

24
24

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA



FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT PÚBLICO
Y SUS IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS
1983 - 1987

TESIS

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Que para obtener el Título de
LICENCIADO EN ECONOMÍA

Presentan

JUAN CASTILLO DELGADO
y
FERNANDO JAVIER CHAVARRIA CASTRO

México, D.F., Enero 1990



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.

I N D I C E

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT PUBLICO Y SUS IMPLICACIONES MACROECONOMICAS 1983-1987

INDICE	1
INTRODUCCION	3
I. CONSIDERACIONES TEORICAS DEL DEFICIT PUBLICO Y SUS FORMAS DE FINANCIAMIENTO, IMPLICACIONES. MACROECONOMICAS	
1.1 Consideraciones teoricas del deficit.	7
1.2 El deficit pánico: conceptos, origen	16
1.2.1 Definiciones básicas del deficit	16
1.3 Instrumentos de financiamiento del deficit	30
1.3.1 Financiamiento interno	32
1.3.2. Financiamiento externo	37
II. EVOLUCION DEL DEFICIT PUBLICO Y SU FORMA DE FINANCIAMIENTO EN EL PERIODO 1971-1982	
2.1 Periodo de 1971-1976: politica fiscal expansiva	40

2.2	El periodo 1977-1982: el auge petrolero y la crisis de la deuda	53
III. EVOLUCION DEL DEFICIT PUBLICO Y SUS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DURANTE EL PERIODO 1983-1987		
3.1	Análisis centrales de la estrategia económica en el periodo 1983-1987	70
3.2	Evolución del déficit financiero	84
3.3	Origen presupuestal del déficit financiero	89
3.3.1	El periodo 1982-1984	89
3.3.2	El periodo 1985-1987	97
3.4	Fuentes de financiamiento durante el periodo 1982-1987	105
IV.	CONCLUSIONES	120
	ANEXO ESTADISTICO	124
	APENDICE	132
	BIBLIOGRAFIA	135

INTRODUCCION

Es conveniente recordar que hace algunos años, México era un país de baja inflación, de 1958 a 1971 el aumento en precios fue del orden del 3.84 anual. Sin embargo, en los dos últimos decenios de su historia se ha enfrentado a serios problemas inflacionarios, lo cual ha provocado una errática evolución del producto e incluso, ha inhibido los niveles de inversión.

La historia reciente de la inflación puede dividirse en dos etapas: la primera que va de 1972 a 1981, donde la inflación promedio fue del orden del 21.44, la segunda, que se inicia en 1982, cuando la inflación alcanzó 98.84 anual y concluye en 1987 cuando la inflación alcanza 159.24.

En cada uno de estos períodos hubo diferentes causas que generaron la inflación y la mantuvieron vigente o incluso en aumento. Sin embargo, el aceleramiento de la inflación a partir de 1982 obedeció a un aumento del déficit financiero, originado básicamente por seis años de política expansiva y malos manejos financieros. Tendremos que ser vistos atizados por la brutal caída del precio internacional del petróleo. Este aumento en el déficit ha provocado serias controversias en torno a la

presencia del Estado en la economía, ya que algunos economistas sostienen que este déficit es expansivo y provoca un crecimiento en el producto en el corto plazo, mientras que otros sostienen que una situación de déficit alto es compatible con un estancamiento económico.

Es en este orden de ideas donde se centra la problemática de este trabajo de investigación, es por ello, en el capítulo I abordamos las principales corrientes teóricas acerca de la expansividad del déficit público, destacando por un lado la posición keynesiana que sostiene que la presencia del déficit resulta expansiva en el corto plazo. Por otro lado, los economistas llamados nuevos clásicos argumentan que un déficit no puede ser expansivo ni aún en el corto plazo porque los agentes económicos cuentan con información suficiente.

A su vez, en el mismo capítulo tratamos las definiciones alternativas de déficit que existen para su correcto estudio, valorando cual de ellas es la correcta para medir el impacto que tiene el déficit público en la economía. Asimismo comentamos los instrumentos que existen para reducir el déficit.

En el capítulo II se aborda la evolución histórica del déficit público de 1971-1982, en este apartado se resalta la importancia que tiene el déficit en el crecimiento expansivo de la economía durante el período 1971-1976. También se estudia cómo este mismo déficit se traduce en un factor determinante para arribar a la crisis más aguda de la historia del país; a la par, se resalta el uso petrolero que vivió México y el aumento excesivo de créditos que contrastó el país.

En el desarrollo del capítulo III se comentan los aspectos centrales de la estrategia económica que se siguió para hacerle frente a la crisis de 1982. En este mismo apartado se enfatiza un cambio de función del déficit público, de un instrumento promotor de desarrollo económico a uno donde su corrección es vital para estabilizar a la economía.

Posteriormente se hace un análisis cuantitativo del origen presupuestal del déficit financiero, donde se destaca que son prácticamente dos los conceptos importantes del presupuesto que afectan significativamente al déficit (tanto financiero e incluso por exportación de petróleo).

Finalmente se hace una reflexión sobre los instrumentos

de financiamiento del déficit financiero y cuáles fueron los mecanismos en que se hizo sentir el problema del déficit presupuestal al resto de la economía.

I. CONSIDERACIONES TEORICAS DEL DEFICIT PUBLICO Y
SUS FORMAS DE FINANCIAMIENTO, IMPLICACIONES
MACROECONOMICAS

1.1 CONSIDERACIONES TEORICAS DEL DEFICIT

Durante el desarrollo de la teoría económica, uno de los principales temas de discusión ha sido el relacionado a los estados macroeconómicos del déficit público y, en especial de la política fiscal. Esta problemática se ha agudizado significativamente a raíz de la ruptura de los economistas con la teoría keynesiana que tuvo suuge durante los 20 años posteriores a la Segunda Guerra Mundial.

Quizá la contribución más importante de J.M. Keynes¹ al desarrollo de la teoría económica es el papel central que le asignó al gobierno para estabilizar el ingreso nacional. En la estructura de la teoría keynesiana el manejo de la política fiscal, ya sea de déficit o superávit, es el factor más importante para sacar a la economía de un ciclo deprimido y con desempleo a una situación de equilibrio con pleno empleo pagando sólo un costo, una mayor recaudación. Además la política fiscal

1/ Véase la Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero, F.C.E. México, 1980.

para ser la pieza clave en la determinación de la demanda agregada, precios y en el caso de una economía abierta, la balanza de pagos.

Dentro del esquema keynesiano, la política fiscal a través del gasto público contaba con un medio rápido y directo para influir en el consumo de la economía provocando un estímulo a la demanda efectiva para reactivar a la economía. El supuesto implícito que le da tal importancia a la política fiscal se refiere a la capacidad que se le atribuye al gobierno para regular los montos de sus ingresos y egresos, de tal forma que un manejo fino y adecuado del déficit público facilitaría el mantenimiento del equilibrio en completa producción.²

En palabras de J. Tobin (1980), la posición keynesiana vendría delimitada en estos términos: "Los Keynesianos creen que una política fiscal expansiva es efectiva en situaciones de desempleo porque el déficit público absorbe ahorro que, en ausencia de una demanda de inversión privada suficiente, desaparecería a través de

²/ Véase Dillard, D. "Teoría Económica de John M. Keynes" Capítulo VI p.p. 105-14 Ed. Aguilar.

una contracción de la renta."*

El activismo propuesto por la teoría keynesiana fue seguido por la mayoría de los países capitalistas. A pesar de esa preponderancia se ensueva exenta de críticas en el plano teórico. El trabajo de Friedman (1948)** representa el inicio de la crítica monetarista, la cual de acuerdo a lo planteado por su mismo autor (1968) puede resumirse en dos proposiciones básicas:

- i) "Movimientos cíclicos y seculares en el ingreso nominal son atribuibles a movimientos en el acervo de dinero en relación al producto de pleno empleo.
- ii) No existe una relación estable entre desempleo e inflación, aceptándose la hipótesis de una tasa natural de desempleo." *

De donde se concluye que mientras los keynesianos aceptan que tanto

*/ Tobin, J. (1968) "Política de Estabilización Durante la Gran Depresión". Brookings Papers, Vol. 1 pp. 17/1

**/ Friedman, M. (1948) "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability" American Economic Review, Vol. XXXVIII Junio pp. 245-264.

**/ Friedman, M. (1968) "Las Reglas de Política Monetaria". American Economic Review, Vol. LVIII, Marzo pp. 1-17

La política monetaria como la política fiscal afecta con rapidez al producto. Los monetaristas indican que el efecto de largo plazo de estas instrumentos se da únicamente en precios y que, por lo tanto, la política óptima es la de mantener una tasa constante de crecimiento del acervo monetario, punto que la inflación es un fenómeno esencialmente monetario.

"Los monetaristas aceptan que en el corto plazo el gobierno puede reducir el desempleo a costa de una mayor inflación, pero en el largo plazo sólo conseguiría provocar una mayor inflación sin aumentar el empleo, por lo cual no se justifica una política activa del Estado que intente reducir el desempleo (...). Esto significa que existe una tasa de desempleo "intrínseca" al sistema de economía de mercado y que por ello no se ve afectada por el nivel de demanda agregada (...) en el corto plazo la autoridad monetaria puede aumentar el nivel de demanda agregada y reducir el empleo a costa de una mayor inflación, pero a la vez aumentarán las expectativas de inflación (...). Así al poco tiempo, los trabajadores tratarán de ajustar sus salarios a la nueva inflación, lo que significa (...) que tiene la misma tasa natural de desempleo y una mayor inflación".*

*/ Thurow, L. Curriculum Pellegroni. El Estado Actual de la Ciencia Económica. Ed. F.C.E. Págs. 15.

Para la verdadera controversia gira en torno de la conveniencia de aumentar o disminuir los gastos públicos, porque siempre se discute si los gastos públicos harán o no que la economía vuelva al pleno empleo en períodos de recesión.

Los monetaristas, le dan una mayor importancia a la inflación que al desempleo y argumentan que la inflación es producto de la presencia de déficits fiscales, y por lo tanto el Estado debe de fijar un límite a sus erogaciones y limitar también sus impuestos.

Friedman afirma que "...el hecho del balance presupuestal, es que el Estado deberá gastar de acuerdo a sus ingresos. Si el Estado percibe más, ocasionará que el Estado crezca a ese nivel recesionario. Por lo tanto, el Estado debe disminuir sus impuestos para reducir gastos y, consecuentemente, reducir la intervención del Estado y su consiguiente diseminación del sector público".

Otra diferencia fundamental entre la posición keynesiana y monetarista es la importancia que le dan a la tasa de interés. Para los keynesianos, la tasa de interés es el factor más importante en las decisiones de inversión,

^{7/} Tharow, L. *Ibíd.* Op. cit. Pág. 75-76

consumo y de gasto público. Por otro lado, para los monetaristas la tasa de interés permanece constante ante cambios en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria por lo que una disminución en la oferta monetaria provocaría una reducción en el producto real muy pequeña, pero el gran efecto lo provocaría en precios.

En los últimos años el interés mostrado por los economistas en materia de política de estabilización se ha centrado en investigar las características de largo plazo de la uniformidad en las reglas de la política gubernamental. Este enfoque se contrapone con la posición keynesiana predominante a partir de la Segunda Guerra Mundial, cuyo argumento se refería a que el problema radica en elegir las acciones de políticas óptimas en un momento en el tiempo, es decir, en el corto plazo.

Este cambio de enfoque en el análisis de los efectos macroeconómicos del déficit fiscal no debe atribuirse a la contribución de Lucas (1974), "quien estableció que los parámetros que determinan las reglas de decisión de los agentes económicos son función de las expectativas sobre la política futura del gobierno. De aquí para evaluar las consecuencias de una acción de política dada, se requiere información respecto a como éstas se

En vez, insisten sobre las reglas de decisión. De manera que con el propósito de conocer con certeza el desempeño de largo plazo de la economía, es preciso contar con reglas de política relativamente permanentes y bien entendidas por los agentes económicos."²

En esta forma el cambio de enfoque supone que los agentes económicos utilizan la información disponible de manera eficiente y no cometen errores en la formación de sus expectativas, además sus decisiones les deben tomar de manera racional. La ausencia de información correcta es lo único que provoca perturbaciones estocásticas en la economía, por lo que el gobierno es totalmente incapaz de mejorar o mejorar la evolución de la economía.

En este sentido el gobierno no puede afectar la tasa de desempleo en relación a su nivel de equilibrio, aún en el corto plazo. Porque toda medida que tome el gobierno será rápidamente conocida por los individuos, y por tanto dejará de tener efecto sobre la economía.

Esta escuela sostiene que la inflación es producto de las expectativas inflacionarias que se forman en

² JAMES J. H. E. (1974) "Economic Policy Evaluation: A Critique" Suplemento 1. Journal of Monetary Economics, pp. 19-46

empresarios en función de los déficits gubernamentales, este mecanismo sustituido de la siguiente manera: como la existencia de los déficits gubernamentales causa inflación a través de un impulso secundario de las expectativas inflacionarias, el incremento en precios conduce a una política monetaria restrictiva lo que provoca un aumento en pago de intereses del gobierno. Esto provoca un peso adicional en el déficit lo que a su vez eleva de nuevo las expectativas de inflación.

Otra posición que cuestiona la efectividad de la política fiscal en el corto plazo, es la que proviene de la "equivalencia ricardiana" la cual argumenta que un déficit proveniente de una reducción de impuestos con deuda pública no tiene consecuencia alguna para el nivel de actividad económica siempre y cuando los agentes económicos descuenten el pago de impuestos futuro que lleva consigo la emisión de deuda.

Bianchard (1984)^{*/} realiza otra importante crítica a la visión tradicional de los efectos positivos del déficit público en el nivel de actividad económica de corto plazo, según este autor un aumento del déficit no

*/ Bianchard, Oliver "Current and Anticipated Deficit, Interest Rate and Economic Activity" *European Economic Review*, Junio 1984 y pp. 1-28.

monetizada tiene efectos positivos sobre la demanda agregada, pero esto no puede ser así si se espera que este aumento se prolonge en el futuro.

En caso de que persista un aumento del déficit da lugar a expectativas de mayores tasas de interés en el futuro, lo que contribuiría a elevar la tasa de interés actual a largo plazo. Esta provocaría que el efecto expansivo del déficit actual en la demanda agregada, se viniera a contraponer al ciclo contractivo indirecto que una alta tasa de interés a largo plazo ejercer sobre la inversión.

Las ideas expuestas anteriormente, sin ser exhaustivas, son útiles para ilustrar el estado actual de la macroeconomía en lo que respecta a los efectos macroeconómicos del déficit público. Sin embargo, queda de manifiesto que ya no es posible dar por un hecho que un aumento fiscal en la forma de un aumento del déficit público sea expansivo, ni siquiera en corto plazo.

1.2 EL DEFICIT PÚBLICO: CONCEPTOS, ORIGEN.

Una vez que presentamos las corrientes técnicas más importantes que se relacionan con el impacto macroeconómico del déficit público, cabe ahora señalar los elementos relacionados a su adecuada medición y definición. En este apartado señalamos en qué consisten estos problemas, así como, los conceptos alternativos de déficit y la discusión de por qué el déficit financiero no siempre constituye un buen parámetro del esfuerzo fiscal.¹² También se profundiza en los efectos que tiene la inflación sobre el déficit financiero.

1.2.1 DEFINICIONES BÁSICAS DEL DEFICIT

En términos que se define el déficit nominal como el incremento en el valor de mercado de la deuda pública, ya que la diferencia entre ingresos y gastos debe cubrirse con algún tipo de endeudamiento. Básicamente, tal definición corresponde al déficit económico ya que engloba la mayoría de los ingresos y gastos del gobierno; sin embargo, existen otras definiciones que surgen de adicionar o sustraer rubros en el proceso de

¹²/ Véase apéndice.

contabilidad y que conllevan diferente tipo de información.

Con apoyo esquemático, podemos observar las principales definiciones alternativas que son:

Déficit Económico = Ingresos Totales - Gastos Totales

Déficit Financiero = Déficit Económico + Intermediación Financiera

Balance Primario = Déficit Económico - Pago de Intereses Totales

Déficit interno = Déficit Financiero - Déficit Externo

El déficit económico, es el que más se apega a la definición del déficit en Keynes, pues se concentra sobre la diferencia entre ingresos y gastos. En este orden de ideas el déficit económico nos proporciona una visión clara de la participación del Estado en la economía, y que tan "expansiva" es la política fiscal. La diferencia entre el déficit económico y el financiero, es la intermediación financiera, que se refiere a la intensidad con que se canalizan recursos a

actividades prioritarias, este financiamiento se lleva a cabo a tasas preferenciales, lo cual representa un subsidio que afecta el nivel de gasto; sin embargo, la intermediación financiera presenta un incremento en los pasivos del sector público, pues en última instancia constituye un crédito al sector privado.

El balance primario es un indicador más claro del esfuerzo fiscal del sector público porque sólo incluye los gastos diferentes de intereses. De esta manera es posible medir el impacto de la deuda sobre las finanzas públicas.

La importancia del déficit interno radica en el hecho de que las transacciones realizadas por el sector público en el exterior no afectan la demanda agregada interna. Bajo tal razonamiento, el déficit interno debe medir el exceso de demanda agregada, y esto se obtiene de restar al déficit financiero, el déficit externo, definiéndose este último como la suma del pago de interés externo más las importaciones, menos las exportaciones del sector público.¹⁴ Cuando existe estabilidad en la economía, el déficit financiero es un indicador muy

¹⁴/ Para ampliar información sobre este tema véase Kuprah I.S. "Economía Mexicana" CIDE 1987 Déficit Financiero e Inflación.

debeado para el aspecto del sector público en la demanda agregada, en cambio esto no sucede en periodos de alta inflación y/o recesión, ya que sobrestima la participación del sector público en la economía.

Buiter (1984) afirma que "...en condiciones de inestabilidad, el déficit financiero no proporciona una imagen adecuada del cambio en el endeudamiento real del sector público, aún si se mide a precios constantes; esto sucede, porque el déficit es el resultado de un flujo de fondos que no incorpora las pérdidas o ganancias de capital sobre bonos gubernamentales. Las pérdidas o ganancias pueden ser producto de cambios en los precios relativos a activos del gobierno, o bien del efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre activos y pasivos denominados en moneda extranjera, así como de la opción de la inflación sobre el valor de la deuda".¹²

La presencia de los factores arriba citados no sólo desvirtúa la verdadera posición deudora del gobierno, también dificulta la ejecución de políticas que tratan de maximizar el bienestar social con base en el ingreso nacional permanente. Por esta razón, es vital conocer como se originan dichas pérdidas o ganancias de capital y mediante qué mecanismos se distorsiona la información

¹²/ Buiter, M (1984), "A Guide to Public Sector Debt and Liquidity", Economic Policy, 1 Noviembre pp. 1-60

que proporcione el déficit.

Uno de los mecanismos que contribuyen a la desvirtuación de la verdadera posición deudora del gobierno, y a la distorsión de la amortización que proporciona el déficit es la inflación. Es por ello que a continuación se discuten algunas acciones provocadas por este fenómeno, del tipo algunas veces sugerentes de registrar el déficit público que surten los fenómenos provocados por la inflación.

Estudios recientes de la teoría económica, han considerado que la principal repercusión de la inflación sobre el déficit se centra sobre el pago de intereses. Por un lado, la inflación eleva las tasas nominales de interés y por lo tanto las erogaciones financieras y el déficit presupuestal, sin embargo, la inflación también reduce el valor real de la deuda pública lo que representa una amortización oculta de capital. La inflación entonces provoca dos efectos contrarios sobre el estado de la posición deudora del gobierno que son métodos de registro del déficit financieros no registrar simétricamente. El aumento en el pago de intereses constituye un flujo, por lo que se contabiliza, mientras que la erosión inflacionaria se considera amortización y no es registrada, además de

ser difícil de contabilizar por representar un pago imputado y no realizado.

Lo anterior lo podemos entender a partir de la siguiente expresión:

$$\text{Servicio de la deuda} = iB = (r + \pi) B = rB + \pi B$$

Donde:

i = tasa de interés nominal

r = la tasa real

π = la tasa de inflación y

B = acervo nominal de deuda. El servicio de la deuda es igual a tasa de interés nominal multiplicado por el valor de la deuda, iB .

Como ya se mencionó, para una tasa de interés dada, un incremento en la tasa de inflación significa una tasa de interés nominal más alta y por consiguiente un nivel mayor de los gastos por intereses y del déficit presupuestal. La conexión que existe entre el

crecimiento en los precios y el servicio nominal de la deuda nos hace advertir la necesidad de dos medidas diferentes de déficit: el déficit financiero y el déficit ajustado por inflación o déficit operacional. Ya que el primero calcula el déficit tomando el servicio pleno de la deuda, mientras el segundo incluye sólo los pagos de intereses reales, iR , y excluye el componente inflacionario del interés iN . La distinción se basa en el hecho de que el componente de la inflación de los pagos de intereses se compensa por la emisión inflacionaria de la deuda principal. Con el objetivo de evaluar el valor real de la deuda, deberá restarse la emisión inflacionaria de la deuda de la edición al acervo del pasivo gubernamental vigente. Eso se hace calculando el déficit operacional, definido como déficit financiero menos la tasa de inflación multiplicado por la deuda vigente. Este concepto equivale también al déficit económico más los pagos de interés reales sobre la deuda.

El término iR en la expresión, constituye la clave para comprender la distinción entre déficit operacional y la medición del suavizado fiscal. El término establece, que si el público se deuda por su flujo de ingreso real reducido por la inflación, el pago nominal de intereses debe dar un premio que restaure la reducción del valor

real del capital causada por la inflación. Las personas deben de ahorrar este premio con el fin de mantener constante un acervo nominal de riqueza.

Al analizar esto los individuos perciben que el ahorro global crece en términos nominales con lo que el sistema financiero cuenta con recursos para que el gobierno continúe financiándose y pagar mayores intereses sin provocar un desplazamiento financiero. En este caso, la demanda agregada no es afectada porque las personas ahorran del flujo nacional los mismos recursos que el gobierno introduce por medio del pago de intereses y representa un gasto.

Lo anterior nos lleva a pensar que una medida más adecuada de evaluar el impacto del gasto gubernamental sobre la demanda agregada es el déficit financiero corregido por la parte de los intereses que reponen el valor real de la deuda; esto es, el déficit operacional.

Si los individuos en el ejemplo anterior, confunden la parte de los intereses que reponen el valor de su riqueza con un incremento de ella, la definición correcta para medir los impactos del gasto financiero en la demanda agregada es el déficit económico ya que

lleva un ajuste en las decisiones de consumo-ahorro que modifica la demanda agregada. Por lo tanto, podemos afirmar que el déficit es altamente sensitivo a la forma en como los agentes económicos disponen su componente lib. Si estos agentes se comportan racionalmente y ahorran, en vez de gastar el componente inflacionario, el déficit operacional debe utilizarse y en caso opuesto el económico o el financiero.

En terminos cualitativos, el déficit operacional no corrige totalmente el efecto de la inflación sobre el déficit, sino solamente sobre el pago de intereses. Existen otros canales de influencia de los cuales hay que reducir el efecto de la inflación para una medida adecuada del impacto económico que produce el déficit presupuntal.

El llamado efecto Giverson-Tanzi¹² constituye otro efecto que debido a la inflación causa distorsión en la medición del déficit. Este efecto mide el aumento del déficit debido a la disminución del valor real de los

¹² De la literatura útil porque Giverson y Tanzi fueron los primeros en estudiar este efecto sobre la recaudación. Para ampliar el estudio de este efecto consultar Bicker, R "Las Políticas Fiscal y Monetaria en la Estabilización" la Política Económica de la Inflación (1988) U.M.K.

impuestos provocado por rezagos en su recaudación. lógicamente, mientras mayor es el tiempo para recaudar impuestos y más alta la tasa de inflación menor será la recaudación real. Por ejemplo, "...Si los impuestos en el año 14 (1) se pagan en el año (14) con una inflación de 100%, y sin realización de los pasivos por impuestos, el gobierno tendrá la mitad del valor real de los impuestos que recibiría sin inflación o sin efectos, o con una inflación exacta".** Por lo que hay que tener en cuenta este aspecto en el déficit para elegir de relación con la demanda agregada y realizar un análisis adecuado en la medición del déficit presupuestal.

Un segundo efecto es producto de la depreciación de la moneda nacional, inducida por la inflación bajo un régimen de tipo de cambio flexible. La depreciación ocasiona un crecimiento del valor de la moneda nacional del servicio de la deuda externa, lo que a su vez aumenta el déficit financiero; sin embargo, sólo ocurre en términos nominales, pues en reales, el pago real sobre el servicio de esta deuda permanece constante.

La inflación aparte de que disminuye el valor real de la

**/ Barbausch, E. and Siensen, M.E. Inflation Stabilization With Income Policy Support, Nueva York, Group of Thirty.

deuda pública, también le proporcionará al gobierno una fuente de ingresos porque podrá gastar aquella porción del ingreso nominal de los individuos destinada a abate la depreciación de sus unidades reales ocasionados por la inflación. Así es el llamado impuesto inflacionario¹⁵ que consiste en lo siguiente.

Cuando el gobierno tiene un déficit creciente y utiliza la emisión monetaria como un mecanismo para financiar dicho déficit, se le conoce en la teoría económica como impuesto inflacionario o financiamiento inflacionario,¹⁶ porque al aumentar el ritmo de crecimiento en la cantidad de dinero, producirá una elevación en el nivel general de precios. La inflación resultante reducirá (gravará) con un impuesto automáticamente las unidades en efectivo devaluando el dinero (esto es igual a que si el gobierno en lugar de realizar incrementos en la cantidad de dinero, aumentara los impuestos para cubrir los excesos de gastos).

Esto se da de la manera siguiente: si el gobierno tiene

¹⁵/ Lornbach, E y G. Fisher Macroeconomía Cap. 14 y 15. Mc Graw-Hill.

¹⁶/ Véase para un análisis de impuesto inflacionario en México en Sánchez, C. "El impuesto inflacionario: el Caso de México" Informe Inventario Nacional Mayo 1988 S.E. C.P.

un déficit y utiliza la emisión monetaria para financiarlo, esto produce un nivel mayor de inflación. Los saldos monetarios reales se erosionan disminuyendo el poder adquisitivo del público. Ante este panorama el público se siente obligado a resarar de alguna manera la pérdida que sufrieron sus tenencias reales, por lo que aumentan sus tenencias nominales al ritmo inflacionario para evitar a toda costa que su riqueza real se vea disminuida. Como sus saldos en efectivo son reservas, con un nivel de poder adquisitivo deprimido, la cantidad nominal de dinero dependerá directamente del nivel de precios.

la combinación de los efectos explicados anteriormente con los crecientes de las perturbaciones en la correcta medición del déficit presupuestal y el impacto que tiene sobre la demanda agregada.

La definición de déficit que excluye los efectos de la inflación es el de déficit operacional ajustado recién calculado por el Banco de México en 1984. Su importancia se encuentra en proporcionar la figura más fiel de la evolución real del déficit fiscal y por lo tanto de la cantidad de recursos absorbida por el sector público.

En síntesis, no podemos decir que exista un concepto único de déficit, su definición va a depender del objetivo que se busque. Si se pretende evaluar el impacto sobre la demanda agregada, tanto el déficit económico y el financiero sobrestiman la participación del sector público en la economía. En primer lugar porque no consideran el efecto de la inflación, y el otro porque asume que la totalidad del déficit tiene impacto sobre la demanda agregada. El déficit operacional ajustado corrige el primer problema, la consideración de la inflación mientras que el déficit interno considera el impacto de la demanda interna. En consecuencia, una combinación de déficit operacional e interno proporciona la medida correcta.

Por último, vale hacer algunas reflexiones sobre el balance primario. En principio tiende a subestimar la participación del sector público en la economía porque excluye el pago total de intereses, por otro lado, ignora el componente real como una adición a la demanda agregada, se aproxima al déficit operacional si la tasa de interés real es muy cercana a cero y a una combinación del operacional y del interno si también lo es la tasa real de intereses externa.

Resumiendo consideramos que el déficit financiero es la

medida más relevante para evaluar la política económica y medir el impacto macroeconómico que tiene la implementación de una política fiscal determinada. Pensamos que el déficit operacional subestima la participación del gobierno en la economía, y además el déficit financiero es el único que tiene impacto sustantivo dentro de la economía. Lo anterior implica que en la inspección del tiempo el déficit financiero define la independencia entre la política fiscal y monetaria. En otras palabras, el déficit financiero determina la política macroeconómica, o en términos de las expectativas racionales, el régimen bajo el cual los individuos toman sus decisiones de optimización.

Una comprensión más sutil y amplia de qué tipo de definición debe de ser usada para el análisis adecuado requiere de entender qué elementos determinan el déficit y las fuentes que existen para su financiamiento. Los siguientes capítulos tratan de ofrecer algunas conclusiones en este sentido, e iluminar con mayor claridad la relación del déficit presupuestal y el resto de la economía en los últimos años.

Non incluimos por el déficit financiero porque en nuestro período de análisis las principales metas de política económica se fijan en la reducción de déficit

financiero y no en la del operacional ya que estas se introdujeron hasta 2 años antes de concluir el período de análisis.¹⁷

1.3 INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT

Un análisis adecuado de los efectos macroeconómicos del déficit público se debe de examinar en el entorno económico que lo rodea, así como sus componentes y formas de financiamiento, ya que como sostiene Christ (1968):

"El efecto neto de un aumento en el gasto público no está definido, hasta que se decide cómo financiarlo; por lo tanto, cualquier análisis sobre la demanda agregada, que no incluya la forma de financiamiento del déficit público, pierde validez teórica".¹⁸

Expendiendo de su origen, los canales de financiamiento

¹⁷/ Véase a: López González, L.F. "Programación Financiera y Forma de Cálculo del Financiamiento del Déficit Público en México" CEMEA Seminario de Programación Financiera, Venezuela Enero 1988.

¹⁸/ Christ, C.F. "An Fiscal and Monetary Policies and The Government Budget Restraint", American Economic Review, Vol. LXIX, Sup. p.p. 526-579

se clasifican en internos y externos; primero examinaremos el linaje interno y posteriormente el externo.

1.3.1 FINANCIAMIENTO INTERNO

SON básicamente tres canales internos con los que cuenta el sector público para financiar sus déficits presupuestarios: crédito directo por el Banco Central, escape fiscal y emisión de bonos gubernamentales.

1.3.1.1 CREDITO DIRECTO DEL BANCO CENTRAL

Tenemos que los gastos del gobierno federal se financian mediante los impuestos y mediante préstamos que se hacen necesarios cuando el presupuesto está en déficit, dichos préstamos pueden proceder del sector privado o del Banco Central. Cuando el Banco Central compra bonos a la Tesorería, hace variar la cantidad de base monetaria, mientras que cuando el sector privado lo hace no origina ninguna variación en dicha cantidad.

Existen tres formas de que el gobierno pueda acceder al financiamiento con Banco Central y ellas son:

1. Como ya mencionamos, que el Banco Central compre bonos gubernamentales que esto produce una inmediata expansión monetaria.

2. Que el gobierno venda bonos al público y el Banco Central en mercado secundario compre dichos bonos. Se obtiene el mismo resultado pero el mecanismo no es tan directo como el anterior.
3. La tercera sucede cuando el Banco Central gira crédito a tasas preferenciales, motivo por el cual, existe una emisión de circulante.

Es conveniente mencionar en este punto los peligros en que incurre la economía cuando un déficit público es financiado de esta forma. Un déficit presupuestal financiado por la creación de dinero aumenta, permanentemente el nivel de precios, aunque el déficit no continúe financiándose de esta forma. Al aumentar el circulante se incrementa la demanda agregada y en el corto plazo la producción a costa de un mayor nivel de precios.

Un déficit financiado con emisión de circulante permanentemente, trae como consecuencia una elevación en la tasa de inflación y a largo plazo las expectativas se ajustan a la inflación que será igual a la tasa de crecimiento del dinero y la tasa de inflación dependerá del tamaño del déficit.

En una economía abierta, la expansión monetaria ocasionada por una monetización del déficit, trae como consecuencia fuertes impactos en la balanza de pagos. El exceso de liquidez tenderá a elevar la demanda de servicios, de bienes y activos financieros externos, dada una oferta de bienes, activos financieros y servicios externos y generando presiones tanto en precios como en balanza de pagos.

1.3.1.2 FINANCIAMIENTO CON EMISIÓN DE BONOS

Este mecanismo de financiamiento se da cuando el gobierno vende bonos de la Tesorería al público o sector privado. Este mecanismo no implica cambios sobre la base monetaria, es decir, se trata de un instrumento que no monetiza a la economía. El gobierno al vender estos bonos al público, obtiene recursos que son depositados en la cuenta de la Tesorería así el gobierno cuenta con recursos financieros que puede erogarse igual que el lucro impositivo tributario.

Los préstamos del público lo que hacen, es llevar a cabo una transferencia del dinero en circulación existente al gobierno. Esta extracción de la corriente de ahorro es menos estimulante que la monetización, porque el

gobierno gasta el dinero más rápidamente que el público, pero se mantiene constante la base monetaria.

Los resultados de LINDBERG con este instrumento sin que haya creación de circulante, es elevar la tasa de interés y estrechar el mercado monetario. Este aumento en la tasa de interés contras la inversión contrarestando los efectos expansivos del déficit, debido a que la inversión está inversamente relacionada la tasa de interés.

1.3.1.3 ESCAJE LEGAL

Podemos definir el escaje legal como los requerimientos mínimos de reserva o como la cantidad mínima de fondos que cada institución financiera está obligada por ley a mantener como depósito en el Banco Central.

La existencia de un requerimiento obligatorio dentro de la economía da la posibilidad al gobierno de un acceso directo a fondos del sistema financiero. Lo cual quiere decir que la presencia de un déficit público interno, garantiza algún nivel de desplazamiento en la inversión privada. La tasa efectiva de escaje legal es el instrumento de política monetaria más utilizado como

regulador de la liquidez y el crédito en el sistema financiero mexicano. El uso de los depósitos obligatorios como forma de financiamiento del déficit público es visto con muy malos ojos pues es un sustituto del financiamiento voluntario. Sin embargo, tiene fuertes efectos desplazatorios sobre la inversión privada.

La función que ha desempeñado el encaje legal ha sido el de estabilizar la economía en el corto plazo, a través de la influencia que sobre la emisión primaria tiene el multiplicador monetario, mismo que está en función de las preferencias del público y la tasa de encaje legal efectiva, entendiendo por este el cociente de las reservas bancarias en poder del Banco Central sobre la captación transaccional total del sistema bancario.

Este instrumento - encaje legal - tiene dos importantes funciones. Por un lado el control de política monetaria mediante el equivalente de operaciones de mercado abierto y esterilización. Por otra parte como fuente importante de recursos para el gobierno.

1.3.2 FINANCIAMIENTO EXTERNO

1.3.2.1 DEUDA EXTERNA

El impacto del financiamiento externo del déficit público sobre el nivel de precios y la balanza de pagos dependerá de la influencia que este financiamiento tenga sobre el incremento de la liquidez en la economía. Es decir, si los préstamos externos son totalmente monetizables, el efecto será similar al que provoca el financiamiento directo por parte del Banco Central. Desde luego, uno de los medios de que el financiamiento externo permite apoyar importaciones - suponiendo que éstas en la balanza comercial - la oferta de bienes líquidos se verá aumentada, lo que permitirá que el financiamiento externo sea tanto más eficaz que el financiamiento del Banco Central.

Al respecto cabe señalar que el financiamiento externo no siempre sustituye el nivel de reservas internacionales, el aumento en el servicio de la deuda y la presencia de expectativas devaluatorias generadas a raíz de la política económica, pueden inducir salida de capitales que contrarreste el ingreso de divisas que representa la contratación de deuda externa.

La estabilidad dinámica de este instrumento es un problema que ha ido adquiriendo importancia, pues se cuestiona la capacidad del sistema para pagar los recursos obtenidos del exterior: tradicionalmente se ha pensado que la composición del gasto del gobierno, entre gastos de consumo e inversión, va a determinar la capacidad de la economía para generar los suficientes fondos para pagar la deuda contratada. Si el gasto público, financiado con crédito externo es invertido en proyectos productivos (con valor presente neto positivo, por ejemplo), la actividad económica del país se incrementa una vez que han madurado las inversiones, creando recursos para pagar el financiamiento. Si por el contrario, el exceso de gasto es financiado con endeudamiento externo y se consilia en forma de gasto público de consumo, el sistema será incapaz de generar divisas que ayuden a pagar el financiamiento externo otorgado. En este caso, sólo a través de medidas reductivas y/o reorientadoras del gasto, la deuda pública externa podrá ser pagada.

En realidad, generalmente sucede que se no utiliza exclusivamente un mecanismo de financiamiento sino, el faltante de los recursos del gobierno es cubierto con diversas combinaciones de los anteriores mecanismos. Las diferentes combinaciones estarán en función de los

políticas económicas que se de seguir el gobierno, de acuerdo a la posición ideológica del grupo que se encuentre en el poder.

II. EVOLUCION DEL DEFICIT PUBLICO
Y SU FORMA DE FINANCIAMIENTO EN EL
PERIODO 1971-1982

49

2.1 EL PERIODO 1971-1976: POLITICA FISCAL EXPANSIVA

A principios de los años setentas se modificó la filosofía en torno al déficit fiscal al concebirse como un instrumento de vital importancia para asegurar el crecimiento económico y el bienestar social.

El proyecto económico vigente en esos momentos planteaba varios objetivos de vital importancia, de los cuales se tenían los de largo plazo como aumentar el empleo, elevar el nivel de vida de los mexicanos, y mejorar la distribución del ingreso. Junto a estos objetivos se tuvieron los de corto plazo, como reducción de la inflación, y del déficit en la cuenta corriente, además de disminuir la dependencia con el exterior.

Ante estos planteamientos se presentaba el hecho de que los ingresos fiscales eran insuficientes para financiar las inversiones requeridas para la destrucción de los estrangulamientos existentes en sectores fundamentales y para proveer los necesarios servicios sociales a una

política de fidejuciosos.⁴

Junto a esta insuficiencia presupuestal se presentaba un déficit comercial que se tornaba día a día más grande y financiado a través de un incremento considerable de los créditos externos: la inversión extranjera directa funcionó como un mecanismo complementario de los créditos externos para financiar el déficit en la cuenta corriente.

En 1971 se siguió una política que buscaba reducir el desequilibrio existente, por lo que se llevó a cabo una contracción del gasto público para poder frenar el crecimiento de la demanda agregada y así liberar recursos para financiar el déficit comercial, esto derivó fundamentalmente de una disminución de la tasa de crecimiento del producto. Este año el PIB se comportó a la baja pasando de 6.98 a 4.28 en su crecimiento anual real.

En este mismo año, se ve reducida la oferta de crédito, lo que explicaría la reducción de consumo privado a finales de año. Asimismo, para fines de 1971, se

⁴/ Reynolds, Clark W. "Porqué el Desarrollo Estabilizador de México fue en Realidad Desestabilizador". El Trimestre Económico, No. 126, México, FEB, October 1977, pp. 1009

instrumentó una política financiera expansionista que permitió un incremento considerable de la captación bancaria y se acumularon reservas en el Banco de México muy por encima de las requerimientos legales. Esto permitió sostener las tasas para la política expansiva que se daría en el siguiente año.

Teniendo como antecedente el repunte en la captación financiera, en 1972 se abandonó la tendencia estabilizadora que actuaba sobre la demanda agregada y se iniciaba la implementación de una política fiscal expansiva asociada a través del ahorro interno. Con esto el Estado aumentó el papel del principal impulsor de la economía mexicana y se aplicaba el modelo keynesiano de utilizar el déficit fiscal como el factor de expansión de la economía.

El nuevo paquete de gastos buscó expandir la producción, disminuir el desempleo, redistribuir el ingreso además de darle un fuerte impulso a la inversión pública. Sin embargo, esta política de gastos públicos no fue compensada en sus momentos por un aumento en los ingresos tributarios, por el efecto desplazatorio que sobre la inversión privada provoca una política expansionista de este tipo "... la política de gastos públicos de 1971-1972 no funcionó muy bien en la fase ascendente, porque

al disminuir los gastos del sector público disminuyó la inversión privada. En consecuencia el gobierno no pudo aumentar sus ingresos tributarios (que dependían del nivel y la tasa de crecimiento de la producción privada) al ritmo requerido, de modo que se encontró con un déficit multiplicado por 3 como proporción del PIB y con la necesidad de préstamos internos y externos mucho mayores (...) esto volvía necesarios aumentos todavía mayores de los gastos públicos, financiados en formas tradicionales".^{2/}

El déficit financiero como proporción del PIB pasó de 2.54 en 1971 a 4.9% en 1972 y la inflación se situó en 8.5%, menor que la de 1971 que fue de 9.2%. "la ligera reducción de la tasa de inflación entre 1971 y 1972 parece atribuirse en gran medida a la caída en 1971 y al estancamiento en 1972 de los precios internacionales de producción agropecuarias e importaciones de bienes intermedios".^{3/} El déficit público en ese año se tuvo que financiar a través de endeudamiento externo y de la emisión primaria, ya que los recursos internos generados por la banca múltiple no eran suficientes para financiar la expansión del gasto público.

^{2/} Keyserling, Clark W. *Idem* pág. 1017

^{3/} See Jaime, "Inflación: la Experiencia de la Presente Década" *Economía Mexicana*, CIDE No. 1, 1979, pág. 46.

En 1973 se realizaron algunas medidas importantes para mejorar los ingresos públicos como aumentar los precios de algunos bienes y servicios producidos por el sector público, así como la de aumentar la tasa del impuesto sobre ingresos mercantiles del 34 al 44. Sin embargo, los ingresos públicos siguieron creciendo muy lentamente en comparación a la tasa de crecimiento de los gastos públicos y por tanto acentuando el déficit financiero, que en este año alcanza 6.9% del PIB cifra mayor a la registrada en años anteriores. (véase cuadro 2.1).

En este año cuando la política expansiva registra sus primeros resultados; un aumento conjunto de la inversión pública y privada provocan un repunte en el PIB al crecer en 8.5%. Además el consumo privado registra un crecimiento (resalta el hecho de que el salario real se incrementó en buena proporción), lo que se traduciría en una presión en los precios que finalmente quedó reflejada en el índice general de precios al consumidor al situarse en 21.8% en 1973. El aumento de la tasa de inflación en 1973 fue provocada en parte por la política expansiva de gasto público al igual que por un rápido crecimiento de los precios de las materias primas y de las importaciones de bienes intermedios.

C U A D R O 2.1

EVOLUCION DE LAS FINANZAS PUBLICAS
(MILES DE MILLONES DE PESOS)

	INGRESO		GASTO		DEFICIT		INTERESES		BALANCE	
	TOTAL	N P12	TOTAL	N P12	FINANCIERO	N P12	TOTALES	N P12	PRIMARIO/	N P12
1965	43.2	16.7	49.7	16.0	2.3	0.7	3.0	1.1	0.0	0.0
1966	48.0	16.2	31.8	17.4	3.6	1.2	3.2	1.1	0.6	0.2
1967	52.3	16.4	39.7	18.4	7.7	2.4	3.8	1.3	2.9	0.7
1968	59.6	16.6	48.1	17.8	7.7	2.4	1.0	0.8	2.9	0.8
1969	67.3	16.9	71.7	18.0	8.9	2.2	1.6	0.4	2.0	0.7
1970	70.0	13.8	73.6	18.8	16.8	3.8	2.6	0.6	0.2	1.4
1971	76.0	13.7	62.7	16.7	12.1	2.4	3.3	0.7	2.5	0.4
1972	87.1	13.4	100.8	17.9	27.0	4.9	0.8	0.1	13.0	2.2
1973	117.3	17.0	143.1	20.7	47.4	6.9	0.7	0.1	24.9	3.6
1974	162.3	19.3	192.3	21.8	65.2	7.3	1.0	0.1	33.0	3.6
1975	214.9	19.3	286.9	23.9	110.2	10.0	1.0	0.2	60.2	6.2
1976	276.7	20.3	339.4	26.2	158.8	10.8	10.3	1.3	84.4	6.7
1977	446.9	26.2	546.2	29.3	129.3	6.7	36.4	3.0	60.7	2.2
1978	593.9	33.3	738.6	31.0	136.1	6.7	73.6	3.1	33.0	3.3
1979	800.0	36.2	908.9	32.2	226.1	7.0	103.9	3.4	62.0	2.7
1980	1218.3	39.3	1318.2	33.3	360.0	8.0	137.4	3.7	120.3	3.0
1981	1443.8	27.3	2412.0	41.7	865.6	14.7	364.9	3.2	470.0	6.0
1982	2313.8	29.3	4342.3	46.1	1638.3	17.8	664.8	6.8	667.4	7.3
1983	3073.0	26.4	5226.0	47.7	1829.7	0.0	2111.0	12.4	-720.0	-4.2
1984	3947.0	34.2	4143.8	36.9	2103.0	7.3	3549.2	12.2	-1379.0	-4.0
1985	4669.0	32.3	5094.3	40.7	4333.2	10.0	3662.0	12.0	-1726.0	-3.8
1986	5632.3	30.3	5327.0	41.0	1765.6	10.0	13049.1	16.3	-1209.7	-1.6
1987	6903.7	30.0	6671.2	43.0	3100.0	16.1	20186.3	19.0	-8667.0	-6.7
1988	11013.0	29.0	12077.7	34.0	6073.3	22.3	40133.3	16.2	-79820.8	-7.8

*/ excluye intermediación financiera

FUENTE: "Los Indicadores Económicos del Banco de México"
y los Criterios Generales de Política Económica 1989 S.P.P.

Este aumento en precios explicado en parte por la evolución en las presiones internacionales de energéticos, fue creado terminal de intercambio desfavorable para México. Además, la forma en que se estaba financiando el déficit tenía generaba ya presiones inflacionarias y hacia cada vez más dependiente a la economía de las fluctuaciones en el exterior. "... El surgimiento de presiones inflacionarias mayores en México que las registradas en los países de economía avanzada y, por tanto, una creciente sobrevaluación del peso, así como la necesidad de realizar importaciones de alimentos y energéticos en varios años del periodo, dieron lugar a un ascendente desequilibrio en las transacciones con el exterior. En consecuencia, se presentaron dos fenómenos: por una parte, el sostenimiento de ritmos de crecimiento relativamente modestos de la economía mexicana se lograban solamente a costa de incrementos cada vez más que proporcionales del desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por otra parte, el financiamiento de ese déficit a través del endeudamiento público externo acentuaba las presiones inflacionarias y se realizaba en condiciones cada vez más difíciles en cuanto a plazos y tipos de interés".*

*/ Bruno, Gerardo "Las Estrategias del Desarrollo Estabilizador y el Desarrollo Compartido" .
 Opiones de Política Económica, Tecma, 1977.

El financiamiento del déficit en cuenta corriente y el fiscal, se realizó en 1973 con crédito tanto interno como externo, este último fue tan grande que el saldo de la deuda externa se incrementó en alrededor del 51%, pasando de 4800 millones de dólares en 1972 a 7250 millones de dólares en 1973.

Lo que permitió este endeudamiento fácil fue que a partir de este año el Sistema Financiero Internacional captó grandes cantidades de recursos provenientes de los países aliados a la OPAE y ante una débil demanda de dinero, los bancos privados compiten entre ellos para poder exportar capitales a países subdesarrollados, que buscaban darle un mayor impulso a sus políticas de desarrollo, los bancos privados ofrecían créditos con tasas de interés relativamente bajas y a plazos variables lo que hacía más atractivo el crédito.

Dado que los bancos contaban con mayores recursos para financiar el desarrollo de los países tercermundistas, comienza a darse una transición en que los préstamos convencionales que provienen tanto de gobiernos como de organismos multilaterales crecen lentamente, mientras que los préstamos de bancos privados se empiezan a multiplicar de manera vertiginosa.

Como los préstamos convencionales son a plazos más largos, el período de amortización resulta relativamente bajo. Además a lo anterior, las tasas de interés eran fijas, mientras que la de los bancos privados eran flotantes (es decir que si subía la tasa de interés, esta se aplicaba a todo la deuda, es decir, tanto a nuevas como a antiguos préstamos). Esto a la postre significaría que muchos países, estarían en graves problemas de liquidez a muy corto plazo.

El panorama económico en 1974 no fue más alentador que en 1973. La tasa de crecimiento del PIB fue de 6.19% (menor que la de 1973 de 8.54) y la inflación llegó al nivel de 21.54 duplicándose la registrada un año antes. La explicación de este aumento de precios siguió siendo la evolución de las materias primas. "El aumento persistente de los precios de materias primas e importaciones se suma ahora al fuerte incremento en los precios y tarifas de las empresas públicas (...) así como las adiciones fiscales y aumento de tarifas a la importación que elevan la contribución de los impuestos al proceso inflacionario".⁹

El déficit fiscal se mantuvo en los niveles de 1974, al

9/ Sueno, Gerardo, *Ibid* pág. 46.

registrar 7.34 del FID, pero los gastos fueron cambiando en su composición. La tasa de crecimiento del gasto corriente subió, mientras que la del gasto de inversión disminuyó. La tendencia al alza del déficit provocó que se siguiera recurriendo a los préstamos del exterior, así la deuda pasó a 10,500 millones de dólares, es decir, un crecimiento del 454 respecto a 1971 y del 1204 en relación a 1972.

Por otro lado, en la cuenta corriente la balanza de servicios se tornó deficitaria, fenómeno que tenía tiempo de ser presentado. Lo anterior agudizaba el desequilibrio externo que aunado al fuerte incremento de la inflación, provocaba que se sintiera con mayor fuerza la apreciación de la moneda.

En 1975 la inversión pública volvió a crecer en gran medida y se siguió endeudando el país para poder cubrir el déficit en la cuenta corriente y así poder sostener la estabilidad en el tipo de cambio. La combinación de la emisión primaria con endeudamiento externo en el financiamiento del déficit fiscal provocó un crecimiento indiscriminado de la base monetaria lo que creaba graves problemas inflacionarios para ese año.

*Durante 1975 la política monetaria se enfrentó a

fuertes incrementos de consideración derivadas del déficit del sector público y del aumento en los costos de producción (tales aumentos de salarios: los mínimos generales federales habían aumentado 12.54 en 1974 y 1975 fueron incrementados 14.24). ...las autoridades monetarias mantuvieron altos porcentajes de encaje legal a fin de hacer compatibles los mayores requerimientos financieros del sector público con un nivel de liquidez interna, que siendo consistente con el crecimiento real de la producción, contribuyera a atenuar las presiones inflacionarias y de balanza de pagos".*

La deuda externa creció respecto al año anterior en 33%, las importaciones siguieron creciendo, mientras que las exportaciones disminuyeron, el producto creció al 5.64 y la inflación estuvo en 11.2%.

El año de 1976 se inició con un incremento al salario mínimo, lo que repercutió directamente en la demanda y a su vez en la inflación. Esto, obviamente deterioraba más la cuenta corriente, y se inició una serie de ataques especulativos contra el peso, la captación de

*/ Blanco, José "Génesis y Desarrollo de la Crisis en México 1962-1979", Investigación Económica 150, Oct. Dic. 1979 México, Fac. Economía páq. 77.

la banca disminuyó considerablemente dando inicio a una fuga de capitales de dimensiones desastrosas en el primer trimestre del año, y las reservas del Banco de México tuvieron un fuerte descenso. México seguía mientras manteniendo una política de manutención de créditos externos.

El 31 de agosto de 1974 el gobierno devalúa la moneda en 26% y decidió adoptar una política de fijación del peso, análogo, inmediatamente otorga un incremento al salario mínimo general de casi 20% al vigente un año antes.

Es indudable que estos 2 puntos, la devaluación y aumento salarial, propiciaron que la inflación aumentará fuertemente en los últimos meses del año. Las salidas de capitales no pudieron contenerse con la devaluación de agosto, y casi 2 meses después se devaluó al peso por segunda ocasión, hasta alcanzar niveles de 26.50 pesos por dólar.

Para los años de 1975 y 1976 el déficit financiero alcanzó por primera vez los 2 dígitos, al ser en los 2 años del 10% respecto al PIB. Esto prueba que durante estos años se agotaron considerablemente recursos a los gastos públicos con el fin de preservar el desarrollo

económico. Sin embargo, la recurrencia a formas de financiamiento externo del déficit fiscal hicieron más vulnerable a la economía a cambios en el sector externo lo que provocó fuertes distorsiones en la balanza de pagos. Lo anterior llevó al país a una grave crisis económica cuando la devaluación de casi 264 en un año, y los altos niveles de inflación fueron el costo denotado al final de este período.

2.2 EL PERIODO 1971-1982: EL AUGE PETROLERO Y LA CRISIS DE LA DEUDA

El periodo 1971-1976 finalizó con una crisis económica profunda en agosto de 1976 y el peso mexicano se devaluó después de 22 años de estabilidad cambiaria. Una política expansionista seguida en los 5 años anteriores, con un alto nivel de gasto público que provocó presiones en los precios y en la balanza de pagos, elevados subsidios y un lento crecimiento en los ingresos fiscales son la explicación más objetiva de lo acontecido. Los intentos por mejorar los aspectos sociales del desarrollo y la distribución se vinieron abajo con la inflación, la fuga de capitales y la incertidumbre. Como resultado de la devaluación, el déficit de la balanza comercial de pagos pasó de 3437 millones de dólares en 1975 a 2645 en 1976, y a 1085 en 1977. La tasa de crecimiento del PIB disminuyó a 4.24 en 1976, cifra muy por debajo a las registradas en 1972 y 1974 (8%), y mostró signos de seguir con esta tendencia. Al finalizar el periodo se firmó un convenio con el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) en el que el gobierno mexicano aceptaba los términos de un programa de estabilización económica muy estricto que contenía un paquete anti-inflacionario.

Este paquete anti-inflacionario consistía principalmente en el manejo de dos elementos de la política fiscal; primero, la restricción de los gastos públicos así como un incremento en los ingresos públicos que no se habían podido aumentar durante el período.

Con el inicio de este programa de estabilización se empezó a gestar una nueva forma de concepción del déficit; de un instrumento de política económica vital para guiar a una economía al crecimiento, a un instrumento fundamental para lograr estabilidad, a través de una continuación del ajuste y un mejor manejo de la política fiscal y monetaria.

Con la firma del convenio con el F.M.I. se diseñó una nueva estrategia económica que constaba de tres etapas: 1) dos años para superar la crisis heredada; 2) dos para estabilizar la economía, 3) y los dos restantes para reanudar el crecimiento sobre bases firmes.

Estos objetivos se cumplen casi todos durante el primer año. El déficit público se controla de 10% del PIB en 1976 a 6.5% para 1977, el sector externo mejora y la inflación se comprime. Sin embargo, en 1978 los descubrimientos de nuevos yacimientos de petróleo en Campeche se hacen evidentes y al mismo tiempo se inicia

el periodo de acceso al endeudamiento externo típicamente. Los ingresos por exportación de crudo se elevaron de 915.6 millones de dólares en 1974 a 14562.7 millones de dólares en 1981. Por su parte la deuda pública externa pasó de 20 mil millones a 80 mil millones de dólares en el mismo periodo. A partir de este momento el gobierno dejó de tener el compromiso de ajustarse a políticas restrictivas. Después de un crecimiento del PIB de sólo 3.4% en 1977 (la tasa más baja desde 1959), éste aumentó a 8.3% en 1978 y hasta 1981 se mantuvo a niveles superiores al 8%. (véase cuadro 2.2)

El elevado crecimiento fue básicamente financiado por medio de un enorme aumento de gasto público. Como porcentaje del PIB, dicho gasto registró un incremento considerable, pasando de 29.5% en 1977 al 41.1% en 1981. Este aumento se dio por encima de los ya de por sí elevados niveles que se alcanzaron en el periodo anterior 1974-1976 (véase cuadro 2.1). Por su parte los ingresos públicos, salvo los de exportaciones de petróleo, no se incrementaron como porcentaje del PIB. El resultado fue un enorme déficit del sector público, el cual, como porcentaje del PIB creció de 3.8% en 1976 a 6.7% en 1977, y a 16.3 un 1981. Este último año es el segundo en el que se registraba un déficit superior al 15% de

C U A D R O 2.2
CRECIMIENTO DEL PIB
(Miles de Millones de Pesos)

	PIB NOMINAL	CRECIMIENTO % REAL*
1965	267.4	
1966	297.2	6.9
1967	325.0	6.3
1968	359.0	6.1
1969	397.0	6.6
1970	444.3	6.0
1971	490.0	4.2
1972	544.7	6.5
1973	600.9	6.5
1974	653.7	6.1
1975	710.0	5.7
1976	771.0	6.2
1977	842.5	5.4
1978	917.4	6.3
1979	967.5	3.7
1980	1076.5	6.3
1981	1079.4	0.0
1982	947.1	-6.9
1983	1214.7	5.3
1984	20140.9	5.7
1985	45419.0	5.4
1986	79353.4	-3.4
1987	107934.9	1.4
1988	127572.6	1.1

*% deflactor utilizado 1980=100

FUENTE: Indicadores Económicos del
 Banco de México

manera consecutiva, señal inequívoca de abandono de políticas contraccionistas por parte del gobierno para seguir con una política fiscal expansiva.

En términos de los objetivos de la estrategia propuesta para este periodo, es claro que los dos años previstos para superar la crisis se redujo a uno sólo, mientras que las etapas para la estabilización y el crecimiento sin inflación fueron suprimidas por completo. En su lugar, se siguió una estrategia de crecimiento rápido promovida a base de déficits fiscales financiados con petróleo y nuevos créditos externos contratados con bancos privados extranjeros. El desequilibrio financiero del sector público fue agudizándose con el tiempo, en tanto que el déficit era parcialmente cubierto con préstamos externos. Como se puede observar en el cuadro 2.3 entre 1979 y 1981 los recursos externos financiaron 40.7% del déficit público y a partir de 1981 este déficit se financió en forma creciente de recursos internos. Cabe resaltar que el endeudamiento externo fue posible porque los bancos contaban con recursos suficientes para canalizarlos. A parte el aumento del petróleo fue utilizada como un fenómeno permanente y no temporal por lo que México se convirtió en un país receptor de crédito durante este periodo "había que aprender a prestar".

CUADRO 23

DEFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO
(Estadística Financiera)

CONCEPTO	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
DEFICIT FINANCIERO	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
CRÉDITO EXTERNO	34.3	40.3	32.0	37.0	33.7	28.7	21.0	14.4	-1.3	0.0	7.1	-1.0
CRÉDITO INTERNO	48.7	59.7	67.7	62.1	66.3	79.3	89.0	85.6	101.3	81.4	92.9	101.0
BANCO DE MÉXICO	39.8	34.8	48.0	46.0	30.0	44.0	61.0	47.0	42.7	28.7	6.7	48.3
BANCA DE FOMENTO	0.7	0.1	1.0	0.1	7.0	3.0	0.0	13.0	0.0	7.0	0.0	7.0
BANCA MULTIPLE	1.2	0.0	0.1	0.7	0.0	20.0	-1.0	12.0	20.0	42.0	47.0	0.0
VALORES EN MIL	0.0	3.0	1.0	7.0	2.1	17.0	7.1	12.0	11.0	13.0	32.0	40.0

ESTADÍSTICA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO, 1977-1988. Fuente: Dirección General de Estadística Financiera del Banco de México.

FUENTE: INFORME FINANCIARIO MENSUAL, Publicado por la Dirección General de Estadística Financiera del Banco de México.

S. H. G. B. Dirección de Política Crediticia

428 DEL CICLO A PARTIR DEL DEFICIT DEL BANCO DE MÉXICO DE 1988

CUADRO 23

ESTRUCTURA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO
(Estructura Pasivos)

CATEGORÍA	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
DEBITO FINANCIERO	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
CRÉDITO EXTERNO	34.3	46.3	32.3	37.8	33.7	32.7	31.8	18.4	-1.3	3.8	7.1	-1.3
CRÉDITO INTERNO	65.7	53.7	67.7	62.1	66.3	67.3	68.2	81.6	101.3	96.4	92.9	101.3
BANCO DE MEXICO	26.8	24.8	48.8	48.3	33.8	44.8	61.8	47.8	42.7	28.7	6.7	48.7
BANCA DE COMERCIO	1.7	1.3	18.8	8.1	7.2	3.2	8.8	12.8	8.2	7.2	8.8	7.8
BANCA MULTIPLE	3.2	8.8	8.1	8.7	8.8	32.2	-1.8	12.8	38.1	42.8	47.8	8.8
VALORES SUO.	8.8	2.8	4.8	7.8	2.1	11.8	7.1	12.8	11.8	13.8	32.4	48.8

FUENTE: INFORME MENCIONADO ANTERIORMENTE, elaborado por la Dirección General de Estadística Económica del Banco de México.

S. M. C. P. Dirección de Política Económica

4 DE CALLE DE ASESORES DEL BANCO DE MEXICO DE 1988

la rápida expansión a la que fue sometida la economía en este periodo fue originado a su vez, una peligrosa vulnerabilidad financiera, la cual habría de jugar un papel importante en el estallido de la crisis en 1982.

Aunque los objetivos industriales y de desarrollo planteados en el Plan Global de Desarrollo eran muy ambiciosos, desde 1977 en adelante el auge petrolero estuvo muy lejos de crear las condiciones necesarias para que el auge temporal de las exportaciones petroleras cediera su lugar a un desarrollo industrial y agrícola sostenido. Ya que pese a que hubo una inversión muy dinámica en el periodo su estructura, como se muestra en cuadro 2.4, se orientó fuertemente a la industria petrolera, así como, el sector comercio y servicios; la inversión pública requirió una fuerte reorientación hacia la industria petrolera que absorbió cerca de la mitad de los gastos de inversión de empresas públicas. Por otra parte la inversión privada presentó un cambio radical en favor de servicios y el comercio y, a su vez, en contra de la industria manufacturera.

⁷ Véase Plan Global de Desarrollo Industrial 1978-1982.

C A D A O 3.4

COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN TOTAL, PÚBLICA Y PRIVADA
EN EL PERIODO 1970-1977 Y DURANTE EL AÑO
PETROLERO (1978-1981)

	1970-77	78	79	80	81	82
(Inversión Total excluye construcción residencial y sector central)						
Agricultura	3.3	2.4	2.8	2.2	2.2	2.2
Miería	3.2	1.6	2.9	3.1	3.1	3.1
Petróleo	21.2	28.7	18.4	17.0	18.0	23.0
Manufacturas	20.0	20.7	24.7	23.0	25.0	25.0
Electricidad	0.1	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
Comercio y Servicios	28.3	20.4	26.3	35.3	35.0	35.0
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(Inversión pública excluye sector central)						
Agricultura	1.0	1.2	2.2	2.5	3.5	3.5
Miería	0.7	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0
Petróleo	32.0	44.6	41.2	44.2	44.7	44.7
Manufacturas	14.2	9.0	14.3	11.0	11.2	15.2
Electricidad	23.1	21.0	21.0	22.0	19.4	19.4
Comercio y Servicios	20.3	21.4	18.0	17.0	16.2	16.0
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(Inversión privada excluye construcción residencial)						
Agricultura	10.2	10.2	11.7	10.7	10.7	10.7
Miería	2.0	2.3	4.0	4.0	4.0	4.0
Petróleo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Manufacturas	50.0	30.3	22.0	26.1	26.1	26.1
Electricidad	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Comercio y Servicios	30.0	51.1	51.1	49.3	49.3	49.3
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

MONITOREO DE LA C.A. "La Economía y la Política Macroeconómica"
Durante el Año Petrolero 1978-82"
SISTEMA DE CUENTAS NACIONALES, I.N.C.S.I. S.P.A.

Este retraso relativo de los sectores estratégicos de la economía diferente a la petrolera estaba relacionado con el notable deterioro del comercio exterior no petrolero: desde mediados de 1979 las exportaciones no petroleras disminuyeron mientras las importaciones de bienes durables, de mediados de 1978 a mediados de 1981, a una tasa anual de más 30%.

De cualquier forma la estructura del comercio exterior adoptó el siguiente patrón: "las exportaciones involucraron crecientemente a un solo bien, el petróleo que habría de volverse vulnerable a los cambios en los mercados internacionales, mientras que las importaciones involucraron bienes de capital e intermedios cuyo requerimiento total tiende a crecer, a medida que la producción interna aumenta independientemente de la composición final".*

La anterior provocaba que el crecimiento económico dependiera de una sola mercancía y fuera altamente vulnerable a las variaciones de demanda externa que a su vez llevaría a la balanza de pagos a incertidumbre.

*/ Ros, J. "La Economía y la Política Macroeconómica Durante el Auge Petrolero: 1978-1982". En el Auge Petrolero: de la Historia al Desencanto. Ed. Facultad de Economía UNAM.

desequilibrio.

El auge en las exportaciones petroleras fue así, incapaz de impedir un progresivo desequilibrio en cuenta comercial y corriente de la balanza de pagos. La cuenta corriente, cuyo déficit aumenta entre 1978 y 1981 de 2.1 a 12.3 mil millones de dólares, esto es consecuencia inmediata por el aumento del pago de intereses de la deuda externa acumulada, que en este período aumentaron gracias a un incremento en las tasas internacionales de interés.

Estos desequilibrios en balanza de pagos fueron financiados con deuda externa, principalmente pública, cuyo monto acumulado aumentó de 29 mil millones de dólares en 1977 a 75 mil millones de dólares en 1981. Otro fenómeno que contribuyó a este endeudamiento se refiere a la estructura de la deuda, ya que los préstamos de corto plazo representaban la mitad del endeudamiento externo total en 1981, producto de la modificación en el origen de la deuda iniciado en 1973, por lo que se tenía que hacer frente al año siguiente y esto constituyó una presión adicional a las ya generadas en la balanza de pagos y precio del petróleo.

Con la generación de esta irregularidad financiera y

dependencia de los ingresos petroleros, 72% de las exportaciones de bienes totales en 1981. La evolución de la economía internacional comienza a jugar un papel reforzador de estos desequilibrios ya existentes. De 1979 en adelante, México estuvo sujeto a diferentes shocks externos. El primero fue la duplicación del precio internacional del petróleo y el aumento en las tasas externas de interés.

Respecto a las tasas de interés internacionales, cabe señalar que a partir de 1979 la Libor y la Prime Este alcanzaron niveles muy altos, así en ese año llegaron al 11.7% y 12.7% respectivamente, no obstante el punto más alto lo lograrían en 1981 al alcanzar el 16.7% y 18.7% respectivamente.

El auge petrolero convirtió a México en un cliente privilegiado de los bancos internacionales y los préstamos externos fueron concedidos en monedas y condiciones muy favorables. Así, de 1978 a 1981 mientras los préstamos de los bancos internacionales para los países en desarrollo crecieron en 76%, el incremento para México fue de 146%.

El hecho del auge petrolero y de los préstamos otorgados a México fueron mal interpretados por las autoridades

mexicanas ya que el incremento en el precio del petróleo lo consideraron como permanente, mientras que el aumento en tasas de interés lo asumieron como algo pasajero, lo que provocó que las políticas de liberación de importaciones, revaluación del tipo de cambio y la expansión fiscal se reforzaran desmedadamente la otrora más aguda de la historia de México.

Este optimismo prevaleció hasta 1981, aún después de que la economía de Estados Unidos mostró signos de recesión y comenzó a debilitar el mercado internacional del crudo. El acceso fácil al endeudamiento externo y la creencia de que la baja en el precio del petróleo era temporal, reforzó el abandono de las políticas de estabilización iniciadas en el período 1971-1978. Se estimuló una política de gasto público muy agresiva y el déficit financiero alcanzó niveles nunca antes alcanzados por el país en su historia. (véase Cuadro 2.1). Lo anterior se vio reforzado por la llegada del ciclo político y la sucesión presidencial. En consecuencia, la expansión fiscal fue reforzada en ese año, que estimuló además tanto por el acceso continuo al financiamiento externo, así como por la llegada del ciclo político.

La cruda realidad del mercado internacional del petróleo

durante el periodo de 1961, el nivel promedio de exportaciones diarias de petróleo fue sólo 1.1 millones de barriles, promedio muy inferior a lo proyectado para ese año (1.3 millones de barriles diarios).

Esta disminución en los ingresos petroleros debió ser compensada con un ajuste en el gasto público y buscar un incremento en los ingresos fiscales, así como devaluar el tipo de cambio. Sin embargo, el gobierno permitió un aumento en el déficit público y los embargos se acumularon. El déficit financiero llegó cifra del 15% de PIB, y la deuda pública aumentó de 14,500 millones de dólares a 52,200 millones de dólares en 1961.

La ausencia en la aplicación de políticas que corrigieran los desequilibrios macroeconómicos dificultó la política económica en 1962. El 18 de febrero el peso se devaluó a raíz de una disminución en las reservas internacionales de Banco de México. En unos cuantos días el tipo de cambio llegó a 45 pesos por dólar que equivale a una devaluación del 70%. A partir de este momento y gracias a la ayuda de la intervención del Banco de México se estableció un déficit de 4 centavos diarios.

Debido la devaluación de 1966 el mercado cambiario se

estableció con rápidos. Pero no sucedió lo mismo en 1982, ya que una parte importante del déficit en balanza de pagos - el peso del servicio de la deuda - no era sensible a los ajustes en el precio de las divisas.

Después de la devaluación, la balanza de mercancías mejoró considerablemente: el déficit de 3,300 millones de dólares en 1981 se convirtió en un superávit de 5,400 millones de dólares en 1982. Sin embargo, la cuenta corriente continuaba arrojando un apreciable déficit de 4,800 millones dólares, más cuando éste era inferior al de 1981 de 11,700 millones de dólares. El déficit de la balanza de servicios ascendió de 7,970 a 10,200 millones de dólares, lo que se explica básicamente por el aumento del 43% en el pago de intereses de la deuda pública y privada. Así, el desequilibrio en la balanza de pagos que incluye la cuenta de capital no pudo ser corregida por la devaluación.

Durante 1981 y 1982 la fuga de capitales se incrementó considerablemente. Pero esto no constituye la explicación principal del desmoronamiento económico de 1982. En 1981 y en el primer semestre de 1982, la fuga de capitales alcanzó un nivel más alto pero representó menos de la mitad del incremento de la deuda pública

externa. La tasa de capitales se explica fundamentalmente por la falta de credibilidad en la política económica del sector público. El gobierno anunció una reducción de 4% en el gasto público en 1981 y otra del 8% en 1982. Sin embargo, el déficit público se incrementó alcanzando niveles sin precedentes superiores al 14.0% de PIB. Esta reducción no se pudo hacer porque el peso de intereses de la deuda ya se veía reflejada en el presupuesto prueba de ello fue el déficit fiscal que se alcanzó. Esta falta de compromiso del gobierno redujo la confianza en el peso y la tasa de capitales.

"La tasa de capitales aumentó pese a la opción que ofrecía el sistema bancario mexicano de hacer depósitos en el país denominados en dólares (Mexdólares). Hubo gran temor de que se implantara un control de cambios...". Ante esta incertidumbre el Director de Banco de México publicó un documento en el cual se planteaban las inconveniencias del control de cambios en México,¹⁷ este documento pese a la difusión que tuvo, no obtuvo los resultados esperados.

¹⁷ García, A.P y Serra, F.J. "Cambio y Elección de la Cuenta Económica en México". Jornadas no. 104 El Coloquio de México. 45.

¹⁸ Mancera, H. "Las Inconveniencias de un Control de Cambios". Banco de México. México.

El 5 de agosto de 1982 ante una nueva presión en las reservas internacionales, el gobierno anunció la adopción de un sistema dual. En este, una tasa preferencial sería anunciada diariamente (partir de 50 pesos por dólar) de modo para el pago del servicio de la deuda del sector público, el pago de intereses al extranjero por el sector privado y las importaciones técnicas. Cualquier otra transacción exterior sujeta al tipo de cambio del mercado libre.

El 12 de agosto se anunció que los depósitos denominados en dólares, dentro del sistema bancario, se pagarían en pesos al tipo de cambio libre. Esta medida tenía como fin evitar la conversión de depósitos en dólares cuyo monto ascendía a 12,000 mil millones de dólares.

Estas medidas aumentaron y aceleraron la tasa de capitalización en lugar de detenerla. La cantidad en el peso era solo debido la falta de convertibilidad que derivó del establecimiento del mercado dual y otras medidas. El primero de septiembre, López Portillo anunció la implantación de un control de cambios integral y la denominada nacionalización de la banca.

De 1980 a 1981, en el momento de la bonanza petrolera se

dio un gran salto en cuanto a los niveles alcanzados por el déficit financiero ya que del 8% se pasó a 14,7% del PIB. Este reflejo de la expansión económica también se visualiza con mayor claridad en el déficit.

La presencia de estos fenómenos externos permitió seguir con una política expansiva de gasto público. Este hecho provocó el abandono de políticas estabilizadoras propuestas por el F.M.I. comenzando así el inicio de una serie de contradicciones entre la política impuesta por el F.M.I. y el Proyecto Nacional iniciado con Lázaro Cárdenas, fenómeno que cobra mayor importancia en el período de análisis.

III. EVOLUCION DEL DEFICIT PUBLICO Y SUS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DURANTE EL PERIODO 1982-1987

3.1 ASPECTOS CENTRALES DE LA ESTRATEGIA ECONOMICA EN EL PERIODO 1982-1987

Es conveniente recordar que hace algunos años México era un país de baja inflación, de 1958 a 1971 el promedio de precios fue del orden de 1.6% anual. La historia reciente de la inflación en México puede dividirse en dos etapas: la primera que va de 1972 a 1981, donde la inflación promedio fue del orden de 21.6%; la segunda, que se inició en 1982, cuando en diciembre de ese año la inflación alcanzó una tasa anual de 98.4% y concluyó en diciembre de 1987 cuando la inflación anual ascendió a 159.2%.

En cada uno de estos periodos hubo diferentes causas que generaron la inflación y la mantuvieron vigente, o incluso en aumento. El aceleramiento de la inflación que se observó en 1982 tuvo como causa principal un aumento significativo del déficit financiero del orden de 17.4% del PIB, originado en esencia por una política fiscal expansiva y malos manejos financieros, pero también por una brutal caída del precio internacional del petróleo (de 16.3 dólares por barril en enero 1981 a 28.8 dólares por barril en marzo de 1982), así como un

déficit enorme en la cuenta corriente del orden de 5 mil millones de dólares. Si bien diversos factores internos y externos provocaron el surgimiento de la crisis y el empizamiento de la inflación en 1982, en términos generales se reconoce que ésta respondió de manera principal a un exceso de demanda.

Ante esta situación, la administración de Miguel de la Madrid inicia una lucha frontal contra la inflación desde el primer día de su gestión y desde entonces a la fecha se han venido instrumentando diversas acciones con ese propósito.

El programa económico instrumentado durante su administración, tuvo como uno de sus objetivos centrales e incluyó acciones que involucraron trabajar simultáneamente en tres frentes:

- i) lograr un acuerdo con los acreedores internacionales, a fin de reestructurar la deuda externa de México y obtener recursos adicionales.
- ii) instrumentar un programa de estabilización, con el propósito de reducir la inflación y recuperar una sana posición de la balanza de pagos, e

iii) iniciar una serie de reformas para corregir, de raíz, varios de los problemas estructurales de la economía.

El objetivo de la estrategia en el mediano plazo era aumentar el bienestar de la población de manera sostenida, a partir de recuperar el crecimiento económico y la estabilidad financiera.³

El programa de estabilización que se instrumentó resultaba integral y abarcaba el uso de todos los instrumentos de política económica orientados a objetivos comunes. Además partía del supuesto de que la inflación era ocasionada por un exceso de demanda en la economía.

En este sentido las medidas de política fiscal que se tomaron, pretendían adecuar el ritmo de expansión de la demanda a la capacidad de respuesta del aparato productivo. Se pretendió adecuar la demanda a la oferta, mediante la reducción del déficit del sector público a través de una racionalización del gasto así como con la revisión de los precios y tarifas del

^{3/} Para detallar en los objetivos de la estrategia véase Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, S.F.P. México, Pág. 17-181.

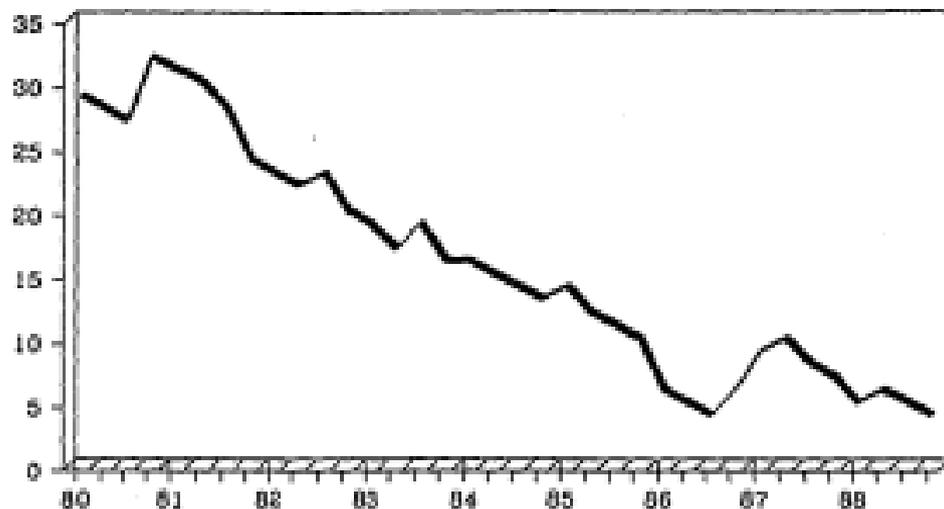
gubernos. Además el déficit se le consideraba como uno de los motivos que propiciaron la sobrevaluación y por lo tanto era fundamental su corrección para corregir el saldo de las cuentas con el exterior.

En retrospectiva, podemos afirmar que durante los primeros dos años, 1983 y 1984, el programa económico se instrumentó con éxito. Sin embargo, durante 1985 se observaron algunas desviaciones, situación a la que se agregó los efectos de los terremotos.

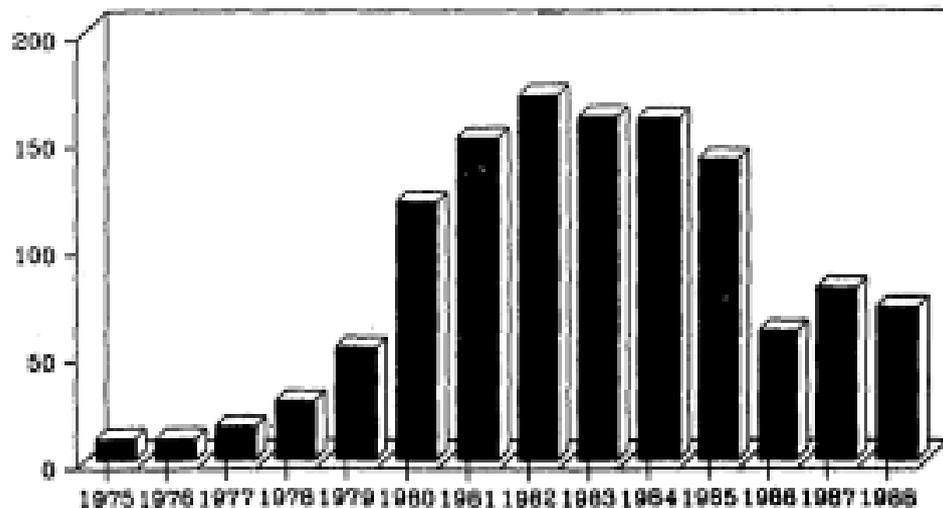
Uno de los principales problemas que tuvo que enfrentar México en el logro de los objetivos de la estrategia trazada, fue el de la errática evolución de los precios del petróleo que se inició en 1983 y que cobró fuerza en 1984-1987. En las gráficas 1 y 2 se puede observar como la magnitud de la caída tanto en precios, como en el monto de las exportaciones petroleras fue verdaderamente alarmante. Y dado que las exportaciones de petróleo tienen parte importante de los ingresos del sector público, la situación fiscal sufrió un impacto adverso, lo que propició que el déficit se mantuviera en niveles elevados (17.48 del PIB en 1982 y 16.24 en 1987).

Para disminuir la errática evolución de los precios internacionales del petróleo y los elevados niveles del

PRECIO REAL DEL CRUDO MEXICANO
(DOLARES DE ENERO DE 1980 POR BARRIL)



EVOLUCION DE LAS EXP.PETROLERAS (MILES DE DOLARES DE 1987)



déficit del sector público, el gobierno instrumentó una serie de recortes en el gasto público y una reforma tributaria que permitiera aliviar recarga en la recaudación con el objeto de recuperar las metas iniciales en materia de inflación.

En complemento a la estricta política fiscal se instrumentó una política monetaria muy restrictiva que buscaba reducir el crecimiento de los agregados monetarios y financiar el déficit de manera no inflacionaria. Esta política buscaba limitar los recursos financieros disponibles para los sectores privado y social, lo que contribuiría a su vez a desacelerar el ritmo de la demanda agregada. Toda vez que se vio amenazado el programa económico por los choques externos, estas medidas se llevaron a cabo a través de implementar altos niveles de encaje legal a las bancos comerciales del orden de 70.0% en promedio, más un depósito especial de 15.0% sobre la parte marginal de la captación total. También a los bancos de desarrollo se le encasó con 10% de su captación. Asimismo, el gobierno recurrió en mayor medida a la colocación de valores con rendimientos atractivos por arriba de la inflación.

La realización de estas medidas buscaba propiciar una mejoría importante en la evolución de algunos sectores

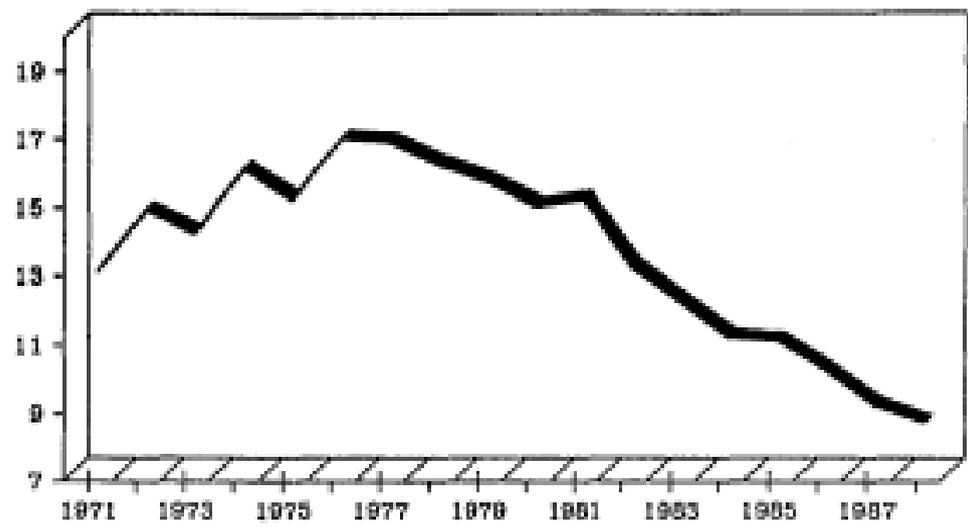
de la economía así como en la recuperación del ahorro financiero.

La crisis petrolera también provocó que se emprendiera una política cambiaria con alto grado de subvaluación que junto con una devaluación del salario real, fueron el motor impulsor de las exportaciones de productos no petroleros. Esto fue con el fin de favorecer niveles de excelencia en rama con ventajas comparativas, así como romper con el esquema de país mono-exportador y frenar las importaciones para lograr el equilibrio en las cuentas con el exterior.

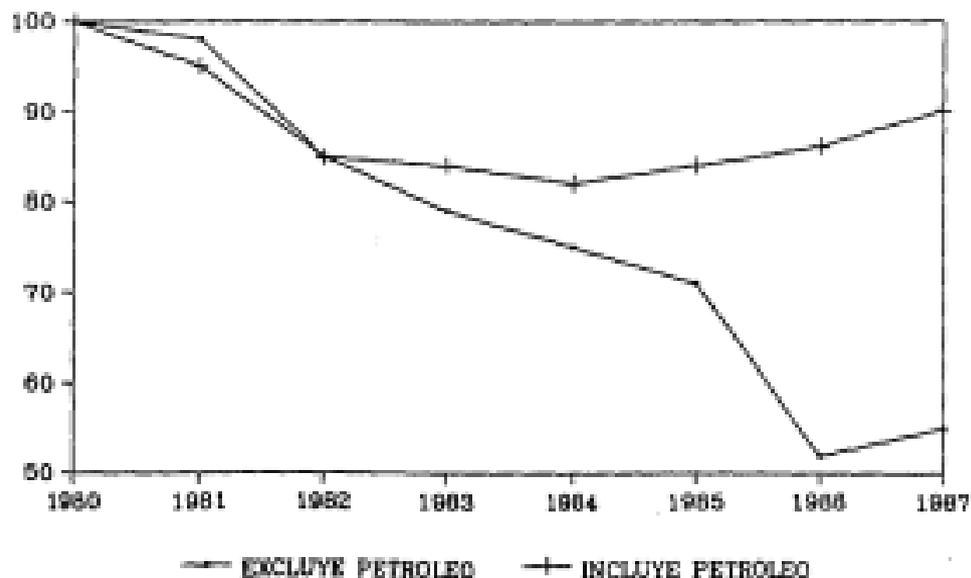
La cuenta corriente de la balanza de pagos cambió de un déficit de 5.2 mil millones en 1982 a un superávit de 3.9 mil millones de dólares en 1983, lo cual es muy significativo considerando la magnitud de la pérdida por ingresos petroleros. Dicha pérdida fue compensada por exportaciones no petroleras adicionales equivalentes a 7.3 mil millones de dólares y por una reducción de las importaciones de 2.2 mil millones de dólares.

La gran depreciación real que se llevó a cabo repercutió en una disminución del salario real, que a su vez era resultado del deterioro de las relaciones de México con el exterior (veremos gráficos 3 y 4).

SALARIO REAL MILES DE PESOS DE ABRIL DE 1988



INDICE DE TERMINOS DE INTERCAMBIO
1980 = 100



ESTA TESTA NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

Las medidas adoptadas por el gobierno para hacerle frente tanto a la crisis de la deuda como a la del petróleo, requirieron cambios estructurales que reorientaron a la economía en lo fundamental, de los cuales conviene señalar algunos:

El balance primario del sector público pasó de un déficit de 7.1% del PIB en 1982 a un superávit de 4.7% en 1987. Este cambio resultó en gran parte, de una reducción del gasto programable -que no incluye intereses- de 27.1% del PIB a 20.4% respectivamente.

Los ingresos totales de las empresas públicas no petroleras, como proporción del PIB, aumentaron su participación de 7.3% del PIB en 1982 a 7.8% en 1987. Asimismo varias empresas del sector público se reestructuraron sobre todo aquellas que se relacionaron con la producción de acero, electricidad y ferrocarriles.

Se realizó un proceso de desincorporación de más de 741 entidades parastatales, entre las, vendidas, liquidadas o transferidas a los Estados (ver el cuadro 3.1).²

^{2/} Para un análisis más completo del proceso de desincorporación véase: Cuadernos de Renovación Nacional IV P.C.E. 1988.

CUADRO 21

DESINCORPORACION DE ENTIDADES PARAMUNICIPALES
(éxito de 1982 a noviembre de 1983)*

	Entidades en diciembre de 1982 (2)	DESINCORPORADAS			Entidades creadas en el mes de (5)	Universo actual (2)-(4)+(5)
		Terminadas	En proceso	Forma- lidas		
		(3)	(4)	(4)-(3)		
VENTA		143	89	237		
LIQUIDACION		145	114	260		
FUSION		67	13	80		
TRANSFERENCIA		24	4	28		
EXTINCION		100		31	100	
TOTAL	1188	480	220	741	61	427

* Los datos de ventas se actualizaron tomando en cuenta nuevas formalizaciones y pérdidas ocasionadas hasta noviembre de 1983, para la columna 4 se restaron además 43 entidades que se desincorporaron mediante la Ley Federal de las Entidades Paramunicipales.

FUENTE: Elaboración propia con base en SOGIF, Reestructuración del Sector Paramunicipal, Fondo de Cultura Económica, México, 1988 (Cuadernos de Reestructuración Nacional, Vol. IV).

Durante el periodo se observó un incremento sustancial de los precios relativos de los bienes producidos por el sector público, el tipo de cambio y las tasas de interés. Al mismo tiempo se redujo el número de precios de bienes a control gubernamental.

Los instrumentos de política comercial también fueron objeto de una mayor revisión. Los bienes sujetos al requisito de permiso previo se redujeron de 1004 de las importaciones totales en 1982 a menos del 25% en 1987. Simultáneamente las aranceles se redujeron gradualmente, así como el número de niveles de arancel de acuerdo a la política de racionalización de la protección. Finalmente, en septiembre de 1986, se dio el punto culminante en la apertura comercial cuando México se convirtió en miembro del GATT.

Hacia fines de 1987 todas las medidas adoptadas mejoraron notablemente las relaciones entre diversos grupos sociales y el gobierno, sin embargo, los costos del proceso de ajuste padecieron considerables efectos altos en términos de actividad económica, empleo y en una gran disminución del salario real. Además la inflación se mantenía en altos niveles respaldando al componente inercial que se tornaba más importante y con mayor fuerza, por lo que en noviembre fue necesaria una nueva

devaluación para atajar las presiones en el tipo de cambio. Esto retroalimentaba la inflación e hizo necesario instrumentar medidas adicionales más drásticas.

En esta parte, comentamos algunos elementos centrales de la estrategia económica puesta en marcha. En la parte siguiente comentaremos cómo se originó el déficit y cómo fue financiada, y en qué rubros del gasto se llevó a cabo las mayores reducciones.

3.2 EVOLUCION DEL DEFICIT FINANCIERO.

En el cuadro 3.2 se presenta la evolución de las distintas definiciones de déficit. Se puede observar que de 1980 a 1982, el déficit en todas sus definiciones aumenta su participación en el PIB lo que es reflejo de la política expansionista del momento; la inflación persigue igualmente una tendencia al alza, mientras que la tasa de crecimiento real del PIB registra un descenso de 8.3% en 1981 a -0.5% en 1982. Durante 1983, la escasez de recursos externos obligó al gobierno a reducir la participación del déficit financiero y el económico en el PIB. Esta política dio lugar a un endeudamiento interno más agresivo que elevó el pago de intereses de 3.7% del PIB en 1980 a 12.9% en 1983. La importancia del pago de intereses y la magnitud del ajuste del gobierno se manifiesta en el superávit del balance primario, al pasar de un déficit de 8.0% del PIB en 1981 a un superávit en 1983 de 4.3% del PIB. En 1984, la economía experimentó una leve recuperación en términos de inflación y crecimiento; no obstante, el déficit financiero no logró reducirse en lo programado alcanzando, 7.3% del PIB. A partir de 1985 y especialmente durante 1986, la situación volvió a dramatizarse principalmente por la insostenibilidad del mercado petrolero. El déficit financiero se elevó

EVOLUCIÓN DE LAS DISTINTAS DEFINICIONES DE DÉFICIT
(EN MIL DE MILLONES DE PESOS)

AÑO	DÉFICIT ECONÓMICO		DÉFICIT FINANCIERO		DÉFICIT EXTRASECTORIAL		DÉFICIT INFLACIONAL		DÉFICIT CONCEPTUAL		DIFERENCIA (1)	PIS**
	1. PIS	2. PIS	1. PIS	2. PIS	1. PIS	2. PIS	1. PIS	2. PIS	1. PIS	2. PIS		
1963	1.0	1.1	2.3	0.9	0.0	0.0	2.0	0.7	2.4	1.0	1.4	
1964	3.2	1.3	1.4	1.2	0.6	0.3	2.3	0.9	4.0	1.3	2.7	0.0
1965	6.4	2.0	7.7	3.4	3.9	0.9	6.4	3.0	3.9	2.4	1.9	0.2
1966	4.3	1.3	7.7	2.1	2.9	0.8	3.8	1.6	7.8	2.2	3.2	0.1
1967	4.4	1.1	1.9	3.2	2.9	0.7	3.1	1.3	7.4	1.9	4.0	0.4
1970	3.6	0.8	16.8	3.8	6.2	1.4	12.5	3.4	16.8	3.6	4.8	0.9
1971	3.9	1.2	12.1	2.8	2.8	0.8	7.1	1.4	18.6	2.2	3.2	0.2
1972	13.8	2.4	27.8	4.9	13.0	3.3	19.6	3.3	26.7	4.7	3.8	0.3
1973	19.8	3.7	47.4	6.9	24.9	3.4	19.7	3.7	48.1	3.8	21.3	0.8
1974	29.8	3.3	61.7	7.1	32.8	3.8	28.9	3.3	33.1	6.2	20.7	4.1
1975	70.0	6.8	110.3	10.8	64.2	6.2	74.3	7.1	105.8	9.4	11.2	3.7
1976	82.7	6.0	136.6	10.8	64.4	4.7	61.3	4.6	116.3	8.3	27.2	4.2
1977	99.3	6.4	159.3	8.7	40.7	2.2	54.4	2.9	93.2	6.3	26.7	3.4
1978	124.7	3.3	136.1	4.7	33.8	3.3	100.0	4.3	119.3	3.1	14.2	0.3
1979	144.8	6.0	226.1	7.4	32.4	2.7	157.1	3.1	204.3	6.7	38.8	0.2
1980	246.7	6.9	340.0	4.0	128.3	3.8	289.6	6.1	333.3	8.3	29.8	0.3
1981	746.3	13.6	663.6	14.7	470.0	8.8	394.3	10.1	640.4	17.6	28.7	0.8
1982	1327.0	16.7	1433.3	17.6	687.4	7.3	343.1	6.0	1407.4	13.4	28.8	-0.3
1983	1423.8	4.3	1370.0	8.9	-728.0	-4.2	336.0	2.0	1433.4	4.0	40.8	-5.3
1984	1354.0	4.7	2103.4	7.3	-1379.9	-4.4	278.0	1.9	1441.7	3.9	39.2	3.7
1985	3200.9	8.4	4553.2	10.8	-1726.0	-3.9	689.3	1.4	3376.7	3.0	63.7	2.4
1986	11663.4	14.4	12633.4	14.0	-1269.7	-4.4	3735.4	4.7	3048.9	4.4	103.7	-2.4
1987	27709.3	14.4	31000.0	14.1	-4067.9	-4.7	-287.0	-0.3	3493.4	4.4	134.2	1.4
1988	34303.3	9.2	40714.3	12.3	-20420.4	-7.4	12846.3	3.0	3698.6	0.2	37.7	1.1

*/ exchange intermediated financing

**/ creditando real

FUENTES: "Los Indicadores Económicos del Banco de México"

y los Criterios Generales de Política Económica 1989 S.F.P.

gravemente en 4.9 puntos porcentuales del PIB, impulsada por un mayor pago de intereses totales, que representó 14.04 del PIB en 1986.

En 1987, se registró un leve repunte en la actividad económica de 1.44 en términos reales, pero acompañado de un ascenso en la inflación de 159.24. Las causas de esta inflación es un déficit financiero de 14.14 del PIB explicado por un ascenso de 33.34 en términos reales del pago de intereses interno respecto a 1986. Sin embargo, la aceleración de la inflación redujo el valor real del pago de intereses en 98.844, arrojando un déficit operacional de -9.54 del PIB y de 4.54 en el caso del operacional ajustado.

A pesar de que el déficit operacional y operacional ajustado elevaron su participación de 1984 a 1987 sus magnitudes no pueden compararse con los niveles de 1980 y 1981 que alcanzaron 10.14 y 11.64 del PIB respectivamente. La distorsión provocada sobre el déficit puede apreciarse si se compara que mientras en 1980 la diferencia entre el déficit financiero y el déficit operacional ajustado fue de 0.64 del PIB, en 1987 representó 11.24.

La amplitud de la brecha entre ambas definiciones

resulta la necesidad de determinar cuál es la relevante para evaluar la política económica. En el caso de México, algunos autores identificados con la corriente keynesiano-estructuralista- Euprah, Economía Mexicana (1984)- así como algunas agencias gubernamentales - Interce del Banco de México (1984)- opinan que la definición de déficit operacional u operacional ajustado es la relevante (basados en los argumentos discutidos en el capítulo 1). En el otro extremo se encuentran quienes enfatizan la importancia del déficit financiero. Quienes comparten esta posición argumentan que el déficit operacional subestima la participación del gobierno en la economía y que finalmente es el déficit financiero el que tiene impacto monetario. Esto último implica que la trayectoria en el tiempo del déficit financiero delimita la independencia entre la política fiscal y monetaria, y por lo tanto, los parámetros que entran en la función de utilidad de los individuos. En otras palabras, el déficit financiero determina la política macroeconómica o en la terminología de las expectativas racionales, el régimen bajo el cual los individuos toman sus decisiones. (Stoner 1984).

Una comprensión más cabal de esta discusión, requiere entender qué elementos determinan la magnitud del

déficit y las fuentes de financiamiento. Las siguientes dos secciones pretenden ofrecer algunas respuestas en este sentido y analizar con mayor claridad la relación entre el déficit y el resto de la economía en los últimos años.

3.3 ORIGEN PRESUPUESTAL DEL DÉFICIT FINANCIERO

Para comprender la evolución de la economía mexicana se debe de partir del conocimiento de las causas que dan origen al déficit financiero, así como de los factores que hacen que cambie de un año a otro. En esta parte del trabajo analizaremos las causas, analizando los rubros más importantes de las cuentas de ingreso-gasto del sector público. Los cuadros 3.3 y 3.4 muestran la evolución de estas variables en tasas de crecimiento reales y como porcentaje del PIB, lo que permite estudiar su dinámica así como su importancia dentro del proceso económico.

3.3.1 EL PERIODO 1982-1984

En el cuadro 3.2 se observa como un logro importante de la política económica de 1983 fue reducir la participación del déficit financiero en el PIB de 17.44 a 8.77. El objetivo se alcanzó con una mínima participación de la reducción en gastos, ya que el gasto total sólo se redujo 3.4% del PIB. La participación del gasto disminuyó por la caída en el gasto de capital de 21.54 en términos reales respecto a 1982 y el resago en los ajustes salariales del sector público por 1.34 del PIB. Muy importante fue la reducción en las erogaciones

CUADRO 3.3

CLASIFICACION ECONOMICA DEL INGRESO Y GASTO DEL SECTOR PUBLICO
- PORCENTAJES RESPECTO AL PIB -

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PIB	1449.3	2337.4	3267.3	4276.3	5874.4	8417.7	12141.7	20748.9	42419.2	70263.3	106214.3	207373.6
INGRESO TOTAL	24.6	23.9	26.7	29.1	27.8	26.1	24.3	23.8	22.6	20.3	20.2	22.8
SECTOR PETROLERO	3.8	4.8	3.6	7.8	7.6	10.3	14.8	13.4	12.0	9.2	9.7	7.5
EXPORTACIONES	2.4	1.9	3.1	6.4	5.5	8.6	11.2	9.7	8.0	4.9	6.9	3.4
VENTAS INTERNAS	1.1	2.6	3.5	2.2	2.1	1.7	3.8	3.7	3.6	4.1	3.8	4.2
TRIBUTARIOS	10.7	11.1	11.2	11.2	11.0	10.2	10.7	10.6	10.6	11.2	10.6	11.9
NO TRIBUTARIOS	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	1.1	0.8	0.9	1.0	1.1	1.8
ONG. Y EMPRESAS	7.7	7.8	7.4	6.8	6.8	7.2	6.3	7.4	8.1	8.1	7.8	7.3
TELECOMUNICACION Y ODF	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.3	0.9	0.9	1.1	1.0	1.3
GASTO TOTAL	28.0	31.4	23.0	28.0	41.4	46.2	49.8	54.2	49.9	41.8	44.4	39.0
INTERIORES	2.0	2.1	2.4	2.7	3.2	3.5	12.9	12.2	12.0	16.5	19.5	18.6
INTERNOS	2.2	2.0	2.1	2.5	3.0	3.1	8.1	8.2	8.2	12.1	18.2	12.1
EXTERNOS	0.8	1.2	1.2	1.2	0.1	0.4	4.8	4.0	3.8	4.4	1.3	2.6
DEL PERSONAL	0.2	0.0	7.7	7.3	7.6	8.3	7.0	6.7	6.9	6.8	6.3	8.0
PART. ACTAS	1.0	1.0	1.1	1.8	3.0	1.8	8.2	8.8	8.8	8.1	8.2	8.2
TRANSF. ACTAS	3.2	3.3	3.4	4.3	3.1	3.0	2.9	1.8	2.3	2.4	2.8	1.9
ARRENDOS Y PAS.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.7	0.5	0.5	0.7	0.4
ADQUISICIONES	3.9	4.0	3.7	3.7	4.6	3.9	4.8	4.9	5.4	5.4	4.4	4.2
GASTO DE CAPITAL	7.6	8.7	3.8	10.0	12.4	19.6	7.8	6.9	6.3	6.0	5.8	4.4
CRÉDITOS FUERTE	6.8	6.9	7.5	8.2	8.6	8.1	8.6	8.2	4.9	4.6	4.2	2.8

FUENTE: INDICADORES ECONÓMICOS DEL BANCO DE MEXICO. Dirección de Investigación Económica
ACERVO HISTÓRICO Y FOMENTO DE ARCHIVO DE 1989

CUADRO 24

CLASIFICACION ECONOMICA DEL INGRESO Y GASTO DEL SECTOR PRIVADO
- ORDENAMIENTO ANUAL REAL -

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
INGRESO TOTAL		13.3	14.3	16.3	6.3	9.1	3.9	-3.3	-1.3	-13.3	3.3	-6.4
SECTOR PETROLERO		29.1	28.0	39.6	7.2	25.9	29.2	-8.7	-8.9	-29.9	14.9	-26.4
EXPORTACIONES		-22.2	66.1	91.0	10.0	37.0	18.2	-12.4	-12.2	-43.7	28.9	-46.3
VENTAS INTERNAS		168.6	4.2	-0.5	0.4	-20.2	92.3	6.3	-3.6	7.9	-2.2	4.9
FRUTIFEROS		11.8	12.2	19.6	4.2	-8.9	-6.4	0.4	1.0	-0.9	0.2	6.6
NO FRUTIFEROS		2.0	-1.9	28.0	21.2	44.2	-13.2	-22.9	12.2	0.0	16.9	6.0
ORIG. Y EMPRESAS		8.9	8.4	2.0	-6.3	7.3	-18.8	18.1	18.2	-4.2	2.0	-4.0
TELERO, METRO Y DOP		12.7	7.3	-4.9	7.8	-17.6	-6.3	-27.6	-2.6	12.2	2.0	18.7
GASTO TOTAL		12.7	16.4	17.1	27.0	12.0	-16.6	29.4	-24.4	2.6	8.4	-16.8
INTERIORES		11.1	19.4	19.9	31.3	26.1	26.1	-4.1	-1.7	29.2	26.8	-19.1
INTERIORS		-2.8	18.2	28.0	31.0	29.2	22.4	2.8	0.1	29.1	22.8	-18.3
EXTERIORS		48.2	19.6	4.6	94.4	61.9	26.8	-18.2	-8.2	0.1	4.7	-22.1
SECT. PERSONALES		4.3	7.4	8.2	10.9	11.0	-24.7	-3.1	3.9	-12.4	4.2	-19.7
PARTE. METAS		12.7	21.2	23.8	20.7	-10.9	11.2	2.8	-0.4	-11.4	10.9	-3.4
TRANSF. METAS		9.7	18.7	28.4	-22.9	0.3	-14.8	-26.8	28.1	-2.8	-9.2	-12.2
ARCHIVOS Y PAS.		6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-88.2	13.0	-28.1	8.6	-47.4	47.4
ADQUISICIONES		10.2	1.4	12.0	22.0	-14.9	10.6	2.8	11.0	-7.1	-12.0	-7.8
GASTO DE CAPITAL		22.3	24.0	12.4	42.7	-20.6	-23.4	-16.4	-8.4	-10.6	-3.0	-24.7
DEBES PUBLICAS		29.8	19.9	22.2	22.4	-14.8	-20.1	-3.7	-8.9	-10.7	-2.2	-16.2

FUENTE: ENCUESTAS ECONOMICAS DEL BANCO DE MEXICO. Dirección de Investigaciones Económicas
ACORDO HISTORICO Y REMESA DE ABRIL DE 1989

por pérdida cambiaria tanto en su participación en el PIB, 5.7%, como en su tasa de crecimiento real, -151.1%. La baja se explica por la atenuación de ciertos factores que se dieron de forma bastante abrupta en 1982: por ejemplo la devaluación del peso en 500%, y el abultamiento del pago de intereses externos.

El resqueño de gastos con crecimiento más acelerado fue el pago de intereses; su participación en el PIB pasó de 8.5% a 12.7%. El fenómeno se explica por los efectos de las restricciones del crédito externo, la inflación y las devoluciones sobre el costo del crédito que pasó de 55.0% en enero a 70.0% en diciembre, así como de un aumento en las tasas internacionales de 2.0% (véase cuadro 3.5). El cuadro 3.3 muestra cómo los ingresos experimentaron mayor dinamismo con respecto a los gastos, la reducción del déficit puede atribuirse a su comportamiento, y más específicamente al de los ingresos por petróleo. La participación de este tipo de ingresos representó un avance de 4.5% del PIB y una tasa de crecimiento real de 10.2%. La importancia de los ingresos petroleros también resulta evidente al examinar el superávit de pesca, el cual pasó de 1.5% a 3.4% del PIB. Los factores explicativos fueron un incremento real de 32.1% en los ingresos internos y de 18.7% en los ingresos por exportaciones.

C O A D R O 3.5
C R O C H E S E X T E R N O S
(P O R C E N T A J E S)

	TERMINOS DE INTERCAMBIO	PRIME RATE	LIBOR
1970	97.7	7.9	8.9
1971	100.0	5.7	7.1
1972	103.3	5.3	6.0
1973	113.2	8.0	9.4
1974	100.1	10.0	10.0
1975	97.0	7.9	7.0
1976	113.0	6.0	6.1
1977	113.0	6.0	6.3
1978	104.1	9.1	9.1
1979	113.1	12.7	11.9
1980	127.6	15.3	13.9
1981	124.3	10.9	16.7
1982	100.3	10.9	13.6
1983	98.8	10.0	9.0
1984	97.1	13.0	11.3
1985	91.9	9.9	8.6
1986	86.2	8.3	6.0
1987	73.2	8.0	7.3

FUENTE: ESTADISTICAS FINANCIERAS INTERNACIONALES.
 F. N. 1.

Cabe destacar que el impacto positivo de estas últimas, obedeció al efecto del tipo de cambio, ya que las exportaciones petroleras, incluidas las de gas y derivados, disminuyeron 2.948 en dólares.

En cuanto a los ingresos no petroleros, todos presentaron tasas de crecimiento reales negativas. La caída de los ingresos tributarios se explica, además de las altas tasas de inflación por la contracción del producto de -5.38. (cuadro 3.2) a pesar de que las tasas de algunos impuestos como el IVA, se elevó. Por otro lado, la reducción de los ingresos de las empresas parastatales se debió a un crecimiento real insuficiente en el precio de los bienes y servicios producidos por ellas.

En conclusión, la reducción del déficit financiero en 1983 se debió a: el efecto de la devaluación sobre las exportaciones petroleras, la disminución de quótos por pérdida cambiaria producto de un menor ritmo devaluatorio así como a la reestructuración de la deuda externa y a la caída del gasto de inversión e intermediación financiera.

La reducción de la inflación y la fuerte contracción del

FIE en 1983 motivaron un giro de la política económica para 1984. En este año, se estimuló el crecimiento económico aumentando la intermediación financiera de 0.54 a 2.64 del FIE, reduciendo el escasez legal de 53.74 a 47.44, y disminuyendo el costo del crédito de 31.04 a 24.04. Como resultado, la inversión creció 8.84 en términos reales y las exportaciones no petroleras en 12.04; en conjunto el FIE creció 3.74.

La política expansionista se reflejó en una ligera recuperación en el pago de salarios y adquisiciones del gobierno al crecer 1.14 y 12.24 en términos reales; sin embargo, el concepto más importante siguió siendo el pago de intereses, aumentó 8.54 del FIE en 1982 y 12.24 en 1984.

Gran parte del incremento estuvo determinado por las fluctuaciones de las tasas internacionales de interés. La Prime Rate, la cual creció de manera acelerada hasta alcanzar un máximo de 12.04 en junio y a finales de año sólo se redujo a 10.04. El pago de intereses externos representó un gran peso para el país. La razón de intereses externos a internos pasó de 22.04 en 1984 a 47.54 en 1984. El comportamiento de los ingresos en este año muestra una pérdida en la participación de los ingresos petroleros de 1.44 del FIE. La reducción fue

ocasionada por la caída de las exportaciones petroleras; (véase gráfica 2). no obstante, los ingresos internos aumentaron 14.8% en términos reales. Lo anterior fue resultado del mayor consumo de combustibles inducido por el crecimiento de la economía en 3.7% real, toda vez que los precios de los combustibles se revisaron una sola vez en el año.

Durante 1984 se dio un ajuste importante en el precio de los bienes y servicios públicos. Por un lado, lo anterior dio lugar a un incremento real de 15.1% de los ingresos per cápita; por otro lado, impidió disminuir la inflación, dado que el índice de precios de bienes controlados creció 10.4% más que los no controlados.

3.3.2 EL PERIODO 1985-1987*

En el primer semestre de 1985 dos fenómenos repercutieron en el problema de la balanza de pagos. El primero, la reactivación económica en 1984 adquirió impulso fortaleciendo la demanda interna y reduciendo el excedente exportable; las exportaciones petroleras cayeron 16.8% mientras las importaciones crecieron 36.8%. En segundo lugar, la inestabilidad del mercado petrolero ocasionó un descenso en las ventas por exportación cercano al 40.8% de la plataforma de producción. La combinación de ambos elementos obligó al gobierno a reducir el precio del barril y abandonar el sistema de desajustamiento del peso. La caída del precio del petróleo y de su volumen de exportación provocó una reducción de 8.8% del PIB en los ingresos petroleros por exportación. Los ingresos internos por este concepto disminuyeron debido al rezago en la modificación de precios; por ejemplo, el precio de la gasolina no se sólo aumentó en enero y en diciembre, siendo un incremento inferior al de la inflación. En 1986 el proceso de estabilización sufrió un serio retroceso al agravarse las tendencias de 1985: la inflación alcanzó 105.8%, el PIB cayó 3.8% y el déficit financiero llegó a 16.8% del

*/ No se incluye 1988, ya que en este año se instrumentó un programa de estabilización más agresivo.

FIB. La principal causa del retroceso fue la abrupta caída del precio del petróleo de 17.5 dólares por barril, a 8.0 dólares por barril en menos de un año; con esto se altera la situación y las perspectivas de la estrategia trazada del país.

En síntesis, 1986 fue un año difícil sobre todo por el comportamiento del sector externo. La caída del precio del petróleo obligó a proseguir una política de devaluación y corrección de los bienes controlados más decidida, con el fin de proteger el nivel de las reservas e impedir el crecimiento de los subsidios. Aunque ambas medidas fueron relativamente exitosas, impactaron desfavorablemente las expectativas de inflación, a su vez, esto empujó al alza las tasas de interés -donde el CFP pasó de 65.74 en enero a 95.34 en diciembre- lo que acrecentó sustancialmente el peso de los intereses. Asimismo, los intereses fueron financiados con un mayor endeudamiento interno dando origen finalmente a un círculo vicioso entre déficit financiero y tasas de interés.

Para 1987 se esperaba lograr un repunte ligero en el crecimiento económico y reducir la inflación. Las fuerzas motrices de este objetivo son un paquete financiero acordado con la comunidad financiera en

octubre de 1986, un retorno de capitales dada las altas tasas internas de interés y un repunte de la inversión privada. Sin embargo, aunque la economía registró un aumento de 1.54 real del PIB, estuvo acompañado de un aumento en los precios de 159.24, las causas de este último, un déficit de 16.14 del PIB explicado fundamentalmente por un aumento del pago de intereses por deuda interna de 28.74 en términos reales respecto a 1986. Además de la evolución poco favorable de los índices tributarios, un año antes cayeron 1.04 respecto a 1985 y en 1987 crecieron solamente 0.24 en términos reales ambos índices y el aumento en precios de los bienes y servicios públicos no compensó el incremento en el gasto financiero. (Ver cuadros de evolución de los ingresos del Gobierno Federal del anexo estadístico).

A mediados de 1987, ante la presencia de acontecimientos desfavorables, entre ellos altas tasas nominales de interés, surge y domina un ambiente de escepticismo y optimismo. La Bolsa de Valores inicia un crecimiento explosivo en los primeros meses del año. El origen, la colocación de nuevos instrumentos de participación en el capital de la banca recién nacionalizada, colocados a precios inflacionados que permiten ganancias sustanciales en cuestión de días. Todos los mercados grandes y pequeños se vuelven a la

Bolivia: los capitales depositados en el exterior retornan al país en magnitud considerable, no como reflejo de confianza, sino con motivos especulativos para aprovechar la tendencia de la Bolsa de Valores. Poco después muchas ilusiones se vinieron a tierra.

Una política cambiaria expandidora con alto grado de subvaluación del peso mexicano, alienta las exportaciones de productos manufacturados y irons las importaciones. El apoyo financiero internacional proporciona recursos externos adicionales, tal vez en exceso. Las reservas internacionales crecen al orden de 14.000 mil millones de dólares, nivel nunca antes alcanzado. En septiembre de 1987 el ambiente que prevalece es de optimismo. Sin embargo, la realidad es otra.

La actividad económica se mantiene debilitada, el déficit público total mantiene niveles excesivamente elevados de 11.8 millones de pesos, 14.14 del PIB y la inflación lejos de estar controlada muestra signos a la alza.

Ruina facturas subsecuentes explotaron en el mes de octubre. La Bolsa se cae bruscamente antes que la de New York- lo que ocasiona una presión especulativa en el

mercado cambiario que conduce a una devaluación de 22.0%, con precios reaccionan de inmediato al alza 14.7% en diciembre y das lugar a una estruena demanda de incremento salarial, con amenaza de huelga general.

Cuando al finalizar 1987 el gobierno reacciona con decisión y audacia política. "En coordinación con los sectores obrero, campesino y empresarial pone en marcha un programa vigoroso de estabilización. Se trata de un plan heterodoxo de combate a la inflación. Aumento en precios de bienes y servicios del sector público, devaluación, aumento salarial e inicio de una tendencia al alza de las tasas nominales de interés, son elementos de realización previa al inicio del programa. Después, congelación de precios y salarios, medidas enérgicas de control fiscal como nunca antes y baja brava de las tasas nominales de interés. Facilitada por el mantenimiento del tipo de cambio, que se utiliza como arma esencial de toda guerra."^{2/}

Las conclusiones más importantes de la sección pueden resumirse en los siguientes puntos: al estudiar los principales rubros de ingreso y costo del gobierno se detectó que están con los ingresos petroleros por

^{2/} Silva-Herzog, Juan "Algunos Problemas de Instrumentación de la Política Económica" *Trimestral Económico* FCE 1988 No.4

exportación del petróleo y el pago de intereses totales. Debido a la estrecha evolución de ambos con el exterior, resulta un comportamiento del déficit mucho más vulnerable a los choques del exterior internacional de lo que generalmente se acepta. En particular pueden distinguirse tres causas mediante los cuales, los eventos externos, afectan el déficit: efecto precio, efecto tipo de cambio y mayores tasas internas.

- Tanto las exportaciones de petróleo como el pago de intereses de la deuda externa constituyen activos y pasivos denominados en moneda extranjera y por lo tanto sus montos varían de acuerdo con el precio internacional de su cotización. Por ejemplo, en 1985 y 1986 el déficit fue atigado por la caída en el precio del petróleo e igualmente puede notarse como en 1982 y 1984 aumentó por la tasa de interés internacional (cuadro 3.5).

- La ponderación de los ingresos petroleros y, en menor medida, del servicio de la deuda externa en la balanza de pagos, así como su importancia en la formación de expectativas, origina que estas variables influyan en las variaciones de las reservas internacionales y por lo tanto en la determinación del tipo de cambio. Las variaciones

del tipo de cambio pueden impactar favorable o desfavorablemente los requerimientos financieros del sector público, dependiendo del saldo de la balanza de pagos del sector público. Si se tiene un saldo negativo, el efecto desfavorable se aplica como en 1982 cuando la pérdida cambiaria representó 7.1% del PIB.

En diversas ocasiones se señaló que la creciente participación del pago de intereses internos en el déficit se debió a un costo del crédito mayor al superado. Las tasas de interés aumentaron por dos motivos: en primer lugar, ante la falta de recursos externos, el gobierno debió de aumentar el rendimiento real para atraer recursos de la población financiera; en segundo, por los efectos cambiarios ya mencionados, inflación y devaluación. De esta manera, el crecimiento del pago de intereses internos es una consecuencia directa de la vulnerabilidad del déficit a choques externos.

Una vez que se han considerado las causas principales del crecimiento del déficit financiero, se debe de analizar cómo fue financiado, con el objetivo de conocer mediante qué mecanismos el sector financiero absorbió

los desequilibrios del exterior y la forma cómo se propaga al resto de la economía. Se tendrá entonces, una visión completa del aspecto del déficit.

3.4 FUENTES DE FINANCIAMIENTO DURANTE EL PERIODO 1982-1987

Como se comentó en el primer capítulo, existen tres fuentes de financiamiento interno además de la transferencia de recursos que es posible contratar con el exterior. Esto puede observarse en los cuadros 3.4 y 3.7, donde se presenta el financiamiento del déficit según sus fuentes y usos de recursos de la economía.

En el cuadro 3.6 presentamos en qué organismos del sector público se generó el déficit financiero y también se observa cómo se cubrió este déficit financiero. Destaca que el crédito externo durante el periodo 1983-1988 no fue suficiente para cubrir las necesidades financieras del sector público por lo que se tuvo que recurrir a un endeudamiento interno cada vez en mayor medida. 72.84 del déficit financiero para 1987 y 101.08 para 1988.

Por lo que respecta al financiamiento interno, buena parte de los recursos provino del sistema bancario mediante lo que se conoce como encaje legal. Los descuentos del encaje legal han variado de manera significativa a lo largo del periodo. En 1983, la banca múltiple era encajada con el 51.74 y en 1984 con el

CUADRO 36

**USOS Y FUENTES DEL SECTOR PÚBLICO
(PORCENTAJE DEL PIB)**

	1983	1984	1985	1986	1987	1987*
Gobierno Federal ^{1/}	-8.8	-7.4	-7.9	-12.0	-14.8	-9.3
Sector Pasivo ^{2/}	-0.3	-0.3	-0.8	-1.8	-0.8	-0.4
CONTROLADO	0.9	0.8	0.5	-0.4	0.1	-0.5
PERMI	1.9	1.8	0.9	0.0	0.0	-0.2
CFE	-0.4	-0.5	0.1	-0.1	0.1	N/D
CONSUMO	-0.7	-0.1	-0.1	0.1	0.1	N/D
PERSONALES	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	N/D
IMSS	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	N/D
ADICTE	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	N/D
CFECS	0.0	-0.3	-0.5	-0.4	0.0	-0.2
NO CONTROLADO ^{3/}	-1.2	-1.1	-1.0	-1.4	-0.9	0.1
Déficit Económico	-8.8	-7.7	-8.4	-14.8	-15.7	-10.7
Inter. Financiera	-0.5	-1.4	-1.6	-1.1	-1.0	-1.6
Déficit Financiero	-9.3	-9.1	-10.0	-15.9	-16.7	-12.3
Financiamiento del Déficit ^{4/}	9.3	9.1	10.0	15.9	16.1	12.6
Crédito Externo	3.0	1.9	-0.1	1.4	3.1	-0.1
Directo	3.7	1.6	0.5	1.6	3.7	-0.1
Indirecto	-0.7	-0.3	-0.6	-0.2	-0.6	-0.2
Crédito Interno	6.4	7.8	10.1	14.5	14.9	12.6
Banco de México	3.0	4.3	4.3	4.5	1.1	3.0
Banco de Desarrollo	0.1	1.2	0.5	1.2	0.9	0.9
Banco México	-0.2	1.1	3.9	7.0	7.7	6.4
Movimientos Interbancarios	3.7	1.1	1.1	1.9	5.2	5.0

* 1987 (M-00)

N/D. No Disponible

^{1/} Incluye Intereses Demorados

^{2/} Diferencia con Fuentes de Financiamiento

FUENTE: Dirección de Política Financiera, Dirección de Estadística Económica, DISPE.

CUADRO 3

**USOS Y FUENTES DEL SECTOR PÚBLICO
(M. M. P. CONSTANTES DE 1978)**

	1983	1984	1985	1986	1987	1988 ^{1/2}
Gobierno Federal 1/	-237.9	-210.1	-223.9	-247.1	-257.7	-255.0
Sector Pasivos^{2/}	-9.8	-7.7	-14.8	-49.1	-22.1	-8.9
CONTROLADO	23.9	24.0	12.7	-11.1	1.8	-12.6
AFREX	53.6	49.7	26.9	-0.4	-1.4	-3.7
CPE	-10.1	-13.3	2.2	-3.0	1.8	N.D.
CONASUPO	-19.5	-2.4	-2.4	1.5	4.1	N.D.
FEDERNAUTOS	-0.7	-0.2	0.2	1.6	1.3	N.D.
AMSS	0.2	0.1	1.6	-0.1	2.0	N.D.
ESSOTE	0.7	1.7	-0.2	0.2	-1.4	N.D.
OTROS	-0.2	-2.0	-12.0	-11.0	4.7	-6.3
NO CONTROLADO 2/	-37.4	-31.7	-37.9	-36.9	-24.9	2.7
Déficit Económico	-247.4	-217.8	-238.1	-296.2	-280.8	-267.2
Inter. Financiero	-14.0	-20.2	-45.4	-23.6	-28.8	-42.7
Déficit Financiero	-261.4	-237.2	-283.5	-319.8	-309.6	-310.0
Financiamiento del Déficit 1/	261.4	237.2	283.5	319.8	309.6	310.0
Crédito Externo	83.2	57.1	-2.9	57.9	22.1	-2.4
Deuda Directa	163.5	44.5	72.3	42.6	49.4	-2.9
Otros	-24.4	-7.4	-17.1	-2.6	-12.2	-9.4
Crédito Interno	178.2	220.1	257.2	309.3	415.7	329.2
Banco de México	161.9	199.9	221.1	219.4	21.6	156.7
Banco de Comercio	2.1	24.1	57.7	32.7	24.9	29.9
Banco México	-4.2	20.9	119.0	165.6	274.4	14.1
México Correspondiente	14.4	25.2	21.7	25.0	144.2	147.4

^{1/} ESTIMADO

^{2/} No Disponible

^{1/} Incluye Intereses Derivados

^{2/} Dimensiones con Fuentes de Financiamiento

FUENTE: Dirección de Política Financiera, Dirección de Estadística Nacional, D.G.F.A.C.

48.8% de su captación total, a partir de 1985 con la caída del precio internacional del petróleo, se instrumentó un depósito especial de la banca múltiple en Banco de México para financiar al gobierno federal de alrededor de 75.2% de la captación. Dicho depósito se realizó comprando valores gubernamentales. Esta disposición continuó vigente hasta 1986 cuando las medidas contenidas en el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC) lograron reducir el porcentaje de canalización obligatoria al sector público de 92.0% a 72.0% en la segunda mitad de ese mismo año. Además la banca de desarrollo también fue encajada con el 10% de su captación.

Para 1987 la banca múltiple siguió financiando de manera importante al sector público en 47.7%, aunque la tasa de encaje legal había descendido considerablemente.

Los resultados de la política de encaje fueron exitosos en términos de canalización del sector público y de acumulación de reservas internacionales; sin embargo, el crédito destinado al sector privado se vio restringido significativamente en términos reales, como se observa en el cuadro 3.8 y en la gráfica 4.

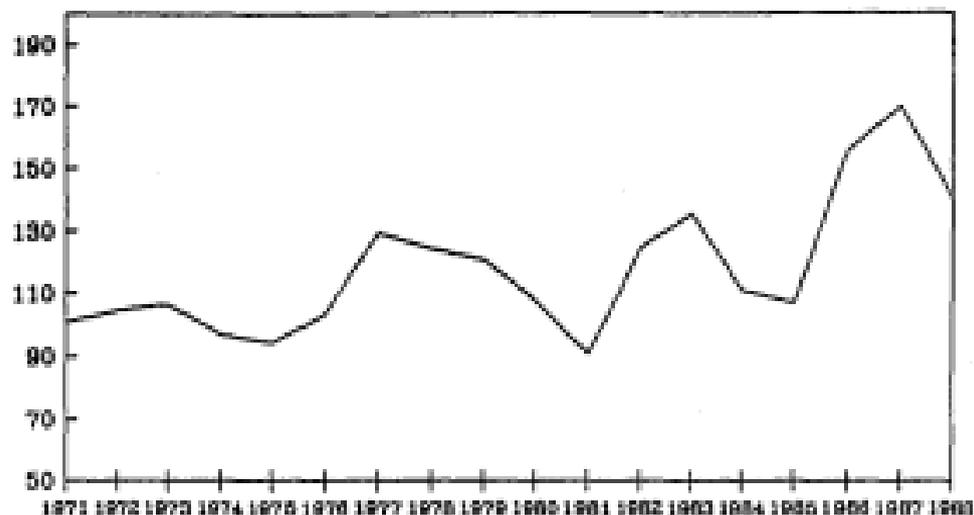
C O A R O 3.8

FUENTES Y USOS DE RECURSOS FINANCIEROS
Y COMO PORCENTAJE DEL P.I.P.

	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
FUENTES	13.3	12.7	13.7	12.2	10.7	24.5	13.8
Recursos Externos	3.8	3.8	4.3	-0.1	1.4	1.1	-0.1
Recursos Internos	11.5	9.3	12.6	12.3	17.2	19.4	19.7
Captación Bancaria	12.5	10.8	11.4	8.2	14.6	15.0	5.1
Banco Miéxico	11.8	9.3	10.1	6.8	12.9	14.4	4.2
Banco de Desarrollo	1.8	1.5	1.3	1.3	1.7	1.4	0.9
Valores gubernamentales	2.3	0.7	1.1	1.1	1.9	5.2	5.5
Crédito Primario	4.3	-3.9	-0.2	3.1	3.0	-1.1	3.5
Billetes y Monedas	3.4	1.0	1.5	1.4	1.7	3.2	n.d.
Reservas Internacionales	1.9	-4.8	-1.7	1.8	0.3	-3.4	n.d.
Otras Fuentes	-7.5	0.8	0.2	-0.1	-1.2	-0.5	-0.2
USOS	13.3	12.3	13.7	12.2	10.7	24.5	13.8
Sector Público	18.8	9.3	9.1	10.0	19.9	16.1	12.5
Crédito Externo	3.8	3.8	4.3	-0.1	1.4	1.1	-0.1
Deuda Directa	3.2	3.7	1.8	0.8	1.6	1.7	-0.1
Otras	0.6	-0.7	-0.2	-0.6	-0.2	-0.6	-0.2
Crédito Interno	14.6	6.4	7.8	10.1	14.5	14.9	12.6
Banco de México	8.1	3.8	4.2	4.2	4.8	1.1	0.8
Banco de Desarrollo	6.6	0.1	1.3	0.8	1.2	0.9	0.9
Banco Miéxico	3.7	-0.3	1.1	3.9	7.0	7.7	0.4
Valores gubernamentales	3.3	0.7	1.1	1.1	1.9	5.3	0.8
Sector Privado	-3.3	3.0	4.8	3.3	3.7	4.4	3.3

FUENTE: Subdirección de Planeación Financiera, S.E.P.E. de la S.N.C.P.

TIPO DE CAMBIO REAL INDICE BASE 1970=100



Además de los fondos provenientes del sistema bancario, el sector público trató de financiar su déficit mediante una política de endeudamiento no monetario y en menor medida a través de la emisión de billetes y monedas como se puede observar en el cuadro 3.9 donde ya para 1987, el crédito primario incluso es negativo en -2.2 billones de pesos.

En el primer caso, el gobierno federal a través del Banco de México ha incrementado la variedad de instrumentos quinquenales con el fin de fomentar el ahorro interno y diversificar el portafolio de ahorradores. Entre dichos instrumentos destaca la emisión de Cetes, Fungles y Petrolenos. El financiamiento a través de valores ha tenido una destacada participación en el déficit financiero a partir de 1986 donde financió el déficit con 11.84 e incluso para 1987 con el 32.2%.

En un principio el financiamiento del déficit via valores había sido regular. Por ejemplo en 1985 las finanzas de Cetes del sector privado disminuyeron 30.04 en términos reales. En tales casos el Banco de México ha tenido que cubrir estos faltantes con la emisión primaria como sucedió durante 1985 y 1986 (cuadro 3.9).

C O A P R O 3.9

FINANCIAMIENTO TOTAL DE BANCO DE MEXICO
AL SECTOR PUBLICO
(MILES DE MILLONES DE PESOS)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
FINANCIAMIENTO TOTAL	992.1	1243.8	1356.7	3484.4	2094.0	20175.9
RESERVAS BANCARIAS	979.1	1237.1	232.1	1584.1	1363.9	130.9
encaje legal	-	1459.6	370.0	1157.0	2933.6	n.d.
deposito especial	-	-201.5	-137.9	-227.1	-1267.7	n.d.
OTROS NO MONETARIOS	-136.1	-142.3	-41.9	410.2	-495.7	13305.2
VENTAS DE CERES	142.2	-20.9	1387.2	3479.6	8737.0	2013.2
CREDITO PRIMARIO	-303.0	-32.0	1489.3	1602.0	-2183.3	3646.2
billetes y monedas	174.6	640.9	613.1	1327.1	4327.9	5945.9
reservas internacionales	-677.6	-692.9	796.2	274.9	-6511.1	-2199.7
OTROS	501.1	295.0	-1029.0	-1391.5	-4551.1	n.d.

FUENTE: "Subdirección de Programación Financiera"

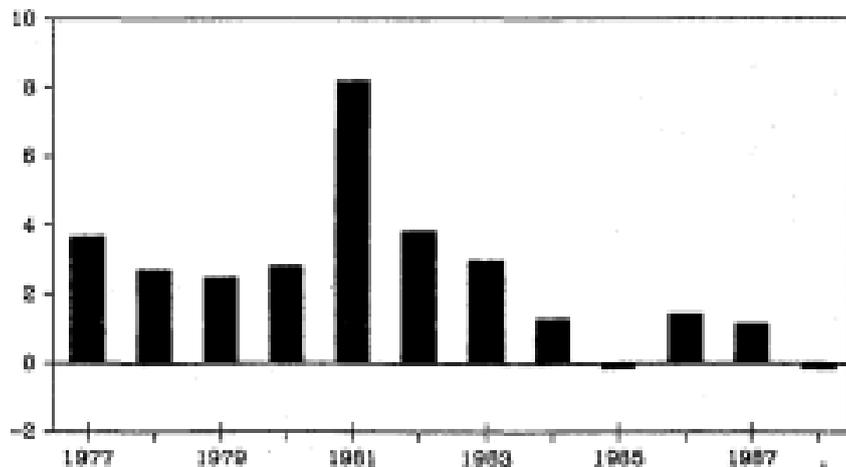
Dirección de Política Financiera, D.P.F. de la S.M.C.P.

En el mismo cuadro se muestra como el Banco de México ha financiado al sector público, primero se observa como hasta 1984 gran parte de ese financiamiento era una canalización de recursos del sistema bancario. A partir de ese año, el crédito primario incrementó su participación para posteriormente, en 1987, tener negativa gracias en parte por la aceptación de los valores gubernamentales. Igualmente, puede notarse cómo las reservas internacionales han sequestrado y en otras oportunidades, la evolución del crédito primario.

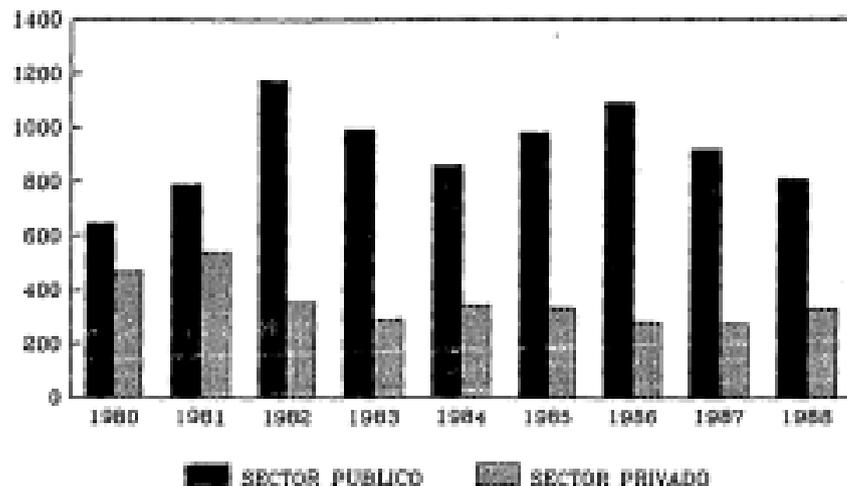
En cuanto a los recursos externos, su disponibilidad para la economía mexicana se redujo drásticamente después de 1983, de 3.04 del PIB a 1.34 del PIB en 1984, incluso en 1985 fue negativo en -0.14. A partir de entonces, sólo se cuenta con aportaciones de organismos internacionales oficiales, mientras que se continuó reestructurando la deuda con la banca privada. (gráfica 7). Esto sucedió en 1986 cuando se convino con diversos organismos internacionales la disponibilidad de nuevos recursos en función del crecimiento del país y de la evolución del precio del petróleo.

En 1987 el financiamiento del déficit siguió siendo interno, el Banco de México sólo aportó 6.74 mientras la banca múltiple aportó 47.04 de déficit financiero.

CREDITO EXTERNO NETO
COMO PORCENTAJE DEL PIB



SALDO DE FINANCIAMIENTO TOTAL OTORGADO
POR EL SISTEMA BANCARIO CONSOLIDADO
(M. M. P. REALES 1978=100)



Finalmente la colocación de valores fue de 33.4% como se puede apreciar en el cuadro 3.10.

Finalmente todo lo anterior se resume en los cuadros 3.11 y 3.12 donde se muestra el saldo del endeudamiento total de sector público. En ellos se advierte como el problema de la deuda externa se encuentra todavía muy lejos de encontrar una solución, pues continúa acumulándose. De manera similar, pero con mayor dinamismo, se puede apreciar el dinamismo con que ha crecido la deuda interna en forma de valores gubernamentales, así como la proveniente de la banca múltiple.

CUADRO 219

DEFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO
(En millones de Pesos)

CONCEPTO	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
DEFICIT FINANCIERO	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
CREDITO EXTERNO	54.3	40.4	32.3	37.0	33.7	20.7	31.8	14.4	-1.0	3.0	7.1	-1.0
CREDITO INTERNO	45.7	59.7	67.7	63.1	66.3	79.3	68.2	85.6	101.0	97.0	92.9	101.0
BANCO DE MEXICO	36.8	54.8	49.0	46.3	39.8	44.0	61.8	47.8	42.7	28.7	6.7	48.7
BANCA DE FOMENTO	9.7	3.3	18.8	8.1	7.8	3.3	6.8	13.8	8.3	7.3	3.8	7.3
BANCA MULTIPLE	3.2	0.0	0.1	0.7	3.8	20.2	-1.8	12.0	36.1	61.0	47.0	8.0
NO CREDITO	0.0	2.5	4.8	7.9	2.1	11.8	7.1	12.2	11.2	15.3	22.8	49.0

FUENTE: INFORME FINANCIERO ANUAL, Publicado por la Dirección General de Planeación Económica de la

S. P. C. P. Dirección de Política Económica

HAZER EN CUENTA PARTIR DEL REFORMA DEL BANCO DE MEXICO DE 1988

C O N T A D O 3.11

DEUDA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO
(MILES DE MILLONES DE PESOS)

	1984	1985	1986	1987	1988
TOTAL	16974	28294	62041	175014	291226
DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PUBLICO R.D. (R.M.P.)	69378	72088	75351	81487	81883
DEUDA INTERNA SECTOR PUBLICO (R.M.P.)	5335	9773	13776	44556	108947
BANCO DE MEXICO	4122	8931	8485	18843	43883
VALORES GOBER.	739	3335	8188	27504	43822
SISTEMA BANCARIO*/	473	1588	7193	23209	21443

*/ Incluye Banca de Desarrollo

FUENTE: MERCADO DE VALORES DE M.A.F.I.R.S.A. Sep. 1989

C A P I T U L O 3.12

DEUDA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO
- PORCENTAJES RESPECTO AL PIB -

	1994	1995	1996	1997	1998
TOTAL	59.0	62.0	68.0	91.1	73.3
DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO	48.5	48.8	58.1	57.7	45.8
	48.5	48.8	58.1	57.7	45.8
DEUDA INTERNA SECTOR PÚBLICO	10.5	13.2	10.0	33.5	27.4
BANCO DE MEXICO	14.3	13.1	18.7	5.8	11.8
VALORES GOBIER.	3.6	5.1	18.2	14.3	11.8
SISTEMA BANCARIO*/	1.6	3.3	9.1	12.8	5.4

*/ Incluye Banca de Desarrollo

FUENTE: MERCADO DE VALORES DE N.A.F.I.R.S.A. Sep. 1999

IV. CONCLUSIONES

En el desarrollo actual de la ciencia económica es cuanto a los efectos macroeconómicos del déficit público. La escuela keynesiana sostiene que un incremento del déficit fiscal es expansivo en el corto plazo. Esta idea ha sido cuestionada en principio por la escuela monetarista y más recientemente por "la nueva economía clásica" con base al desarrollo de las expectativas racionales.

De esta confrontación surge una problemática muy importante sobre la naturaleza del proceso inflacionario. De acuerdo con los keynesianos, si el déficit es la causa de la inflación necesariamente debe ser expansivo. Ya que de otra manera la demanda agregada no podrá ser superior a la oferta. Por el contrario, los monetaristas y los nuevos clásicos señalan que un déficit inflacionario es consistente con un estancamiento del producto.

Esta problemática no ha sido ajena en la instrumentación de la política económica en México. Así podemos observar que en el periodo 1931-1934 se llevó a cabo una política activa por parte del

Estado via incremento del déficit fiscal financiado con créditos externos fundamentalmente. En términos de los resultados de esta política, el país creció alrededor del 6% anual con una inflación del 15%. Para 1977 se trató de reducir la inflación con un programa de estabilización acordado con el F.M.I. Sin embargo, el descubrimiento de yacimientos petroleros y el acceso fácil a créditos externos, ocasionó que se abandonara la política estabilizadora para dar un mayor énfasis a la participación del Estado en la actividad económica. Esta política llevó al país a niveles de crecimiento nunca antes alcanzados, acompañados con altos niveles de inflación provocados por un déficit fiscal sumamente alto.

A partir de 1982 se inicia un ataque frontal al problema inflacionario y junto con ello un cambio radical de la concepción de la participación del Estado en la actividad económica. Este cambio se manifiesta principalmente a través de una estricta disciplina del gasto público así como de una disminución del déficit y un adelgazamiento del sector parastatal.

En un ambiente de alta inflación el déficit

financiero no siempre es un adecuado parámetro para medir el esfuerzo fiscal, por lo que el gobierno hizo necesario valorar de algunas definiciones alternativas de déficit como son: el balance primario y el balance operacional.

- Si bien lo anterior es cierto, el indicador verdaderamente relevante es el déficit financiero ya que es el que tiene impacto monetario, y por lo tanto, el que tiene que financiarse y afecta al resto de la economía.
- El déficit financiero no es inflacionario por su tamaño en sí, sino por la forma en como éste se financia.
- A partir de 1983, ante la ausencia de recursos externos para financiar el déficit, se observa un cambio en la posición deudora del gobierno, ya que la deuda interna cobra importancia para financiar el déficit alcanzando niveles nunca antes vistos.
- Fene a los esfuerzos realizados en materia de reducción de la inflación en el período 1982-1987, éste fenómeno siguió vigente durante este lapso, lo que provocó que el gobierno en coordinación con los

sectores campesino, obrero y empresarial pusiera en marcha un vigoroso programa de estabilización.

- El éxito de este programa ha sido verdaderamente contundente, ya que el objetivo por el cual fue diseñado se cumplió, al pasar la inflación de 139.2% a fines de 1987 a 51.8% al cierre de 1988. Lo anterior permitió a la nueva administración impulsar el programa con el único fin de sentar las bases para un crecimiento sano y sostenido.

- En diciembre de 1988 después de ganar las elecciones con poco margen, asume la presidencia de México Carlos Salinas de Gortari. Desde el primer día de su gestión su principal preocupación es llevar al país a una recuperación económica y dejar atrás el estancamiento económico que aquejó al país durante la década de los ochentas.

- Para lograr el crecimiento de México era necesario lograr disminuir las transferencias al exterior, mantener la estabilidad de precios y lo más importante una política fiscal sana para que el Estado dejara de agotar los recursos financieros. Por ello, en 1989 un año de transición, se propuso en primera instancia la renegociación de la deuda,

y se instrumentó el pacto para la estabilidad y el crecimiento económico, lo que permitiría reducir aun más la inflación y sentar un crecimiento no inflacionario.

- Con la renegociación de la deuda y la disciplina fiscal que se ha llevado a cabo, se han logrado instrumentar diversas acciones que llevan como objetivo central liberar recursos a la inversión productiva, tal es el caso de la liberación de las operaciones bancarias y la reducción del escaje legal a sólo 10% de la captación de la banca comercial.

- Otro cambio se dio con el desarrollo de los nuevos instrumentos financieros del gobierno a parte de los que ya existían como Cetes, Bonos y Pasajes y la incursión de los Tesobonos y Ajustabonos. Con ello el gobierno cuenta con una variedad de instrumentos a diversas plazos y tasas que ayudan a transformar la estructura de captación por medio del sistema.

- Con el avance de esta modernización financiera se pretende financiar el déficit fiscal sobre bases no inflacionarias, expresándose esto en una menor

intervención del Estado en la vida económica del país.

ANEXO ESTADÍSTICO

RECORDOS EXTERNOS NETOS
 (MILES DE MILLONES DE PESOS Y MILLONES DE DOLARES)

	1992	1994	1995	1996	1997	1998*
EXTERNO NETO						
Dólares	3737.9	2317.1	-253.7	1146.0	3253.3	-2336.0
Pesos	-448.3	376.0	-49.3	1137.9	3385.9	-363.6
DEUDA DIRECTA						
Dólares	3687.4	2413.0	763.9	1439.3	3943.4	-1339.4
Pesos	636.3	431.3	313.9	1388.7	3341.0	-362.3
SAHPS						
Dólares	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	73.0	n.d.
Pesos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	87.1	n.d.
CONTRATOS PEMEX						
Dólares	-1404.3	0.0	0.0	0.0	n.d.	n.d.
Pesos	-156.0	0.0	0.0	0.0	n.d.	n.d.
AGENCIAS						
Dólares	306.0	-133.0	-143.0	327.3	-446.0	n.d.
Pesos	33.4	-49.6	-23.9	328.2	-692.1	n.d.
CCC						
Dólares	1232.1	-423.0	-373.9	-839.3	-25.4	n.d.
Pesos	149.0	-74.4	-31.7	-238.5	-14.6	n.d.
PROVEEDORES DE PENA						
Dólares	-223.2	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.
Pesos	-24.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.
STZ						
Dólares	-735.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.
Pesos	-187.6	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.
RESPONSABILIDADES EXT.						
Dólares	-513.2	201.9	-301.9	-71.0	-338.9	-6156.4
Pesos	-66.6	39.7	-158.6	-94.0	-438.3	-1389.5
TCC PROGRESO	143.0	121.1	354.5	893.0	3032.0	3257.0

n.d. No Disponible

* ESTIMADO A PARTIR DE LA CARPETA DE IMPLICACIONES DEL BANCO DE MEXICO

FUENTE: Subdirección de Programación Financiera, S.D.P.N. de la S.F.C.P.

CAPÍTULO 3.14

GASTOS PRESUPUESTALES DEL GOBIERNO FEDERAL
 CRECIMIENTO REAL ANUAL

	1976	1977	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
GASTO TOTAL	8.0	17.2	25.0	27.8	27.2	-14.8	-7.4	3.2	8.2	13.3	-20.2
DEBIDOS Y SAL.	5.9	8.3	3.0	10.3	11.7	-28.1	8.1	-1.7	-13.7	9.3	-17.8
PAGO DE INTERESES	11.2	8.4	6.2	78.4	88.8	48.8	-8.4	7.8	44.1	38.2	-18.4
INTERESES	8.4	17.8	21.2	89.8	82.0	18.7	-2.8	8.8	49.2	29.3	-17.8
EXTERNOS	22.8	-2.7	-21.2	18.4	188.4	78.8	-18.8	3.2	28.4	22.8	-21.2
PARTICIPACIONES	12.5	17.9	44.3	18.9	-10.7	13.2	2.8	-4.1	-14.8	8.4	1.5
TRANSFERENCIAS	7.8	15.4	32.4	8.1	3.8	-2.8	-20.8	2.2	-17.3	-29.8	-1.8
GASTO DE CAPITAL	7.7	20.7	22.1	47.8	-71.4	-29.1	-13.8	19.3	-13.7	-8.8	-41.2
TRANSF. DE CAPITAL	-12.8	87.2	188.8	83.4	-73.4	-18.1	-28.1	28.4	-8.2	-1.4	-43.2
OBRAS PUBLICAS	-0.7	12.1	41.8	3.8	1.7	-32.2	8.2	3.8	-1.4	-8.2	-44.8

FUENTE: INDICADORES ECONOMICOS DEL BANCO DE MEXICO Sección de Investigación Económica
 ACERVO HISTÓRICO Y SEMESAL DEL MES DE ABRIL DE 1989

C O R D O 3.15

GASTOS PRESUPUESTALES DEL GOBIERNO FEDERAL
-POSICIONALES RESPECTO AL FIS -

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
FIS	1009.7	1117.4	1067.5	1274.3	1374.4	1417.1	17141.7	20748.9	41479.2	79353.5	125644.5	187573.6
GASTO TOTAL	15.0	15.9	16.0	19.1	22.7	28.7	27.1	24.7	28.5	29.0	30.9	28.0
DETLING Y SAL.	4.1	4.0	3.9	3.7	3.3	4.2	3.4	3.3	3.4	3.1	3.2	2.8
PAGO DE INTERESES	1.9	1.9	1.9	1.8	2.0	3.5	8.9	8.2	9.8	12.8	17.4	14.9
INTERNO	1.1	1.1	1.1	1.2	2.4	4.3	8.6	8.1	8.3	10.9	14.3	12.4
EXTERNO	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6	1.2	2.3	1.7	2.0	2.0	3.1	2.5
PARTICIPACIONES	1.2	1.2	1.6	2.4	2.4	2.3	2.9	2.9	2.0	2.6	2.6	2.8
TRANSFERENCIAS	4.2	4.2	4.4	3.2	4.0	3.3	3.7	4.6	4.7	4.1	3.7	2.9
GASTO DE CAPITAL	3.9	3.9	4.3	4.7	6.3	3.0	4.3	3.3	3.9	3.3	3.2	1.9
TRANSF. DE CAPITAL	0.3	0.6	0.9	2.4	4.1	2.6	2.4	1.9	2.4	2.2	2.1	1.2
ARRAIS PUBLICOS	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	0.3	0.9	1.4	1.0	0.9	0.5
TRANSF. TOTALCE	3.3	3.4	3.6	3.9	6.4	6.9	6.6	3.3	3.7	3.1	2.8	2.3

FUENTE: INDICADORES ECONOMICOS DEL BANCO DE MEXICO *Directorio de Investigación Económica*
ACIARQ HISTORICO Y REDCSA DEL BCO DE AMBA DE 1979

C A P I T U L O 5.16

INDICADORES PRESUPUESTALES DEL GOBIERNO FEDERAL
- CRECIMIENTO ANUAL REAL -

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
INGRESO TOTAL	10.2	15.0	21.7	4.9	1.1	0.9	-5.5	1.9	-14.9	10.5	-7.2			
INGRESO POR FOMEX	26.0	43.2	100.1	11.6	23.2	26.7	-17.0	1.7	-42.5	49.2	-20.2			
CONTINGENTES INTERNO	4.3	0.2	47.3	22.3	-37.7	222.9	9.7	4.2	-41.7	40.9	-28.1			
EXPORTACIONES	21.7	43.0	52.8	15.7	35.7	-19.7	-27.3	0.0	-44.6	41.7	-33.4			
INGRESO SIN FOMEX	11.4	12.0	12.0	5.4	-3.6	-2.3	-7.9	1.9	-0.4	1.1	0.0			
INGRESOS TRIBUTARIOS	11.0	12.2	10.08	4.2	-3.9	-6.4	0.4	1.0	-0.9	0.2	0.0			
ADICIA	2.9	29.0	12.0	7.5	-15.7	-22.8	0.9	0.4	-6.0	-1.2	19.7			
IFA	8.1	20.0	29.7	1.5	-15.0	21.9	5.0	-0.6	-9.5	0.2	4.0			
PRODUCCION Y SERVICIO	5.1	2.1	-43.3	2.1	79.4	19.7	-6.6	-2.0	14.5	-4.1	4.0			
AL COMERCIO EXTERNO	-3.2	28.5	25.9	11.5	-20.0	-49.3	0.9	20.6	19.5	-9.7	-44.7			
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	0.3	-2.1	26.6	21.5	24.1	-49.3	-22.9	12.3	5.6	10.6	6.5			

FUENTE: INDICADORES ECONOMICOS DEL BANCO DE MEXICO. Dirección de Investigaciones Económicas
ACERVO HISTÓRICO Y SERIE DE ABRIL DE 1989

C U A D R O 2.17

INGRESOS PRESUPUESTALES DEL GOBIERNO FEDERAL
- PORCENTAJES RESPECTO AL PIB -

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PIB	1049.1	1251.0	1607.3	2276.3	3072.4	4017.1	5141.7	6070.9	7379.0	9135.3	11364.3	13773.6
INGRESO TOTAL	12.5	13.0	13.3	16.0	15.9	16.1	16.6	17.5	17.6	18.0	18.9	18.5
INGRESO POR PERCE	7.0	7.1	7.3	8.9	8.8	8.9	8.8	9.9	6.0	5.7	5.7	5.4
CONSUMO INTERNO	0.4	0.2	0.2	0.6	0.6	0.4	2.2	3.0	3.1	3.0	2.6	1.2
EXPORTACION	0.1	0.7	1.1	3.1	3.7	4.3	4.9	3.9	3.0	3.7	2.3	1.8
INGRESO SIN PERCE	11.3	11.9	12.0	12.2	11.7	11.4	11.7	11.4	11.6	12.3	11.7	13.1
INGRESOS TRIBUTARIOS	10.7	11.1	11.2	11.3	11.0	10.2	10.7	10.6	10.6	11.2	10.6	11.0
RENTE	3.1	4.9	3.6	3.8	3.3	4.8	4.2	4.2	4.2	4.2	3.9	4.3
IVA	2.1	2.1	2.4	2.9	2.7	2.2	3.2	2.3	2.7	2.1	3.3	3.3
PRODUCCION Y SERVICIO	1.7	1.8	1.8	1.1	1.1	1.2	2.3	2.2	2.3	2.0	2.5	2.7
AL COMERCIO EXTERIOR	0.9	0.2	1.0	1.1	1.1	0.9	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	0.2
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	0.1	0.7	0.7	0.9	0.9	1.1	2.1	0.2	0.2	1.0	1.1	1.2

FUENTE: INDICADORES ECONOMICOS DEL BANCO DE MEXICO Dirección de Investigación Económica
ALERO HISTÓRICO Y SEMES DE ABRIL DE 1989

APÉNDICE I
EL PRESUPUESTO

En este apéndice se trata de demostrar que el déficit operacional en una medida apropiada para evaluar la congruencia de la política fiscal con una inflación moderada.

Principiemos por definir el déficit presupuestario efectivo, denotado por DE, sus componentes y su financiamiento. El déficit presupuestario se financia de una de las tres formas siguientes: i) financiamiento monetario; ii) venta de valores gubernamentales al público, iii) venta de activos al público o al exterior. Sea que $L = B + M + H$ denote la deuda pública, donde H expresa el dinero de alto poder. El nivel de los precios se representa con P. Entonces:

$$AL / P = \text{déficit presupuestario} = DE$$

$$DE = DSI + rB + i + eB + II U$$

donde:

DE = déficit presupuestario efectivo

DSI = déficit sin intereses

π = tasa de inflación

r = tasa real de interés

i^* = tasa de interés externa

B, B^* = deuda interna y externa (medida en pesos)

La elaboración del presupuesto ajustado por la inflación puede entenderse mejor en términos de la definición económica del presupuesto. La definición económica del presupuesto, referida aquí como déficit económico de presupuesto, es el aumento del valor real del pasivo neto total del gobierno. Denotamos el déficit económico por ED y lo distinguimos del déficit efectivo o requerimiento de préstamos del sector público que denotamos por DE

$A (L/P)$ = Cambio en el valor real del pasivo
gubernamental = ED

Este déficit económico puede relacionarse con el déficit efectivo. Pero por la definición de $A (L/P)$ tenemos

$$A (L/P) = \Delta L/P - \pi (L/P)$$

En consecuencia, el déficit económico es igual al déficit efectivo menos la erosi6n inflacionaria del pasivo gubernamental.

$IE = DE - \text{erosión inflacionaria del pasivo}$
 gubernamental total = $DE - II \text{ H S} = (II-d) \text{ S}$

donde (d) denota la depreciación. Así pues, el punto básico es que los déficits medidos exsuperan el déficit económico a causa de la erosión inflacionaria del pasivo gubernamental. Ahora podemos descomponer el déficit presupuestario para obtener.

$$DE = DGI + rS + (1s + d - II)S - II H$$

Si se supone un tipo de cambio real constante, se cancelaría el término $d = II$ y nos quedamos con el déficit sin intereses más los pagos reales sobre el total de la deuda menos la erosión inflacionaria de la deuda del gobierno.

Dos conceptos presupuestarios fundamentales pueden explicarse en términos de esta ecuación: i) el déficit primario o el déficit sin intereses, DGI , y ii) el déficit operacional es el déficit primario más los pagos de interés reales $DGI + rS + (1s + d - II) S$.

BIBLIOGRAFIA

- Aceituno, G. y I.S. Ruzha "Déficit Público e Inflación" *Economía Mexicana* No. 4 pp. 47-61, CIDE
- "La Política Económica de Corto Plazo y el Control del Déficit Público" *Economía Mexicana* No. 5 pp. 57-67, CIDE
- Alberro J.L y D. Ibarra "Programas Heterodoxos de Estabilización" *Estudios Económicos del Colegio de México*, 1987.
- Blanchard, D. "Current and Anticipated Deficit, Interest Rate and Economic Activity" *European Economic Review* June 1984 pp. 7-28
- Bianco, J. "Génesis y Desarrollo de la Crisis en México 1962-1979". *Investigación Económica* 199 oct. dic. Fac. Economía U.N.A.M. México, 1979.
- Blejer, Mario "Las Políticas Fiscales y Monetarias en la Estabilización" *Política Económica de la Inflación del Colegio Nacional de Economistas*, México, 1988.
- Branson, W. *Teoría Macroeconómica* Cap. 14. F.C.E. México, 1979.
- Burns G. "Las Estrategias del Desarrollo Estabilizador y el Desarrollo Compartido". *Opciones de Política Económica*, Tecnó, 1977.
- Buiter M. "A Guide to Public Sector Debt and Deficits". *Economic Policy*, noviembre 1985 pp. 3-60

- Cagan, P. Dinámica Monetaria de la Hiperinflación México, CEBIA, 1971.
- Christ, C.F. "On Fiscal and Monetary Policies and the Government Budget Constraint". American Economic Review, Vol. LXIX Sep pp. 526-538
- Cordero, E. y Tello, C. México, la disputa por la Nación: Perspectivas y Opciones de Desarrollo. Siglo XXI Editores, 20, Ed. México, 1981.
- Billard, D. Teoría Económica de John M. Keynes Cap. VI ed. Aguilar.
- Dornbush, R. y Fisher S. Macroeconomía Cap. 14 y 15 Mc. Graw-Hill. México, 1983.
- Dornbush R. y Simonsen M.E. "Inflation Stabilization with Increased Policy Support" New York Group of Thirty, 1987.
- Fernández, H.E. et. al. Cincuenta Años de Banca Central en México F.C.E. México 1976.
- Friedman, Milton "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability" American Economic Review 1948, June pp. 245-264.
- "Las Regiones de Política Monetaria". American Review Vol. LVIII marzo pp. 1-17.
- García, A. y Serra P.J. "Causas y Efectos de la Crisis Económica en México" en Jornadas, No. 106 Colegio de México.
- González, F. y Flores C.E. México Hoy Siglo XXI. Ed. México, 1979

- IES, A. y Vera G. "La Inflación en México: Ensayos del Colegio de México", México, 1984.
- López González, L.E. "Programación Financiera y Formas de Cálculo del Déficit Público en México" CEMLA Seminario de Programación Financiera Organizado en Maracibo, Venezuela enero 1988.
- Lucas Jr. R.E. "Econometric Policy Evaluation: A Critique" Suplemento del Journal Monetary Economics pp. 13-46.
- Madero, M. "La Inconveniencia del Control de Cambios" Mimeo Banco de México, 1982.
- Morero Pérez J. "El Déficit Operacional" Diemex-Wharton Vol. I, No.1 octubre 1986.
- Byers Heróles, J. "Algunas Consideraciones Sobre la Administración de la Política Monetaria en un Programa de Estabilización: el Caso de México 1986-1987" Dir. de Política Financiera DGFN de la SHCP.
- "Estabilización Económica en México Pasado Reciente y Futuro Inmediato".
- "Ajuste Fiscal, Deuda y Petróleo: Apuntes Acerca del Programa de Estabilización en México, 1982-1986".
- Reynolds, C.W. "Porqué el Desarrollo Estabilizador de México Es un Realidad Desestabilizador" El Trimestre Económico No. 136, México 1977 pp. 1499.
- Roa, J. "Inflación: la Experiencia de la Presente Década" Economía Mexicana, CIDE Vol. 1979, p. 46.
- "La Economía y la Política Macroeconómica Durante el Auge Petrolero: 1978-1982". El Auge Petrolero de la Euforia al Desencanto. Ed. Facultad de Economía. U.N.A.M.

Sánchez Corón, G. "El Impuesto Inflacionario: el Caso de México"
Planeación Hacendaria SHCP mayo 1988.

Schaban, Jacobo América Latina, Deuda Externa y Desarrollo un
Enfoque Heterodoxo. Ed. El Día. México 1985.

Tharow, Lester Corrientes Peligrosas. El Estado Actual de la
Ciencia Económica. F.C.E. México 1987.

Tobin, James "Políticas de Estabilización Diez Años Después"
Brookings Papers Vol. I pp. 1971, 1980.

SHCP, D. G. F. S. Dirección de Política Financiera
Déficit Financiero del Sector Público. Carpeta Histórica.
1979-1987.

Estadísticas de Finanzas Públicas, Cifras Oportunas del
Sistema de Información Hacendaria.

Banco de México, Dirección de Investigación Económica
Indicadores Económicos del Banco de México, Carpeta
Histórica.

Fondo Monetario Internacional International Financial Statistics.
Varios Números.

Bancomex Depto. Estudios Económicos "Examen de la Situación
Económica de México". Varios Números.

Presidencia de la República "Criterios Generales de Política
Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el
Presupuesto de Egresos de la Federación". 1983, 1984, 1985 y
1986.