere al saldo de la cuenta corriente.

FUENTE: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

**CUADRO 7**  
**AHORRO CORRIENTE DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTAL 1/**  
**(Porcentajes del PIB)**

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
<b>SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO 2/</b>	-5.3	-1.1	7.8	6.9
Ingreso corriente	28.9	32.6	33.5	33.5
Gasto corriente	34.3	33.7	25.7	26.6
<b>GOBIERNO FEDERAL 3/</b>	-7.4	-4.1	2.8	2.0
Ingreso corriente	16.3	18.5	18.1	18.1
Gasto corriente	23.7	22.6	15.3	16.1
Transferencias	12.0	9.0	4.8	5.7
<b>ORGANISMOS Y EMPRESAS 4/</b>	-0.7	0.6	4.2	3.7
Ingreso corriente	12.6	14.1	15.4	15.4
Gasto corriente	13.4	13.5	11.2	11.7
<b>PENEX 5/</b>	1.6	3.8	3.7	3.4
Ingreso corriente	6.0	8.0	7.5	7.5
Gasto corriente	4.5	4.2	3.8	4.1
<b>RESTO 5/</b>	-2.2	-3.2	0.5	0.3
Ingreso corriente	6.6	6.1	7.9	7.9
Gasto corriente	8.9	9.3	7.4	7.6

NOTA: Las cifras pueden no sumar debido al redondeo.

1/ Las cifras no son comparables con las de ahorro de Cuentas Nacionales, ya que representan flujos de efectivo.

2/ Definido como ingresos corrientes totales menos gasto corriente del sector público presupuestal. Este último está constituido por el gasto operativo, intereses y transferencias corrientes fuera del sector presupuestal. Excluye transferencias corrientes a los organismos y empresas controlados presupuestalmente.

3/ Definido como ingresos corrientes menos gasto corriente, que incluye gasto operativo, transferencias corrientes totales e intereses.

4/ Comprende las empresas y organismos controlados presupuestalmente. A partir de 1984 incluye a AHMSA y Fuamos.

5/ Definido como ingresos propios corrientes menos impuestos pagados y gasto corriente, que incluye gasto operativo y pago de intereses.

FUENTE: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

CUADRO 8

OPERACIONES CORRIENTES Y DE CAPITAL DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO  
(Porcentajes del PIB)

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
INGRESO TOTAL	30.2	33.9	35.1	35.1
Sector presupuestal 1/	29.0	32.6	33.6	33.6
Sector no presupuestal 2/	1.2	1.3	1.5	1.5
GASTO TOTAL	46.5	42.2	37.5	38.7
Meta presupuestal 3/	43.7	40.1	35.7	36.5
Otro gasto 4/	2.8	2.1	1.9	2.3
DEFICIT PRESUPUESTAL	14.7	7.5	2.1	2.9
DEFICIT NO PRESUPUESTAL	1.6	0.8	0.4	0.8
INTERMEDIACION FINANCIERA	1.3	0.4	0.6	0.7
DEFICIT FINANCIERO	17.6	8.7	3.1	4.4

NOTA: Las cifras pueden no sumar debido al redondeo.

1/ Incluye los ingresos corrientes y de capital totales del sector público presupuestal.

2/ Incluye los ingresos totales de AHMSA (hasta 1983), Telcel y Metro netos de impuestos y transferencias, así los ingresos del DDF netos de participaciones, así los ingresos de capital del sector público controlado.

3/ Compuesto por el gasto operativo, transferencias fuera del sector - presupuestal, intereses e inversión del sector público presupuestal. Incluye transferencias a los organismos y empresas controladas presupuestalmente.

4/ Incluye los pagos de intereses, servicios personales, otros gastos corrientes de AHMSA (hasta 1983), Telcel, Metro y DDF, así como sus gastos de capital e inversión.

FUENTE: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

**CUADRO 9**  
**FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO 1/**  
**(Porcentajes del PIB)**

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
<b>DEFICIT FINANCIERO</b>	17.6	8.7	3.1	4.4
Financiamiento externo	4.3	2.9	1.0	1.5
Financiamiento interno	13.3	5.8	2.1	2.9
Encaje	3.4	6.3	1.4	2.1
Cetes 2/	2.2	0.6	0.7	0.8
Crédito primario	4.3	-1.1	n.s	n.s
Banca de desarrollo	3.4	-0.1	n.s	n.s

NOTA: Las cifras pueden no sumar debido al redondeo.

1/ Las cifras se refieren a flujos anuales.

2/ Incluye Petrobonos.

n.s No significativo

FUENTE: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

CUADRO 10  
 PRINCIPALES VARIABLES MONETARIAS  
 (Tasa de crecimiento)

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
Medio circulante (Ml)	61.9	42.1	30.1	34.6
Base monetaria	95.6	55.6	17.2	25.9
Multiplicador monetario (nivel)	0.492	0.369	0.538	0.491

FUENTE: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

CUADRO 11  
 CAPTACION FINANCIERA  
 (Porcentajes del PIB)

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
Saldo de captación bancaria 1/	22.2	21.9	25	22.3
Saldo de captación de Cetes 2/	2.8	2.7	2.6	2.5
Saldo de captación financiera	25	24.6	27.6	24.8

1/ Saldos revalorizados por el cambio.

2/ Incluye Petrobonos.

FUENTE: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

CUADRO 12  
BALANZA DE PAGOS  
(Porcentajes del PIB)

	1982	1983	1985-1988	
			A	B
CUENTA CORRIENTE	-3	3.8	-0.6	-0.7
Ingresos 1/	17.6	19.4	18.9	15.2
Egresos	20.6	15.6	17.5	15.9
CUENTA DE CAPITAL	5.3	-10.6	1.5	1.9
Sector público	4.1	-2.2	1	1.5
Sector privado	1.2	-2.8	0.5	0.4
ERRORES Y OMITIONES	-5.1	-1	-0.3	-0.6
VARIACION DE LA RESERVA 2/	-2.8	2.3	0.6	0.6

NOTA: Las cifras pueden no sumar debido al redondeo.  
1/ A partir de 1984 excluye ingresos provenientes de inversiones.  
2/ Incluye monetización de oro y plata, positivos con organismos internacionales y variación de la reserva bruta en 1982 y 1983. A partir de 1984 incluye solo la variación de la reserva bruta.

FUENTE: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

CUADRO 13  
**INGRESOS DEL SECTOR PUBLICO**  
(Miles de millones de pesos)

Concepto	1982		1983		1984	
	Original	Ejercido	Original	Ejercido	Original	Ejercido
<b>INGRESOS PUBLICOS</b>	2261.4	2634.9	5038.4	5882.1	9050.1	9484.9
Ingresos presupuestales	2132.0	2719.9	4834.5	5664.3	8610.7	9224.1
Sector petrolero	28.7	1087.4	2143.0	3870.5	4321.5	4446.6
Exportaciones	380.5	812.3	574.3	1939.4	2356.3	2780.1
Otros internos	148.2	255.1	1566.7	931.1	1965.2	1666.7
Sector no petrolero	1403.3	1632.5	2691.5	2793.8	4489.2	4777.3
Gobierno Federal	868.8	955.1	1693.7	1884.1	2578.7	2664.1
- Tributarios	310.8	848.0	1859.8	1500.9	2344.7	2433.3
- No tributarios	56.0	107.1	133.5	163.2	234.0	230.6
Sector paraestatal diferente de Pemex	534.5	677.4	998.2	1109.7	1910.5	2113.2
Ingresos extrapresupues- tales (3 grandes)	129.4	115.0	203.9	217.8	239.4	260.8

FUENTE: Direccion de Estadistica Hacendaria, DGFH, SHCP.

CUADRO 13.1  
 INGRESOS DEL SECTOR PUBLICO  
 (Miles de millones de pesos)

Concepto	1985		1986		1987	
	Original	Ejercido	Original	Ejercido	Original	Septiembre
<b>INGRESOS PUBLICOS</b>	13886.4	14787.5	24857.5	24982.5	49023.0	38100.4
Ingresos presupuestales	12479.7	14386.5	24111.1	23243.9	47061.6	36808.1
Sector petrolero	5777.5	6318.1	10710.0	8086.8	7528.1	15124.4
Exportaciones	3338.1	3845.2	6663.7	3890.3	7018.3	7996.7
Otros internos	2639.4	2472.9	4646.3	5116.5	10509.3	7127.7
Sector no petrolero	7502.2	8068.4	13401.1	14237.1	29433.5	21683.7
Gobierno Federal	4076.6	4395.1	8885.0	7817.8	16040.5	11238.6
- Tributarios	3712.3	3982.5	6215.4	7049.1	14458.4	10931.6
- No tributarios	364.3	412.6	369.6	788.1	1582.1	1008.0
Sector paraestatal	3425.6	3673.3	6516.1	6419.3	13393.0	7744.1
Ingresos extrapresupues- tales (3 grandes)	406.7	401.0	746.4	838.6	1961.4	1292.3

\*/ Cifras preliminares.

FUENTE: Direccion de Estadistica Hacendaria, DGFH, SHCP.

CUADRO 14  
GASTOS DEL SECTOR PUBLICO  
(Miles de millones de pesos)

Concepto	1982		1983		1984	
	Original	Ejercido	Original	Ejercido	Original	Ejercido
<b>GASTO PUBLICO 1/</b>	<b>2955.5</b>	<b>4268.4</b>	<b>6220.7</b>	<b>7244.7</b>	<b>10390.0</b>	<b>11437.7</b>
Gasto presupuestal	2788.9	4078.3	5972.5	6976.3	9979.0	11111.7
Gasto corriente	2062.8	3227.1	4704.6	5841.3	8155.0	9438.9
Salarios	577.9	739.7	928.3	1105.3	1382.0	1833.1
- Gobierno Federal	421.4	399.7	472.0	579.9	694.2	898.5
- Org. y empresas	156.5	340.0	456.3	525.4	687.8	934.6
Intereses	416.8	584.7	1713.2	2154.8	2787.1	3451.8
- Gobierno Federal	357.5	529.7	987.1	1524.9	1782.2	2311.0
- Org. y empresas	149.1	255.0	746.4	529.9	1004.9	1140.8
Transf. corrientes netos	144.6	202.1	379.7	518.0	859.5	570.9
Total	299.8	593.8	641.0	997.0	1456.7	1318.9
(-) al sector publico	145.2	211.7	261.3	479.0	587.2	743.0
Participaciones	193.6	218.2	503.0	499.3	866.0	541.9
Pagos por perd. camb.	0.0	372.0	0.0	110.3	72.0	206.3
Adquisiciones	279.3	347.4	522.3	785.3	1162.4	1374.3
- Gobierno Federal	22.4	17.7	16.4	31.0	53.3	67.3
- Org. y empresas	256.9	329.7	505.9	754.3	1109.1	1307.0
Otros gastos	480.6	473.0	657.8	668.3	1041.0	1177.6
- Gobierno Federal	250.9	197.0	250.3	216.1	282.1	359.5
- Org. y empresas	229.7	276.0	407.5	452.2	758.9	818.1
Gasto de capital	666.1	871.2	1267.9	1135.0	1879.0	1674.8
- Gobierno Federal	352.6	365.8	681.8	495.0	902.4	676.3
- Org. y empresas	313.5	505.4	586.1	640.0	976.6	978.5
Gasto extrapresupuestal (3 grandes)	166.6	170.1	348.2	268.4	411.0	326.0
Gasto corriente	130.7	95.4	285.3	186.7	317.0	216.4
Salarios	41.3	46.2	67.5	89.8	79.5	102.9
Intereses	38.7	23.9	125.8	57.0	112.7	57.4
Adquisiciones	22.8	21.3	36.3	37.9	17.9	26.2
Otros gastos	27.9	4.0	55.7	2.0	106.9	36.0
Gasto de capital	66.1	124.7	178.4	203.1	273.6	309.9
(menos: participaciones)	50.2	50.0	115.5	121.4	179.6	200.3

1/ No incluye chiquillería.

FUENTE: Direccion de Estadística Hacendaria, DGFH, SHCP.

CUADRO 14.1  
GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO  
(Miles de millones de pesos)

Concepto	1985		1986		1987	
	Original	Ejercido	Original	Ejercido	Original	Septiembre *
<b>GASTO PÚBLICO 1/</b>	15796.6	18303.5	27733.8	34931.0	68294.3	52450.4
Gasto presupuestal	15200.3	17749.1	26688.9	33916.6	66122.5	51136.0
Gasto corriente	12537.5	15329.0	22923.1	29647.0	57282.9	46110.4
Salarios	2457.9	2956.7	4133.6	4832.2	6372.2	6547.4
- Gobierno Federal	1335.0	1548.5	2225.3	2429.6	3578.1	3535.7
- Org. y empresas	1122.9	1408.2	1908.3	2402.6	2694.1	3011.7
Intereses	4241.2	5343.2	9386.3	12674.1	28707.4	23589.0
- Gobierno Federal	2938.3	4006.2	7203.4	10753.1	25547.1	20837.2
- Org. y empresas 2/	1302.9	1337.0	2182.9	2221.0	3160.3	2731.8
Transf. corrientes netas	943.3	1116.3	1156.1	2031.8	2590.3	2351.8
Total	1849.4	2111.9	2390.2	3200.0	3997.7	3552.2
(-) al sector público	705.6	1025.1	1224.1	1259.2	1407.4	1200.4
Participaciones	1232.0	1275.5	1971.7	2042.4	4350.3	3346.7
Pagos por perd. coab.	0.0	211.1	0.0	415.2	0.0	374.0
Adquisiciones	1990.9	2419.8	3437.2	4187.9	7413.6	5268.2
- Gobierno Federal	104.2	122.8	101.7	210.8	204.5	247.9
- Org. y empresas	1886.7	2297.0	3335.5	3977.1	7209.1	5020.6
Otros gastos	1671.7	2005.9	2778.2	3463.4	7349.1	4653.3
- Gobierno Federal	535.9	473.7	635.6	996.0	3524.5	1029.8
- Org. y empresas	1135.8	1532.2	2142.6	2467.4	3824.6	3623.5
Gasto de capital	2862.8	2420.1	3765.8	3769.6	3896.6	5025.6
- Gobierno Federal	1193.3	1051.1	1674.0	1789.3	3892.5	1875.5
- Org. y empresas	1469.2	1369.0	2091.8	2187.3	4947.1	3150.1
Gasto extrapresupuestal (3 grandes)	596.3	554.4	1044.9	1014.4	2171.8	1314.4
Gasto corriente	379.9	373.0	845.4	586.5	1435.5	958.6
Salarios	154.6	184.4	247.9	293.9	673.5	470.1
Intereses	146.7	96.5	335.9	123.1	383.5	223.2
Adquisiciones	37.0	33.3	84.3	57.9	150.5	102.9
Otros gastos	31.6	55.8	147.3	111.6	198.0	162.4
Gasto de capital	481.2	447.2	605.2	804.2	1616.3	972.0
(Menos: participaciones)	264.3	265.8	405.7	376.3	850.0	616.2

\*/ Cifras preliminares.

1/ No incluye chiquillería.

2/ Los montos ejercidos en 1985 y 1986 incluyen intereses devengados no pagados.

FUENTE: Dirección de Estadística Hacendaria, DGPH, SHCP.

**CUADRO 15**  
**RESUMEN FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO**

(Miles de millones de pesos)

Concepto	1982		1983		1984	
	Original	Ejercido	Original	Ejercido	Original	Ejercido
<b>USO TOTAL DE RECURSOS FINANCIEROS</b>	-792.7	-1660.3	-1500.0	-1540.6	-1524.3	-2504.8
Uso de recursos para financiar a los sectores privado y soc.	-85.0	-128.5	-130.0	-85.6	-200.0	-399.0
<b>DEFICIT ECONOMICO</b>	-707.7	-1531.8	-1370.0	-1455.0	-1324.3	-2105.8
Deficit presupuestal	-656.9	-1378.4	-1138.0	-1312.0	-1188.3	-1887.6
Gobierno Federal	-513.6	-1170.3	-721.8	-1458.2	-1488.7	-2130.5
Organismos y empresas	-143.3	-208.1	-416.2	146.2	320.4	242.9
- Pemex	-75.9	-134.7	-140.8	328.4	453.4	503.7
- Otras entidades	-67.4	-73.4	-275.4	-182.2	-133.0	-260.8
Deficit extrapresupuestal	-50.8	-153.4	-232.0	-143.0	-156.0	-218.2
BGF	-21.0	-40.8	-125.2	-19.6	-150.9	-65.4
Telmex	-11.9	-9.1	-15.3	-5.2	-21.1	-0.5
Metro	0.4	0.5	0.2	0.9	0.4	0.7
Angha	-4.7	-5.7	-4.6	-26.7	0.0	0.0
Chiquillera	-13.6	-98.3	-87.7	-92.4	15.6	-153.0

NOTA: El signo (-) significa deficit.

FUENTE: Direccion de Estadistica Hacendaria, BGFH, SHCP.

**CUADRO 15.1**  
**RESUMEN FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO**  
(Miles de millones de pesos)

Concepto	1985		1986		1987 *	
	Original	Ejercido	Original	Ejercido	Original	Septiembre
<b>USO TOTAL DE RECURSOS FINANCIEROS</b>	-2197.4	-4535.2	-3693.0	-12485.5	-21045.0	-15996.9
Uso de recursos para financiar a los sectores privado y soc.	-275.0	-726.3	-710.0	-890.8	-1525.0	-1571.6
<b>DEFICIT ECONOMICO</b>	-1922.4	-3808.9	-2983.0	-11804.7	-19520.0	-14425.3
Deficit presupuestal	-1720.6	-3362.6	-2577.8	-10472.7	-19060.9	-14327.9
Gobierno Federal	-1984.1	-3581.4	-3006.3	-10341.0	-18504.8	-14890.6
Organismos y empresas I/	263.5	218.8	429.5	-331.7	-556.1	562.7
- Peaex	363.4	418.7	434.4	-12.4	-434.6	631.3
- Otras entidades	-99.9	-199.9	-5.9	-319.3	-121.5	-68.6
Deficit extrapresupuestal	-201.8	-446.3	-405.2	-792.6	-459.1	-97.4
DDF	-126.2	-134.4	-130.0	-42.0	-32.5	-31.6
Telaex	-63.3	-19.1	-118.5	-134.5	-178.0	10.9
Metro	-0.1	0.1	0.0	0.7	0.1	-1.4
Chiquilleria	-12.2	-292.9	-106.7	-616.8	-248.7	-75.3
Diferencia con fuentes de financiamiento	0.0	0.0	0.0	-339.4	0.0	0.0

\*/ Cifras preliminares.

I/ Los montos ejercidos en 1985 y 1986 incluyen intereses devengados no pagados.

NOTA: El signo (-) significa deficit.

FUENTE: Direccion de Estadistica Hacendaria, DGFH.

CUADRO 16  
FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO  
(Miles de millones de pesos)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987 o/	sept. 1987*
Deficit financiero 1/	1740.0	1602.1	2607.8	4535.2	13187.8	21045.0	15996.9
Crédito externo 2/	340.7	510.0	376.0	-60.2	-1127.8	7129.8	2590.5
Crédito interno 1/	1379.3	1092.1	2231.8	4595.4	13315.6	13915.2	13416.4
Banco de México	765.6	992.1	1245.8	1936.7	4848.4	7380.2	-5324.2
Banco de desarrollo	57.8	13.0	348.0	378.9	914.9	2358.6	1180.1
Banco múltiple	356.5	-26.0	312.0	1773.2	5558.8	1541.4	9902.8
Valores gubernamentales	205.4	113.0	325.0	506.6	1993.5	2655.0	7657.7

\*/ Cifras preliminares.

0/ original

1/ Incluye intereses devengados

2/ A partir de 1984 incluye las variaciones en las disponibilidades del sector público en el exterior.

FUENTE: Dirección General de Planeación Hacendaria, SHCP.

## CUADRO 17

## FINANCIAMIENTO TOTAL DEL BANCO DE MEXICO AL SECTOR PUBLICO

(Miles de millones de pesos)

	1982	1983	1984	1985	1985 sept. 1987*	
Financiamiento total:	765.6	992.1	1245.8	1936.7	3484.4	-5324.2
Reservas bancarias	719.6	976.1	1257.1	232.1	1384.1	1057.2
Encaje legal	n.d	n.d	1458.6	370.0	1157.0	1718.3
Depósito especial	n.d	n.d	-201.5	-137.9	227.1	-461.1
Otros no monetarios	-10.6	-126.3	-142.3	-41.9	410.2	-1025.4
Venta neta de Cetes	11.0	142.2	-20.8	1357.2	3479.6	3455.2
Crédito primario	404.9	-503.0	-52.0	1409.3	1602.0	-7803.1
Billetes y monedas	222.0	174.6	440.9	613.1	1327.1	1142.8
Reservas internacionales	182.9	-677.6	-492.9	796.2	274.9	-2945.9
Otros	-359.5	501.1	203.8	-1020.0	-3391.5	-1216.1

\*/Cifras preliminares.

FUENTE: Dirección General de Planeación Hacendaria, SHCP.

## APENDICE DEL MODELO

BASE DE DATOS

obs	INPC	M	B	E
1978.3	103.0630	9705.000	-1445.000	13.38000
1978.4	105.2800	54635.00	63444.00	13.16000
1979.1	113.1450	-503.0000	15166.00	13.53000
1979.2	115.7370	11502.00	10072.00	13.54000
1979.3	121.5220	14479.00	11009.00	14.05000
1979.4	127.5540	86109.00	13703.00	13.70000
1980.1	137.5910	-5386.000	-8970.000	16.03000
1980.2	147.3070	10572.00	12842.00	17.26000
1980.3	155.2740	22112.00	9332.000	17.94000
1980.4	165.6260	114757.0	153703.0	17.12000
1981.1	173.9100	-3003.000	15579.00	21.53000
1981.2	180.3060	25547.00	22750.00	22.57000
1981.3	189.2110	20305.00	26473.00	25.00000
1981.4	213.1360	151105.0	330306.0	25.32000
1982.1	241.0080	4995.000	170397.0	27.55000
1982.2	261.2770	12030.00	141006.0	32.60000
1982.3	346.5260	152237.0	-140013.0	42.01000
1982.4	423.0070	300608.0	1500187.0	41.84000
1983.1	519.1040	-64062.00	121510.0	50.72000
1983.2	577.7100	-11364.00	206521.0	53.72000
1983.3	671.6740	34092.00	350001.0	53.37000
1983.4	766.1400	407432.0	1034322.0	50.05000
1984.1	894.4970	-10191.00	175913.0	47.37000
1984.2	999.0220	136031.0	134305.0	47.92000
1984.3	1092.709	197011.0	280142.0	48.01000
1984.4	1219.376	804213.0	1336777.0	44.50000
1985.1	1417.112	-65743.00	401575.0	44.62000
1985.2	1532.770	125077.0	873444.0	49.01000
1985.3	1721.613	352523.0	1726003.0	54.20000
1985.4	1976.723	1171025.0	734704.0	56.53000
1986.1	2375.377	-37751.00	334300.0	63.25000
1986.2	2807.632	100245.0	1306241.0	68.10000
1986.3	3373.672	309496.0	2671939.0	76.96000
1986.4	4108.230	2226707.0	4115159.0	01.00000
1987.1	5075.972	170735.0	4520078.0	85.41000
1987.2	6365.672	1405164.0	6442762.0	04.62000
1987.3	7934.054	2485519.0	11500850.0	90.33000

Fuente : Indicadores del Banco de México.

BASE DE DATOS MODIFICADOS

obs	TCIN	TCM	TCD	E
1978.3	3.084732	116.0041	-129.6866	13.38000
1978.4	3.121307	580.9292	-3840.039	13.16000
1979.1	6.457351	100.7310	-77.54585	13.53000
1979.2	3.351452	2327.917	15.42475	13.64000
1979.3	4.006435	20.19734	41.49391	14.05000
1979.4	4.077406	467.0507	17.37516	13.98000
1980.1	9.507345	-105.7118	-159.4299	16.03000
1980.2	5.457509	-427.3207	-235.7545	17.26000
1980.3	6.087284	12.10854	-35.17174	17.74000
1980.4	5.984364	389.6850	1542.006	19.12000
1981.1	8.020477	-102.4225	-90.62167	21.53000
1981.2	5.251800	-937.7056	38.74337	22.59000
1981.3	5.771105	27.70000	7.774864	25.08000
1981.4	6.990070	595.9246	1066.192	25.32000
1982.1	13.07707	-77.14253	54.30052	27.53000
1982.2	16.70050	125.0397	-20.77057	32.60000
1982.3	23.19741	063.1455	104.0431	42.01000
1982.4	22.30165	104.4210	-928.7303	41.84000
1983.1	22.40574	-113.7416	-93.30720	50.72000
1983.2	15.14417	-84.59404	47.60012	53.72000
1983.3	12.37306	-302.6295	54.72697	53.37000
1983.4	14.06560	094.5261	152.5274	50.05000
1984.1	16.75131	-102.1317	05.34704	47.07000
1984.2	11.68633	-1295.146	-31.98713	47.92000
1984.3	9.377073	32.41065	90.58897	48.01000
1984.4	11.59202	302.1920	327.6162	44.50000
1985.1	16.21617	-106.3977	-74.15154	44.62000
1985.2	8.161526	-277.0207	105.6970	49.01000
1985.3	12.32038	149.3346	71.97496	54.20000
1985.4	15.97978	186.4154	-53.30717	56.53000
1986.1	18.96377	-102.7099	-69.93594	63.25000
1986.2	18.19733	-503.9494	230.5820	68.10000
1986.3	20.16076	42.89897	70.23176	76.96000
1986.4	21.77324	490.8213	26.47607	81.80000
1987.1	23.55618	-93.50346	-11.10145	85.41000
1987.2	25.40033	526.8895	13.65792	84.62000
1987.3	24.63774	41.92463	43.22151	70.33000

Fuente : Indicadores del Banco de México.

SMPL 1979.1 - 1987.2  
 34 Observations  
 LS // Dependent Variable is TCIN

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	3.8680578	1.2865933	3.0064240	0.005
TCM	0.0025596	0.0010054	2.5459024	0.016
TCE	-0.0049080	0.0015529	-3.1605695	0.004
E	0.2262870	0.0269016	8.4116407	0.000

R-squared	0.778331	Mean of dependent var	12.97598
Adjusted R-squared	0.756164	S.D. of dependent var	6.633926
S.E. of regression	3.75816	SUM of squared resid	321.9394
Durbin-Watson stat	1.29246	F-statistic	35.11229
Log likelihood	-86.45941		

Residual Plot		obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
		79.1	-0.59314	5.45535	7.05249
		79.2	-2.43097	2.35145	0.92048
		79.3	-3.29650	4.30643	7.70074
		79.4	-3.25451	4.57741	8.13127
		80.1	1.50001	5.59725	8.00773
		80.2	-2.37781	5.48959	7.62709
		80.3	-1.04758	6.08725	8.13125
		80.4	4.74476	5.96478	1.61926
		81.1	-0.99015	6.02048	8.92328
		81.2	-1.17219	5.25180	6.28369
		81.3	-0.67228	5.75119	9.42326
		81.4	1.09996	6.99008	5.85012
		82.1	3.95657	13.0771	10.1208
		82.2	5.00222	15.7086	11.7064
		82.3	6.70857	23.1974	16.4968
		82.4	4.14030	22.3016	18.1613
		83.1	6.97339	22.4859	18.5128
		83.2	-0.42984	15.1442	15.5740
		83.3	-3.22398	12.5731	14.6470
		83.4	-2.66911	14.0656	16.7347
		84.1	1.44084	16.7513	15.3105
		84.2	0.17260	11.5863	11.5537
		84.3	-4.99257	9.37987	14.2764
		84.4	-1.51136	11.5970	13.1074
		85.1	-2.18658	16.2152	14.0656
		85.2	-5.56905	9.16151	13.7322
		85.3	-3.54171	12.7204	14.1127
		85.4	-1.41905	15.9758	17.7968
		86.1	0.70271	18.9676	18.2611
		86.2	1.34070	18.1973	16.6566
		86.3	-0.88745	20.1608	21.0483
		86.4	-1.73143	21.7752	23.5047
		87.1	0.54579	23.8267	24.9104
		87.2	1.11030	25.4083	24.2920

SMPL 1979.2 - 1987.3

34 Observations

LS // Dependent Variable is TCIN

Convergence achieved after 3 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	3.2929568	2.4441198	1.3472776	0.188
TCM	0.0015429	0.0007563	1.7075000	0.098
TCB	-0.0026088	0.0012563	-2.0755337	0.047
E	0.2359479	0.0463353	5.0491574	0.000
AR(1)	0.5423234	0.1643574	3.2996592	0.003
R-squared	0.836997	Mean of dependent var	13.51267	
Adjusted R-squared	0.814515	S.D. of dependent var	5.822419	
S.E. of regression	2.938290	Sum of squared resid	250.3720	
Durbin-Watson stat	1.809471	F-statistic	37.22759	
Log likelihood	-82.12596			

Residual Plot		obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
79.2			0.05699	3.25145	3.29446
79.3			-2.74051	4.00543	3.74655
79.4			-0.80645	4.87741	5.68585
80.1			3.40051	9.50735	5.10494
80.2			-1.11746	5.45259	8.57705
80.3			-0.49068	5.08728	5.57796
80.4			2.52068	5.99436	3.46366
81.1			-1.76348	3.02048	9.28284
81.2			-1.75100	5.25180	7.01500
81.3			-2.26719	5.25110	3.05830
81.4			1.52431	5.29098	5.46577
82.1			2.43279	13.0771	9.54471
82.2			3.76003	16.7986	13.00226
82.3			5.77953	22.1974	17.8168
82.4			2.04455	22.2018	20.2571
83.1			3.56986	22.4559	18.9161
83.2			-4.45248	18.1442	19.5697
83.3			-2.57797	15.5731	14.9110
83.4			-0.29110	14.0656	14.2567
84.1			2.50393	15.7513	14.1474
84.2			-2.12850	11.5553	13.8148
84.3			-4.36818	9.2787	13.7461
84.4			0.98737	11.5920	10.5049
85.1			3.29445	15.2162	12.9215
85.2			-7.51904	8.15153	15.4806
85.3			-0.48793	13.2204	15.8144
85.4			1.00583	15.9798	14.9729
86.1			1.26629	15.4528	17.6988
86.2			-0.26641	15.1973	16.4637
86.3			-1.22730	20.1508	21.3581
86.4			-0.77843	21.7733	22.5517
87.1			0.37233	23.2582	24.5878
87.2			1.34500	23.2582	24.0433
87.3			-0.71324	24.6377	25.3510

## GLOSARIO

**Sector Público.**- Conjunto organizado de entidades que por mandato constitucional realizan funciones (legislativa, ejecutiva y judicial) y acciones (jurídico-administrativas, de regulación, de producción, de acumulación y de financiamiento) que le son inherentes, a fin de satisfacer las necesidades de la población. Se integra por el subsector gubernamental (gobierno central y local), y el subsector paraestatal.

**Sector Público Federal.**- También llamada Administración Pública Federal. Es el conjunto de órganos administrativos mediante los cuales el Poder Ejecutivo Federal cumple o hace cumplir la política y la voluntad de un gobierno, tal y como éstas se expresan en las leyes fundamentales del país, comprende al Gobierno Federal y al Subsector Paraestatal.

**Gobierno Federal.**- Organización ejecutiva o administrativa central encargada de los asuntos de un país, que comprende a los poderes de la unión, a la administración pública central y a entidades no pertenecientes a la administración pública paraestatal.

**Subsector Paraestatal.**- También llamado Administración Pública Paraestatal. Conjunto de entidades integrado por: organismos descentralizados, empresas de participación estatal, las sociedades nacionales de crédito, las organizaciones auxiliares

nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y de finanzas y los fideicomisos. En los organismos el gobierno delega facultades o atribuciones decisorias y ejecutivas, quedando sujetas a su control financiero y/o administrativo.

**Chiquillería.**- Se refiere al resto del sector extrapresupuestal a excepción de las tres grandes que son: Telmex, Metro y DDF.

**Subsector Extrapresupuestal.**- Comprende aquellos organismos y empresas públicas no controladas presupuestalmente.

**Déficit o Superávit Financiero del Sector Público o Uso Total de Recursos Financieros.**- Es la suma del déficit o superávit económico más la cifra neta de la intermediación financiera.

**Déficit o Superávit Económico.**- Es la diferencia entre gastos e ingresos; se obtiene sumando el resultado financiero presupuestal, más el déficit extrapresupuestal.

**Intermediación Financiera.**- Es el uso de recursos para financiar a los sectores privado y social. Se refiere al endeudamiento en que incurre la banca de desarrollo y fondos de fomento para otorgar créditos a los sectores privado y social.

**Déficit o Ahorro Negativo.**- Es la diferencia entre ingresos y gastos, cuando estos últimos son mayores a los ingresos.

**Superávit o Ahorro.** - Es la diferencia entre los ingresos y gastos, cuando los primeros superan a los gastos.

**Ingresos.** - Son todos aquellos recursos que obtienen los individuos, sociedades o gobierno por el uso de riqueza, trabajo humano o cualquier otro motivo que incremente su patrimonio.

**Gasto.** - Erogación que llevan a cabo las entidades del sector público, en los negocios, en la vida particular, para adquirir los medios necesarios en la realización de sus actividades.

**Financiamiento.** - Es el conjunto de recursos monetarios financieros, necesarios para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios.

**Financiamiento Público.** - Recursos financieros que el gobierno utiliza para cubrir un déficit presupuestario o recursos provenientes de un superávit presupuestario. El financiamiento se contrata dentro o fuera del país en forma de créditos, y otras obligaciones derivadas de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

**Financiamiento Público Interno.** - Importe de los empréstitos que se obtienen y se ejercen, en efectivo o en especie, de acreedores nacionales y que son además motivo de autorización y registro por parte de la SINCOP, sin importar el tipo de moneda en que se documenta.

## BIBLIOGRAFIA

- Barro, Roberto J. Macroeconomía Ed. Interamericana. México 1986.
- Barros, de Castro y Lessa, Carlos F. Introducción a la Economía Ed. Siglo XXI. México 1979.
- Brovedani, Bruno. Un Modelo de Análisis Monetario de Programación Financiera Ed. CEMLA. México 1984.
- Dagun, Carrillo y M. Bee de D. Estela. Introducción a la Econometría Ed. Siglo XXI. México 1983.
- Fernández, Hurtado Ernesto. Cincuenta años de Banca Central Ed. F.C.E. México 1981.
- García, Alba Pascual y Gerra, Puche Jaime. Causas y Efectos de la Crisis Económica en México Colegio de México. Jornadas # 104. México 1984.
- Gujarati, Damodar. Econometría Basica Ed. Mc. Graw-Hill México 1982.
- I. Blejer, Mario. Dinero, Precios y la Balanza de Pagos: la Experiencia de México 1950-1973 Ed. CEMLA. México 1977.
- Ize, Alain y Vera, Gabriel. La Inflación en México Colegio de México. Primera edición. México 1984.

López, Conde. Socio-economía de la Inflación Ed. Limusa. México 1981.

Moncarz, Raúl. Moneda y Banca. Teoría Monetaria. Finanzas e Inflación Ed. South-Western. E.U.A. 1982.

Marmolejo, González Martín. Inversiones Ed. IMEF. México 1985.

Mueller, M.G. Lecturas de Macroeconomía

Rojas, Soriano Raúl. Guía para Realizar Investigaciones Sociales Ed. UNAM. México 1979.

Ruiz, Durán Clemente. 70 Días de Política Monetaria y Crediticia Independiente Ed. UAF. Colección Pensamiento Económico #1. México 1984.

Tello, Carlos. La Política Económica en México 1970-1976 Ed. Siglo XXI. México 1979.

Torres, Daytán Ricardo. Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano Ed. Siglo XXI. México 1980.

#### Tesis

Guriel, Romero Ana Bertha. Enfoques Teóricos de la Inflación: un Análisis Empírico para el Caso de México. Universidad Anahuac. México 1977.

#### Revistas

Acetuno, Gerardo y J. S. Ruprah, Inder. Déficit Público e Inflación Economía Mexicana. CIDE.

García, Alba Iduñate Pascual. Déficit Financiero del Sector Público y Negociación de la Deuda Externa de México

Ize, Alain. El Financiamiento del Gasto Público en una Economía en Crecimiento: el Caso de México Serie Documentos de Investigación #2. Banco de México. México 1978.

M. Guerrero, Víctor. El Proceso Inflacionario en México. Teoría y Aplicaciones del Análisis de Investigación Serie Documentos de Investigación #49. Banco de México. México 1982.

Documentos Oficiales

Banco de México. Informe Anual del Banco de México. Varios años.

Banco Nacional de Comercio Exterior. Comercio Exterior Varios meses. 1982-1987.

Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988. Poder Ejecutivo Federal. México 1983.

Programa de Aliento y Crecimiento 1986. Poder Ejecutivo Federal. México 1986.

Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988. Poder Ejecutivo Federal. México 1984.

Secretaría de Programación y Presupuesto. Glosario de Programación-Presupuestación. México. Junio 1984.

## **Estadísticas Oficiales**

**Banco de México. Indicadores Económicos. Varios meses. 1983-1987.**

**Nacional Financiera, S. A. La Economía Mexicana en Cifras. México 1981.**

**Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Planeación Hacendaria. Estadísticas de Finanzas Públicas. Cifras Históricas del Presupuesto Original y Ejercido 1982-1987. México 1987.**

**Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Planeación Hacendaria. Estadísticas de Finanzas Públicas. Cifras Oportunas al mes de Septiembre de 1987. México 1987.**

**Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Planeación Hacendaria. Déficit Público: Estimación por Ingreso-Gasto y por Fuentes de Financiamiento. México 1988.**