

14  
2 ej.



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

---

FACULTAD DE ECONOMIA

EL DESARROLLO DE LA POLITICA MONETARIA  
MEXICANA EN EL PERIODO 1983-1988

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A :

MANUEL LORENZO BAUTISTA REYES



MEXICO, D. F.

1994

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional  
Autónoma de México

UNAM



## **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.

A MIS PADRES: MARCELINO BAUTISTA Y TOMASA REYES  
CON INFINITO AGRADECIMIENTO POR TODO EL APOYO QUE  
ME HAN BRINDADO EN LA VIDA Y QUE HAN HECHO POSIBLE  
LA CONCLUSION DE MIS ESTUDIOS PROFESIONALES

A MIS HERMANOS. CON MUCHO CARIÑO Y ESPERANDO QUE  
ESTE TRABAJO SEA UN ALICENTE PARA QUE ELLOS  
TÉRMINEN CON ÉXITO SU FORMACION PROFESIONAL

## INDICE

### EL DESARROLLO DE LA POLITICA MONETARIA MEXICANA EN EL PERIODO 1983-1988

#### INTRODUCCION.

I.	EL DINERO Y LA ECONOMIA.	1
I.1	ECONOMIA DE TRUEQUE Y ECONOMIA MONETARIA.	1
I.2	FUNCIONES DEL DINERO.	4
I.2.1	MEDIO DE CAMBIO.	4
I.2.2	UNIDAD DE CUENTA.	5
I.2.3	DEPOSITO DE VALOR.	5
I.3	TEORIAS SOBRE EL DINERO.	6
I.3.1	TEORIA CUANTITATIVA CLASICA.	6
I.3.2	TEORIA KEYNESIANA.	11
I.3.3	EL DESARROLLO POSTKEYNESIANO.	16
I.3.4	LA CONCEPCION MONETARISTA.	18

II.	LA POLITICA MONETARIA.	22
II.1	OBJETIVOS DE LA POLITICA MONETARIA.	22
II.1.1	ESTABILIZACION DEL NIVEL AGREGADO DE PRECIOS.	23
II.1.2	CONTROL DE LA CANTIDAD DE DINERO EN LA ECONOMIA.	24
II.1.3	INCIDIR SOBRE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA.	25
II.1.4	ESTABILIZACION DEL SECTOR EXTERNO.	26
II.2	INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA.	27
II.2.1	EL ENCAJE LEGAL.	27
II.2.2	LA TASA DE REDESCUENTO.	29
II.2.3	CONTROL SELECTIVO DEL CREDITO.	31
II.2.4	OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.	32
II.2.5	MEDIDAS DE PERSUASION.	33
II.3	EL BANCO CENTRAL.	34
II.3.1	FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL.	35
II.3.1.1	EMISION DE CIRCULANTE.	35
II.3.1.2	BANQUERO, ASESOR Y AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO.	37
II.3.1.3	DEPOSITARIO DE LAS RESERVAS EN EFECTIVO DE LA BANCA COMERCIAL.	38

II.3.1.4	PRESTAMISTA DE ULTIMA INSTANCIA.	39
II.3.1.5	CAMARA DE COMPENSACION.	39
II.3.1.6	DEPOSITARIO DE LAS RESERVAS METALICAS Y DE LAS DIVISAS.	41
II.3.1.7	CONTROL DEL CREDITO.	41
III.	EVOLUCION DE LA POLITICA MONETARIA EN LOS AÑOS DE CRISIS ECONOMICA.	44
III.1	ANTECEDENTES DEL PERIODO.	44
III.2	LA CRISIS ECONOMICA MEXICANA Y LA POLITICA MONETARIA.	52
III.3	EVOLUCION ANUAL DE LA POLITICA MONETARIA.	54
III.3.1	LA POLITICA MONETARIA EN 1983.	54
III.3.2	LA POLITICA MONETARIA EN 1984.	57
III.3.3	LA POLITICA MONETARIA EN 1985.	60
III.3.4	LA POLITICA MONETARIA EN 1986.	64
III.3.5	LA POLITICA MONETARIA EN 1987.	67
III.3.6	LA POLITICA MONETARIA EN 1988.	71

IV.	RESULTADOS SEXENALES DE LA POLITICA MONETARIA MEXICANA.	81
IV.1	EL AHORRO INTERNO.	81
IV.2	DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.	83
IV.3	PRINCIPALES INDICADORES DEL PERIODO.	93
V.	CONCLUSIONES.	97
	ANEXO ESTADISTICO.	101
	BIBLIOGRAFIA.	122

## INTRODUCCION

Las medidas tomadas en el contexto de la política monetaria pueden influir de diversas formas en la actividad económica de los países, ya que los instrumentos que utiliza tienen la posibilidad de contribuir a reducir los periodos de recesión económica e impulsar el desarrollo de la actividad productiva estimulando la canalización de recursos financieros hacia la inversión. De otro lado, tenemos que la adopción de ciertas medidas de política monetaria pueden profundizar la depresión económica.

Sin embargo, la política monetaria no es quien determina el desempeño económico de una nación, pues forma parte y es un complemento de la política económica, de tal manera que está condicionada por la misma.

Por lo anterior, la política monetaria se propone generalmente apoyar el crecimiento económico y el desarrollo armónico de las actividades económicas, sin que este impulso genere presiones sobre el nivel agregado de precios.

Este último aspecto, el control del crecimiento de los precios, es un objetivo tradicional de la política monetaria debido a las distorsiones que genera una constante inflación en la actividad económica.

En la década de los ochentas, México entró a una fase económica depresiva, cuyos rasgos más importantes fueron los serios problemas del aparato productivo (el estancamiento), la excesiva deuda externa y las elevadas tasas de inflación que se registraron.



Lo anterior, hace necesario revisar la política monetaria empleada por las autoridades en el periodo comprendido entre los años 1983 y 1988 (lapso en el que el problema inflacionario se agudizó como no se había observado en las últimas décadas) y la forma como se dió respuesta a este fenómeno. Así, el presente trabajo pretende observar la evolución de la política monetaria mexicana en el sexenio de Miguel de la Madrid, y su contribución a la consecución de las metas de política económica del gobierno.

El estallamiento de la crisis económica en 1982 y los problemas que trajo consigo -inflación, deterioro del ahorro interno, fuga de capitales, etc-, así como las soluciones que tomó en el último momento el gobierno saliente vinieron a determinar el rumbo de la política económica en la administración de Miguel de la Madrid, que propuso recuperar el crecimiento económico e iniciar el cambio estructural de la economía mexicana.

Para atacar el problema inflacionario, la política económica fijó como objetivo, reordenar las finanzas públicas a través de una reducción del gasto, que permitiera tener un menor déficit público. En apoyo a esto, la política monetaria tuvo como finalidad principal evitar una expansión monetaria que alentara la inflación.

Asimismo, se señaló como meta fortalecer el ahorro interno en volumen y permanencia en el sector financiero, y la canalización de éstos recursos a los sectores y regiones prioritarias, para promover la recuperación del crecimiento económico y la elevación de los niveles de bienestar de la población mexicana. Como objetivo particular, se estableció también el fomento de los intermediarios financieros no bancarios del país.

La evolución de la política monetaria en el periodo 1983-1988 y la consecución de sus objetivos estuvo limitada por varios

factores, entre los que podemos señalar las excesivas transferencias de recursos al exterior, la fragilidad del sector externo, la exigua entrada de capitales al país, las necesidades financieras del sector público y las relaciones entre el sector privado y el gobierno.

Esto condujo a que los resultados obtenidos en el sexenio no fueran del todo favorables, pues, la inflación no cedió y la recuperación económica no se pudo lograr, lo que originó graves daños sociales. En el contexto de la política monetaria, las medidas utilizadas vinieron a favorecer a los estratos sociales de altos ingresos y transformar el campo de acción de los intermediarios financieros, haciéndolo tender hacia un mercado financiero altamente líquido y especulativo.

Por lo que se refiere al financiamiento al desarrollo, las transformaciones del sistema financiero mexicano no significaron un cambio en los criterios de rentabilidad de los intermediarios financieros, sino al contrario, lo que motivó que el financiamiento a las actividades productivas se contrajera en el periodo y no se estimulara la ampliación del aparato productivo mexicano.

El desarrollo de este trabajo se dividió en cinco capítulos. En el primero se explica de forma breve la importancia que tiene el dinero en el desarrollo económico de la humanidad, así como las funciones más importantes que cumple. Adicionalmente, se hace una descripción de las teorías más destacadas que se han elaborado acerca del dinero, principalmente en su vinculación con el sector productivo de la economía.

El segundo capítulo abarca los objetivos más relevantes de la política monetaria, y se explican los instrumentos que la misma utiliza, lo que le da un carácter expansionista o

contraccionista. Para finalizar este capítulo se mencionarán las funciones que realiza la institución encargada de llevar a la práctica la política monetaria: el Banco Central.

En el tercer capítulo se describen, en primer lugar, los antecedentes económicos del período de estudio (la explosión de la crisis en 1982). En seguida se expone la situación prevaleciente en el país al entrar el gobierno de Miguel de la Madrid (1982-1988), así como sus propuestas para enfrentar la inflación y la recesión económica.

De esta manera, se mencionan los objetivos más importantes del Plan Nacional de Desarrollo y del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, para terminar con una descripción anual de la política monetaria en el sexenio y los principales indicadores de la misma.

El capítulo cuarto contiene un balance del período 1983-1988 y se efectúa una comparación entre los objetivos propuestos y los resultados obtenidos en el sexenio, tanto del ámbito monetario, como de los principales indicadores de la economía mexicana.

Finalmente, presentamos las conclusiones derivadas de la evolución observada en la política monetaria y los efectos en la actividad económica del país.

## CAPITULO I

### EL DINERO Y LA ECONOMIA.

La instrumentación de la política monetaria es la manifestación tanto de las necesidades económicas del país, así como de las teorías económicas sobre la que se sustentan quienes tienen la responsabilidad de elaborarla.

El punto que se refiere a las necesidades económicas depende de la situación que prevalezca en la actividad económica del país, el segundo elemento, los aspectos teóricos, están relacionados con la concepción acerca del dinero y su función en la economía, y éstos serán tratados en el presente capítulo.

#### I.1 ECONOMIA DE TRUEQUE Y ECONOMIA MONETARIA.

Antes de que se empleara el dinero, las transacciones de bienes se realizaban mediante el trueque, que es tan sólo un intercambio directo de los productos.

En esta etapa no se utiliza ningún bien intermediario que cumpla con las funciones del dinero.

Con el trueque el intercambio tenía una sola fase: el cambio de un mercancía por otra mercancía.

De acuerdo a Martínez LeClainche<sup>1</sup>, existen dos modalidades primitivas de trueque:

- a) El trueque libre o comercio mudo,

b) el trueque forzado o pillaje con indemnización.

El primero se refiere al intercambio de mercancías que efectúan dos tribus: los individuos de una tribu depositan sus bienes en un sitio descubierto, cercano al lugar donde habita otra tribu y se retiran. Las gentes de la otra tribu llega al sitio anterior y, de acuerdo a sus gustos y necesidades dejan otros artículos al lado de los anteriores. Nuevamente regresan los miembros de la primera tribu y según sus criterios, aceptan o rechazan el trueque llevándose su mercancía o tomando la ofrecida por las personas del otro pueblo.

El segundo tipo de trueque tiene lugar cuando una tribu roba las mercancías o productos de otra y para evitar represalias deja una parte de sus mercancías como indemnización.

Sin embargo, el trueque presenta varias desventajas, entre ellas los costos de transacción, que eran elevados para realizar todos los intercambios, pues para lograr el intercambio de un producto por otro, era necesaria la coincidencia recíproca de necesidades entre los cambistas, lo que significaba una pérdida de tiempo para encontrar a quien tuviera el producto requerido y quisiera el ofrecido a cambio.

Asimismo, aunque se lograra encontrar a otro individuo dispuesto al intercambio, era necesario que ambos estuvieran de acuerdo en las cantidades a trocar, lo que se tornaría problemático en el caso de un bien con dificultades para conservarlo (percedero) o para fraccionarlo.

Además, el empleo del trueque trae como inconveniente la imposibilidad de tener un ágil sistema de equivalencia para todos los bienes, pues cada intercambio se realiza entre los propietarios de dos productos y la equivalencia queda establecida

entre esos dos bienes únicamente. Esto significa que con cada intercambio se generaría una sólo equivalencia, es decir, que el precio de cada artículo se cotizaría en términos de muchos otros artículos, careciéndose de una escala general de valores.

Es a través del tiempo, cuando las comunidades van utilizando diversos materiales que se van convirtiendo en equivalentes generales, así, de esta forma, empiezan a utilizarse algunas mercancías como moneda.

Con este fin fueron varios los bienes que se utilizaron, sin embargo, son los metales preciosos los que finalmente desempeñaron esta función por la uniformidad que presentan en sus características y su alto valor intrínseco.

Los metales preciosos evolucionaron hasta pasar a ser moneda metálica de curso legal, es decir, con la obligación de ser aceptada en el pago de deudas. Posteriormente encontramos el surgimiento del papel-moneda o billete, que ya no tiene un valor intrínseco, pero efectúa las funciones del dinero.

Con la existencia del dinero el intercambio se facilita y permite una mayor especialización de los individuos promoviendo así el crecimiento económico.

La utilización del dinero hace que la transacción, que anteriormente implicaba una sólo fase, ahora se divida en dos: (1) Mercancía por Dinero y (2) Dinero por Mercancía.

La fase en la que se cambia la mercancía por dinero permite a quien recibe éste, mantenerlo y usarlo para adquirir el bien o servicio que requiera en la cantidad y el momento que lo desee. De la misma forma, con el dinero ya no es necesario que cada individuo produzca o posea una amplia variedad de productos para

poder satisfacer sus necesidades (autoconsumo) o intercambiarlos para obtener aquellos que necesita. Al tener el dinero como medio de cambio se pueden obtener con más facilidad los bienes y servicios que sean necesarios sin que los individuos tengan que ser autosuficientes.

"Los servicios que el dinero proporciona se deben principalmente a su papel como instrumento financiero generalmente aceptado para el pago de deudas. El dinero es el medio de cambio porque su aceptabilidad significa que un vendedor lo recibirá sabiendo que proporciona poder adquisitivo cuando desee participar en el mercado."\*

Es evidente que la utilización del dinero es más necesaria cuanto más desarrollada está la economía de un país, pues al aumentar el volumen de transacciones se requerirá en mayor grado de los servicios del medio de cambio.

## 1.2 FUNCIONES DEL DINERO.

Las principales funciones que desempeña el dinero son tres. Destaca en primer lugar la de medio de cambio, aunque también sirve como unidad de cuenta y actúa como depósito de valor.

### 1.2.1 MEDIO DE CAMBIO.

Al hablar de esta función del dinero, se está haciendo referencia a que los vendedores lo aceptan como medio de pago en las transacciones comerciales y los acreedores lo reciben como pago.

Un medio de cambio es todo aquello que resulta generalmente aceptable a cambio de bienes y servicios o en pago de una deuda.

Con el empleo del dinero se facilita el intercambio entre los individuos y estos pueden especializarse en las áreas en la que posean alguna ventaja comparativa y percibir una remuneración por el producto de sus bienes o su trabajo. Estos ingresos monetarios se pueden cambiar posteriormente por las mercancías o servicios de otras personas y, de esta forma, se puede evitar el mantener una serie de diversas mercancías como inventario para el intercambio.

### I.2.2 UNIDAD DE CUENTA.

A través de esta función el dinero permite a las personas establecer una comparación entre los valores relativos de las mercancías y servicios de la economía. Asimismo, con el dinero es posible cuantificar el producto de una nación a través de los precios. Es también de utilidad porque permite a los individuos y a las empresas contabilizar sus ingresos, costos y ganancias. También con el empleo del dinero es como se pueden establecer presupuestos para las unidades económicas y obtener la máxima optimización de sus recursos.

Así, el valor monetario de una mercancía, o sea, su precio, nos señala el número de unidades de dinero por las que se cambia una u otra, y hace más fácil la toma de decisiones respecto a lo que se va a comprar.

### I.2.3 DEPOSITO DE VALOR.

Con la utilización del dinero el intercambio mercantil, se divide en dos fases en el tiempo: (1) Mercancía por Dinero y (2) Dinero por Mercancía. En el lapso que transcurre de la fase (1) a la (2), el dinero mantiene el valor nominal que tenía la mercancía en dicha fase, es decir, actúa como un depósito de valor que pos-



teriormente se puede emplear parcial o totalmente en la adquisición de otros bienes.

En un sistema monetario con moneda fiduciaria (la cual no tiene un alto valor intrínseco), el dinero cumple con esta función porque:

- a) es de curso legal.
- b) es transferible y fácil de cambiar por otras formas de riqueza.
- c) no se desgasta materialmente como ocurre a otras formas de riqueza.
- d) no implica el pago de una comisión por adquirirlo, y
- e) se puede contar con él, en caso de contingencia.

Así, el dinero es un activo que forma parte de la riqueza personal y que puede intercambiarse por otros activos. Más aún, el dinero es el activo que tiene mayor liquidez, o sea, que puede disponerse de él con facilidad.

"Liquidez es la propiedad de ser inmediata y generalmente disponible como poder adquisitivo. Otros activos [diferentes al dinero] serán más o menos líquidos dependiendo de la rapidez con que puedan ser transformados en poder de compra generalmente aceptados."

En síntesis, el valor depositado en el dinero puede utilizarse en forma fácil como poder de compra.

### **I.3 TEORIAS SOBRE EL DINERO.**

El intercambio mercantil entre dos individuos no tiene mucho significado, éste adquiere importancia cuando se incrementa el número de transacciones y la cantidad de dinero que se utiliza en la actividad económica empieza a afectar las fluctuaciones de la economía.

En torno a los efectos que tiene el dinero sobre la actividad económica se han elaborado algunas teorías, que tratan de explicar la importancia que tiene la variación de los flujos monetarios sobre los precios, la producción y el empleo.

Dentro de este ámbito destacan tres teorías fundamentalmente, empezaremos con la teoría cuantitativa clásica, que fue de las primeras que se elaboraron, después se proseguirá con la teoría keynesiana y concluiremos con la teoría monetarista.

En las páginas siguientes se hará una breve descripción de los principales fundamentos de cada una de estas teorías y la relación que hace cada una de ellas entre el dinero y la actividad económica.

#### **I.3.1 TEORIA CUANTITATIVA CLASICA.**

Esta teoría está basada en la ecuación de cambio divulgada por el economista norteamericano Irving Fisher a principios de siglo. Con esta ecuación se pretende medir la velocidad promedio de circulación del dinero, es decir, el número de veces que las unidades monetarias fueron utilizadas para comprar bienes y servicios en un periodo determinado, generalmente un año.

La ecuación de cambio es una identidad contable que sólo establece la igualdad entre el dinero que se gastó en comprar

productos y el monto total de dinero percibido por la venta de esos productos.

En esta teoría existen dos versiones: el enfoque del saldo de caja y el enfoque de transacciones de caja.

a) El enfoque de saldo de caja.

Para el desarrollo de la primera versión de esta teoría, se utilizó un modelo muy sencillo donde:

$V$  = velocidad de circulación del dinero,

$M$  = la cantidad de dinero existente en la economía,

$Q$  = cantidades físicas de los productos finales, y

$P$  = precio promedio de los bienes y servicios finales fabricados en el periodo.

La ecuación se presenta, entonces de esta manera:

$$(i) \quad M \times V = P \times Q$$

y se denomina ecuación de cambio, donde  $P \times Q = Y$  o Producto Nacional Bruto (PNB).

En esta versión, se resalta la cantidad de dinero que retienen las personas o, lo que es igual, los saldos de dinero en demanda:

$$M = (P \times Q) / V$$

$$(ii) \quad M = (1/V) P \times Q$$

en donde observamos que los saldos de dinero son una proporción  $(1/V)$ , del Producto.

Designemos a  $(1/V)=k$ , y ésta será la proporción del dinero de la producción que se solicitó como saldo de caja.

$$M=k*P*Q$$

(iif)

$$M=k*Y$$

Por otro lado, los supuestos básicos de la teoría cuantitativa son que la producción (Q) y la velocidad de circulación del dinero (V), se mantienen constantes en el corto plazo.

En el primer caso, la producción no se puede incrementar más que en un tiempo amplio pues se supone que la economía se encuentra en el nivel de pleno empleo.

Por otro lado, como V se mantiene constante, la porción del ingreso que conservan las gentes como saldos monetarios también se comporta invariable .

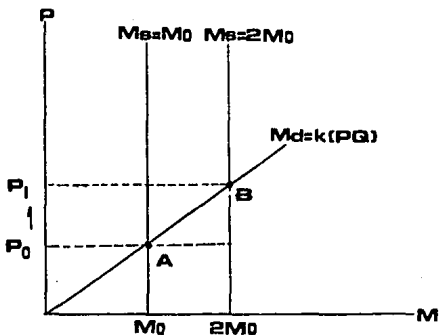
Además, se mantiene como supuesto que la demanda de dinero consta exclusivamente de la demanda de efectivo y que los movimientos de la tasa de interés no la afectan.

De aquí se deriva que entonces al existir un incremento de las existencias de dinero (M), se originará un aumento en el nivel de precios (P). Esta relación se observa en la gráfica, donde Md es la demanda de dinero y Ms, la oferta monetaria que es determinada por el banco central.

En el punto A se halla el equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero donde  $M_d=M_s=M_0$  con un nivel de precios  $P_0$  y una economía de ocupación plena. Si el banco central aumenta las existencias de dinero a  $2M_0$ , el excedente de dinero en el intervalo AB se gastará en la adquisición de bienes y servicios que no

pueden incrementarse en el corto plazo. El resultado final será

GRAFICA 1



la elevación del nivel de precios a  $P_1$ , alcanzándose el equilibrio en B donde nuevamente  $M_d=M_s$ , o sea que,  $M_s=2M_0$ .

La teoría cuantitativa clásica del dinero afirma que los precios varían en razón directa con la cantidad de dinero.

b) El enfoque de transacciones de caja.

Esta versión emplea la misma ecuación de cambio, aunque en lugar de utilizar en la fórmula la producción física de bienes y servicios ( $Q$ ), se usa el número de transacciones efectuadas por las gentes en un periodo determinado y que requirieron el empleo del dinero.

(iv)

$$M \times V = P \times T$$

Al igual que en la otra versión,  $V$  y  $T$  se mantienen constantes y es la variación de  $M$  la que ocasiona fluctuaciones en el nivel agregado de precios  $P$ .

En esta versión, se pone énfasis en la velocidad de las transacciones; en cambio, en el enfoque de saldo de caja se define la velocidad de los ingresos, empero, en ambos enfoques se llega a la misma conclusión.

Los cambios en la oferta monetaria ( $M$ ) influyen en forma directa en los gastos ( $G$ ), lo que se refleja a su vez en las variaciones del nivel de precios ( $P$ ):

$$\Delta M \text{ -----} \rightarrow \Delta G \text{ -----} \rightarrow \Delta P^e$$

De ahí, que los economistas simpatizantes de esta teoría argumentaran que la utilización de la política monetaria, como medio para reactivar la economía, era perjudicial para la misma y, por lo tanto, no era recomendable su uso.

### I.3.2 LA TEORÍA KEYNESIANA

Esta teoría es más compleja que la anterior, ya que investiga las relaciones existentes entre el dinero, el empleo y la producción.

El análisis keynesiano trata de explicar el funcionamiento de la economía dando importancia a la demanda de dinero y enfocando su atención a la función de éste como depósito de valor.

En este enfoque se emplea un modelo con una función de demanda y otra de oferta de dinero.

Para Keynes, la demanda de dinero es la cantidad de dinero que la gente guarda en vez de otros activos y este comportamiento de-

pende de tres principales factores.

- a) la demanda monetaria por motivos de transacción,
- b) la demanda de dinero por precaución, y
- c) la demanda originada con fines especulativos.

La demanda de dinero por transacción resalta la función de medio de cambio que tiene el dinero. Las unidades económicas deciden mantener alguna cantidad de dinero en su poder ya que con él pueden efectuar con suma facilidad los intercambios económicos. Asimismo, se conserva debido a que las percepciones de ingresos monetarios difícilmente concuerdan con los gastos planeados.

La demanda precautoria se refiere a la cantidad de dinero que se conserva para enfrentar situaciones imprevistas, es decir, son gastos no planeados como enfermedades, desempleo, etc.

El motivo especulación por el que se guarda el dinero se debe a que mantiene un valor nominal constante, por lo tanto, la gente lo prefiere conservar en lugar de invertirlo en otros activos que pueden sufrir variaciones en su valor, como las acciones, bienes raíces, etc. Además, la decisión de guardar dinero aumenta cuando los precios de otros activos bajan o se prevé que en el futuro puedan reducirse.

Ahora bien, la acción de guardar dinero tiene implícito un costo de oportunidad que consiste en el interés que se podría obtener de un activo opcional que genere ingresos.

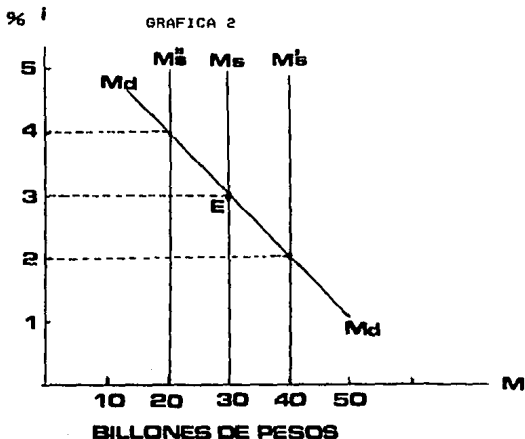
Por ejemplo, si en lugar de atesorar 1000 pesos, se invirtieran en un bono que reditúa un interés anual de 10%, se ganaría una tasa de interés de 10%. Si a pesar de esta tasa de interés se conserva el dinero, estos cien pesos que no se obtuvieron repre-

sentan el costo de oportunidad del dinero.

Conforme aumenta la rentabilidad de otros activos la gente mantendrá menos dinero en su poder e invertirá en aquéllos. En nuestro ejemplo, es probable que si la tasa de interés aumenta a 20% la gente invertirá su dinero en bonos.

Es decir, que cuanto mayor sea el costo de guardar el dinero por la ventaja de liquidez que proporciona, tanto menor será la cantidad de dinero que la gente deseará conservar en su poder.

Si representamos esta relación en una gráfica, tenemos una curva de demanda monetaria (Md) En el eje horizontal, representamos la cantidad de dinero demandado y en el eje vertical, la tasa de interés o costo de oportunidad de guardar el dinero.





Por medio de la gráfica observamos que la tasa de interés y el dinero demandado se encuentran en relación inversa. Cuando la tasa de interés es elevada, la cantidad de dinero disminuye. Lo anterior significa que debe existir una mayor cantidad de otros activos financieros en el mercado.

Por otro lado, tenemos que la oferta monetaria es insensible a las variaciones que presenta la tasa de interés ya que su aumento o reducción depende de lo que determine el banco central. Por tal razón, la curva de oferta monetaria ( $M_s$ ) es una línea vertical paralela al eje Y, como se puede ver en la gráfica.

En el punto E es donde se da el equilibrio con una oferta monetaria de 30 billones y una tasa de interés de 3%. Si se pasa a un nivel superior de oferta monetaria,  $M_s$ 's, habrá un exceso de dinero que inducirá a que la tasa de interés baje para encontrar un nuevo punto de equilibrio con la demanda monetaria. Si por el contrario, la oferta monetaria se reduce a  $M_s$ 's, existirá un exceso de demanda monetaria y la gente venderá sus activos financieros para obtener dinero, lo que provocará un alza en la tasa de interés como se puede ver en la gráfica.

Hasta este momento se ha visto únicamente el aspecto monetario de la economía, sin embargo, ¿de qué forma se relaciona una variación de la oferta monetaria con las modificaciones de la producción, el empleo y el ingreso?

El vínculo se encuentra en la tasa de interés  $i$  y la inversión  $I$ , pues existe una relación inversa entre la modificación de la tasa de interés y el nivel de inversión: el aumento de la tasa de interés disminuye la inversión planeada y viceversa, como se observa en la gráfica 3.

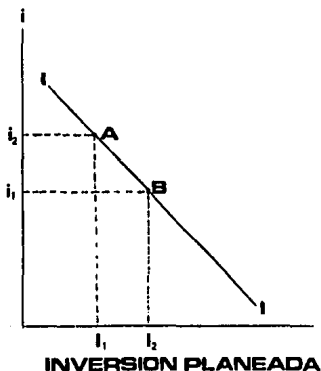
En un sistema keynesiano simplificado, el nivel de ingreso ( $Y$ ) se

encuentra formado por el consumo (C) y la inversión (I), esto es que  $Y=C+I$ . En nuestro ejemplo se supone que el ingreso de equilibrio ( $Y_1$ ) está abajo del ingreso de pleno empleo.

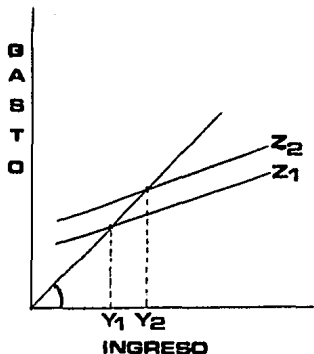
Si se utiliza la política monetaria como medio para estimular la economía al nivel de pleno empleo, el banco central incrementa la oferta monetaria ( $M's$ ), lo que ocasiona, que la gente tenga un excedente monetario y los individuos compren más activos financieros, haciendo que la tasa de interés descienda. (Gráfica 2)

Al bajar la tasa de interés, aumenta el nivel de inversión planeado de  $I_1$  a  $I_2$  (Véase gráfica 3). Este incremento del nivel de inversión origina que el nivel de ingreso  $Y_1$  pase también a uno superior  $Y_2$ .

GRAFICA 3



GRAFICA 4



La política monetaria motiva así, un incremento del nivel de inversión y con ello del empleo y del nivel de ingreso. (Véase gráfica 4)

Así, a grosso modo, los cambios en el sector monetario afectan las variables del sector real.

$\Delta M_s \text{ ----} \rightarrow \Delta i \text{ ----} \rightarrow \Delta I \text{ ----} \rightarrow \Delta Y$

### 1.3.3 EL DESARROLLO POSTKEYNESIANO.

Con la evolución de las operaciones económicas, en las últimas décadas la teoría monetaria de tendencia keynesiana se ha desarrollado con el fin de explicar estos fenómenos.

En años posteriores a la aparición de la teoría keynesiana ha sido creciente la evidencia empírica de que la cantidad de crédito que otorgan los bancos ha disminuido en comparación con el crédito total otorgado a la economía. Así se ha hecho necesario incorporar los mercados de capital y financieros a la teoría keynesiana.

En el nuevo enfoque, la demanda monetaria por el motivo transacción, o sea en su papel de medio de pago, conserva su importancia, no obstante, se revisa el papel del dinero como activo financiero en la demanda de dinero por precaución y especulación. Así la función de demanda monetaria, al igual que antes, depende del nivel de ingreso y de la tasa de interés de los activos monetarios, pero ahora se agrega otra variable que es la tasa de interés de los activos no monetarios.

De esta forma una disminución de la tasa de interés (de los activos monetarios y los no monetarios) causa un incremento de la cantidad de dinero que la gente mantiene en su poder. A su vez,

esto provoca un aumento del nivel de inversión lo que genera un incremento del ingreso nacional.

De este enfoque teórico existen diversas versiones, destacando entre ellas las siguientes:

- a) Gurley y Shaw,
- b) Comité Radcliffe, y
- c) el enfoque de la teoría de cartera.

El primero de ellos destaca la intervención de los intermediarios financieros no bancarios en la actividad económica ya que efectúan funciones similares de ahorro y financiamiento de la inversión que la que realizan los intermediarios financieros no bancarios.

Por su parte, el enfoque Radcliffe da énfasis a la "liquidez" de la economía, concepto que abarca todos los activos que sean buenos sustitutivos del dinero. Sin embargo, este concepto no es muy claro porque no establece un límite exacto a lo que debe considerarse como activos líquidos que son buenos sustitutivos del dinero, lo que hace complicado medir el grado de liquidez de la economía.

La tercera versión, trata sobre la elección de diferentes activos por parte de las unidades económicas entre las que se incluyen el dinero y el capital real (o físico). En esta teoría se considera un precio de oferta del capital real y un precio de mercado para el mismo. El precio de oferta del capital es aquél precio que se paga por dicho artículo acabado de producir actualmente.

Si el precio de oferta es menor que el precio de mercado del

capital real, la economía se verá motivada a aumentar sus existencias de capital y se incrementará la inversión, los ingresos y el empleo. Sucede lo contrario si el precio de mercado es menor al de oferta.

#### 1.3.4 LA CONCEPCION MONETARISTA.

La teoría cuantitativa clásica establecía que las variaciones de la cantidad de dinero influían sobre los precios, por lo tanto, consideraba de importancia fundamental el papel del dinero.

Para los cuantitativistas modernos también es de gran relevancia la actuación del dinero en las fluctuaciones de la economía. Pero a diferencia de sus antecesores, los monetaristas modernos consideran la demanda de dinero como función dependiente de otras variables además del ingreso nominal.

La demanda monetaria en esta teoría incluye el ingreso permanente ( $Y$ ) y la riqueza ( $W$ ). El primer concepto se refiere al ingreso que se espera obtener de la riqueza a largo plazo y, por otra parte, la riqueza se divide en riqueza humana y no humana que se constituye por los bienes que poseen las personas, inclusive el dinero.

Además la demanda de dinero es una función de las tasas de rendimiento de los bonos ( $r_b$ ) y de las acciones ( $r_e$ ), asimismo se tienen en cuenta las expectativas de cambio de los precios que se define como ( $dP/dt$ ).

A esta función se agrega una variable aleatoria ( $u$ ) que abarca los elementos erráticos de azar (gustos y preferencias de las gentes). De esta forma se obtiene:

$$M/P = f(r_b, r_e, dP/dt, Y, W, u)$$

que es la demanda de saldos reales, o en otras palabras, el poder adquisitivo que proporciona determinado volumen de dinero. Esta función de demanda se considera como estable respecto a las variables que la componen.

Por otro lado, la oferta de dinero es una variable que está determinada en forma exógena y cuya ecuación es  $M=Mo$ .

En estado de equilibrio la demanda monetaria, que denominaremos  $Md$  absorbe todas las existencias de dinero nominal u oferta monetaria designada con  $Ms$ , dando así

$$Md=Ms$$

Si por algún motivo, la oferta monetaria aumenta, habrá un excedente en las existencias de dinero que mantienen los agentes económicos pues  $Ms > Md$ .

Como consecuencia, tenderán a deshacerse de dicho excedente gastándolo en la adquisición de diversos activos como: bonos, acciones, casas, automóviles, y otros bienes y servicios.

Aunque los precios de los bonos y acciones subirán, y como resultado la tasa de interés se reducirá, es en el ingreso nominal donde se observará la principal influencia del aumento de la cantidad de dinero.

El ingreso nominal aumenta debido al gasto del excedente de los saldos monetarios de las personas y de las empresas, y sólo se detendrá hasta que se llegue a un nuevo equilibrio entre la oferta y la demanda monetaria.

Asimismo, si la oferta de bienes y servicios no puede incrementarse debido a que la economía se encuentra en el nivel de pleno

empleo, el efecto será solamente un incremento en el nivel general de precios.

La teoría monetarista moderna considera que los cambios en el sector monetario influyen de manera directa sobre el sector real de la economía; por su parte, la teoría keynesiana supone que las variaciones en la cantidad de dinero tendrán una repercusión indirecta en el sector real a través de los cambios en los rendimientos financieros (las tasas de interés).

Por lo anterior, los monetaristas opinan que la utilización de la política monetaria tiene especial importancia en las fluctuaciones del ingreso y los precios. Para ellos la política implementada por el banco central debe ser la de mantener una tasa de crecimiento constante de la oferta monetaria, pues los resultados de las medidas utilizadas se reflejan con retraso en el sector real y sus efectos aparecen en periodos posteriores cuando ya no son deseables.

La relevancia de esta teoría se ha visto en la evolución que ha tomado el desarrollo de la teoría macroeconómica a partir de la postguerra, pues se le ha conferido un papel preponderante al dinero en la actividad económica.

#### NOTAS AL CAPITULO I.

1. Martínez LeClainche, Roberto, *Teoría monetaria y del crédito*, Textos universitarios, México, UNAM, 1970. pp.10-11.
2. Croome y Robinson, *Iniciación a la teoría macroeconómica*, México, siglo xxi, 1972, p.118.
3. *Ibid.* pp.115 y 118.
4. Ramírez Gómez, Ramón, *La moneda, el crédito y la banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1984, pp.142-163.



## CAPITULO II

### LA POLITICA MONETARIA.

La política monetaria es el conjunto de instrumentos y acciones que toma el Estado en la esfera monetaria para influir en la actividad económica de un país (producción, comercialización y consumo).<sup>1</sup>

Derivada de esta definición, es comprensible que la política monetaria sea un elemento que coadyuva a la consecución de los objetivos de la política económica general. Así, la política monetaria no se contrapone a los lineamientos de la política económica sino que forma parte de la misma.

#### II.1 OBJETIVOS DE LA POLITICA MONETARIA.

La política monetaria tiene objetivos de carácter tradicional (como es el control del nivel agregado de precios), no obstante, ha modificado el grado de intensidad en la aplicación de sus instrumentos a través del tiempo, pues se ha adaptado a las prioridades que va teniendo la actividad económica y al desarrollo de la teoría monetaria.

Por ejemplo, después de la gran depresión de 1929, la gravedad de las circunstancias económicas originaron que la participación del Estado en la economía tuviera un carácter más activo y diera mayor énfasis a la consecución de altos niveles de empleo y de la producción.

En las últimas décadas, el problema que ha venido ha influir sobre la política monetaria ha sido, sin duda alguna, la inflación. Esta ha tomado nuevamente un papel preponderante en la

instrumentación tanto de la política monetaria como de la política económica general.

No obstante, a pesar del cambio en el orden de prioridades que mantiene la política monetaria, es posible delimitar sus objetivos más importantes, los cuales se describen a continuación.

#### II.1.1 ESTABILIZACION DEL NIVEL AGREGADO DE PRECIOS.

La política monetaria tiene como uno de sus propósitos fundamentales mantener bajo control las fluctuaciones del nivel de precios como base para conseguir el crecimiento económico.

La variabilidad de los precios, tanto al alza como su reducción, trae como consecuencia distorsiones en la actividad económica y en la distribución de los ingresos, si éstos se dan por un tiempo prolongado.

Una reducción de precios que no es resultado de la mayor productividad de los factores puede ocasionar la paralización de la economía y, por ende, causar entre otras cosas, un desempleo masivo, el desperdicio de recursos productivos y la escasez de productos básicos para satisfacer las necesidades de la población.

Si la variación de los precios tiene una tendencia creciente también se generan otro tipo de implicaciones en la actividad económica. La constante elevación de los precios influye sobre el sector productivo desviando los recursos financieros destinados a la inversión productiva a actividades especulativas. La inflación desalienta al empresario a aumentar su producción y fomenta la obtención de ganancias fáciles a través del incremento del margen entre los costos de producción y los precios de venta. En esta

fase, la etapa de comercialización tiene un papel hegemónico sobre la fase productiva.

Sin embargo, la consecuencia más grave está en la distribución inequitativa que se hace de los ingresos (el ingreso nacional), pues aquellos que presentan una rigidez se rezagan respecto al crecimiento de los precios, lo que significa un deterioro de su poder adquisitivo.

Entre los ingresos más perjudicados están los salarios y las pensiones, así como los ingresos de los pequeños productores que ven reducido su margen de ganancia, dando como resultado que las medianas y pequeñas empresas tiendan a desaparecer en esta fase. Asimismo se ven perjudicados los acreedores, puesto que los deudores pagan los créditos obtenidos con moneda de menor poder adquisitivo (ante la escasa flexibilidad de las tasas de interés).

Por otro lado, los beneficiados con la inflación son los exportadores y las grandes empresas, pues los precios de sus mercancías se ajustan de acuerdo al movimiento ascendente de los precios. En general, los ingresos menos rígidos y que se ajustan con rapidez al movimiento de los precios se ven favorecidos con la inflación.

## II.1.2 CONTROL DE LA CANTIDAD DE DINERO.

Como vimos en el capítulo anterior, el monto de dinero que existe en la economía trae consigo repercusiones en la actividad económica.

Si la oferta monetaria no cubre suficientemente las necesidades que requiere el aumento de la producción, ésta se verá desalentada al descender los precios. En el otro extremo tenemos que el

aumento excesivo de los saldos monetarios causa un incremento de los precios. Este último fenómeno es el que se presenta en forma más frecuente y ha pasado a ser considerado como una variable esencial en la elaboración de la política económica.

Cabe señalar que al igual que es deseable controlar la cantidad de dinero, se hace imprescindible estabilizar la velocidad con que circula éste en la economía, pues una mayor velocidad de circulación genera resultados similares a los que ocasionaría un aumento real del stock de dinero.

### **II.1.3 INCIDIR SOBRE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA.**

En concordancia con las finalidades de la política económica, la política monetaria se propone conseguir mejores niveles de ingreso y empleo, ya que por medio de sus instrumentos puede influir sobre la demanda efectiva y aumentar el nivel de actividad económica.

Para obtener los resultados deseados la política monetaria se hace selectiva y se dirige hacia las áreas económicas estratégicas a las que da una ponderación especial y así, a partir del fomento a las mismas, redistribuir los efectos a las otras ramas económicas en forma directa o indirecta.

Desde esta perspectiva, la realización de las metas depende en gran medida de la eficacia con que la política monetaria influye sobre el gasto agregado. Y aquella estará limitada por el atesoramiento de dinero que se sustrae de la circulación.

Cuando es mínima la tesaurización, es decir el atesoramiento de dinero, la instrumentación de la política monetaria es más efectiva y genera la posibilidad de que el gasto se oriente a utilizar plenamente la capacidad productiva, lo que viene a in-

creamentar la inversión, el empleo y el ingreso, permitiendo acelerar la tasa de crecimiento económico.

#### II.1.4 ESTABILIZACION DEL SECTOR EXTERNO.

En realidad este objetivo se relaciona con la política monetaria internacional y se refiere a la fijación de la paridad de la moneda nacional respecto a un metal precioso (patrón oro), lo que comúnmente conocemos como convertibilidad y ésta coadyuva a la estabilidad externa de la moneda del país.

En el plano nacional, con la base metálica se frenaba la emisión excesiva de dinero y se mantenían estables los precios internos. En el sector externo, la utilización de un metal precioso como base del sistema monetario permitía que el tipo de cambio entre las diversas monedas no tuviera fluctuaciones muy bruscas.

Sin embargo, el enfoque de la política monetaria hacia los objetivos nacionales: empleo, producción, ingreso, etc., y el abandono del patrón oro por parte de los principales países participantes en el comercio mundial causó su virtual desaparición como base del sistema monetario internacional:

En la actualidad, no se ha soslayado la importancia que tiene la estabilidad externa en el desarrollo económico nacional, pero, ésta no se pretende lograr a través de la paridad de la moneda del país con respecto a un metal precioso, sino por medio del tipo de cambio entre ésta y la moneda del país hegemónico en la economía mundial. En la actualidad los Estados Unidos de América es el país que domina la actividad económica a nivel internacional y es pues, su moneda (el dólar) aquélla con la que se pretende mantener una paridad estable.

La estabilización de la moneda nacional ya no se pretende por

medio de la convertibilidad sino con respecto a una divisa clave de la economía internacional.

## II.2 INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA.

La política monetaria influye sobre la actividad económica a través de la oferta monetaria, la tasa de interés, el monto del crédito y la liquidez general de la economía.

Para afectar a éstos rubros, la política monetaria tiene varios instrumentos, entre los que destacan: la política de redescuento, el encaje legal o reservas en el Banco Central, los controles selectivos del crédito, coeficientes de liquidez, las operaciones de mercado abierto y las medidas de persuasión. El empleo de estos instrumentos muchas veces es complementario para lograr eficacia en la política monetaria.

### II.2.1 EL ENCAJE LEGAL.

Para efectuar sus operaciones los bancos utilizan el dinero que reciben de sus clientes en forma de depósito. Dichos recursos son dirigidos a diversas actividades y campos económicos para obtener ganancias. Así los bancos distribuyen sus activos en créditos, inversiones financieras, compra y venta de metales preciosos, operaciones con divisas, etc.

Sin embargo, estas operaciones traen consigo una pérdida de liquidez de los bancos, pues existe un lapso entre el momento en que el banco emplea el dinero con fines lucrativos y cuando se recupera. Como el atesoramiento del dinero no genera utilidades, los bancos tratan de emplear la mayor cantidad posible de recursos y esto trae inconvenientes en el caso de que se genere una demanda masiva de retiro de depósitos. Si el banco no puede

satisfacer la demanda de efectivo por parte del público puede ocasionarse su quiebra.

Para prevenir estas dificultades, se creó una reserva que no es sino una proporción de los depósitos, con el fin de proporcionar liquidez al sistema bancario y que, con la aparición del Banco Central, se torna obligatoria para los bancos que operen en un país.

A esta proporción de los depósitos se le denomina encaje legal y es, en síntesis, la cantidad mínima de efectivo que, de acuerdo, a la legislación respectiva, los bancos tienen que depositar en el Banco Central sin percibir algún tipo de beneficio monetario.

El encaje legal que en un principio aseguraba la liquidez de los bancos se utiliza en la actualidad como un instrumento para controlar la cantidad de dinero en la economía.

Más aún, las variaciones del encaje legal se reflejan sobre la actividad económica a través del multiplicador de depósitos pues la elevación de la proporción de reservas respecto a los depósitos originan que los bancos reduzcan el monto de sus créditos y aumente el costo del mismo lo que trae consigo una contracción de la inversión.

En los países con menor desarrollo económico, el encaje legal ha tenido mayor importancia en su carácter cualitativo, a través de la canalización de los recursos financieros a las actividades prioritarias.

El encaje legal tiene varios niveles diferenciales que se clasifican de la siguiente forma:

- a) Si el depósito obligatorio se hace en efectivo y en valo-

res, se denomina encaje en efectivo y valores,

- b) Cuando el encaje es marginal en los incrementos de pasivos después de cierta fecha o al rebasarse un múltiplo determinado del capital del banco, se llama encaje con porcentajes fijos en los incrementos suplementarios,
- c) por el carácter de los depósitos bancarios que pueden ser a la vista, a plazo, de ahorro, etc., se le da el nombre de encaje con porcentajes fijos por tipo de depósito,
- d) el encaje legal en combinación con el control selectivo del crédito se refiere a aquél en el que se tienen porcentajes dirigidos a ciertas actividades económicas,
- e) automático, cuando los porcentajes variables se adecúan dependiendo de la situación económica prevalectente, y
- f) el encaje punitivo, que es empleado por las autoridades monetarias como castigo a las instituciones bancarias.■

Para finalizar, se puede decir que entre los coeficientes de liquidez, que es la proporción entre las reservas y el efectivo en poder de los bancos, el encaje legal es el coeficiente de liquidez básico.

#### II.2.2 LA TASA DE REDESCUENTO.

En ocasiones los bancos privados requieren de efectivo por carecer de liquidez o bien, porque desean aumentar sus reservas. Para satisfacer estas necesidades recurren a solicitar préstamos al Banco Central quien les da acceso temporal al crédito redescotándoles documentos a corto plazo o concediéndoles anticipos con garantía. De esta forma el Banco Central cumple con



la función de actuar como prestamista en última instancia para el sistema bancario.

La tasa de redescuento, también conocida como tasa interbancaria, permite al Banco Central afectar la disponibilidad del crédito bancario y su costo.

En el primer caso, el aumento en la tasa interbancaria disminuye el volumen de crédito bancario, pues una elevada tasa de redescuento aplicada a los bancos por redescantar sus activos a corto plazo, los cohibe a obtener recursos por ese medio.

El costo del crédito influye a su vez sobre la demanda crediticia de la economía, ya que un incremento de la tasa de redescuento tiende a reducir las reservas de los bancos comerciales y, por lo tanto, disminuyen los recursos susceptibles a prestarse; por lo que si los bancos proporcionan préstamos en estas condiciones, para obtener ganancias los concederán a una tasa de interés que estará por arriba de la de redescuento.

Así, el crédito al volverse caro deprime la demanda del mismo, y con ello, trae repercusiones en la actividad económica.

Desde este punto de vista, las variaciones en la tasa de redescuento determinan también modificaciones en la tasa de interés; no obstante, cuando el Banco Central puede establecer la tasa de interés, ésta varía al mismo tiempo que aquélla.

"Para que las modificaciones en ésta [la tasa de redescuento] tengan los resultados que de ellas se esperan, es necesario que su influencia sobre las tasas de interés y las condiciones del crédito en general sea pronta y decisiva, especialmente cuando al aumentar dicha tasa se desea contraer el crédito; asimismo, se requiere que exista un grado importante de elasticidad en la

estructura económica, a fin de que los precios, salarios, rentas producción y comercio, respondan a los cambios en la tasa de interés y en las condiciones del crédito..."

Así, el esquema básico de como actúa el redescuento se puede representar de la siguiente forma:

Variación en	Tasa			Producción
la tasa de	--> de	--> Crédito	--> Inversión	--> de bienes
redescuento	Interés			y servicios

### II.2.3 CONTROL SELECTIVO DEL CREDITO.

Este instrumento se emplea para financiar determinados sectores económicos y estimular el desarrollo. A diferencia del control general del crédito que afecta a toda la economía, el control selectivo tiene un carácter cualitativo porque discrimina entre las diversas categorías de prestatarios, de acuerdo al destino de los recursos y en concordancia a las prioridades que se proponga la política económica de determinado país.

Con esta medida, la política monetaria transfiere recursos financieros a actividades o zonas económicas, que desde el punto de vista de las instituciones financieras privadas no resultan atractivas.

El control selectivo del crédito se combina generalmente con otros instrumentos de la política monetaria para obtener efectividad del mismo. Por ejemplo, su aplicación se da en forma simultánea con la tasa de redescuento según la categoría de los documentos a redescantar o por el destino del crédito.

En consecuencia, también se vincula a la tasa de interés puesto

que se establece una estructura de tasas preferenciales para los tipos de crédito, de operación (pasiva o activa), o conforme a la finalidad de los préstamos.

Con el encaje legal se relaciona a través de la canalización de ciertos porcentajes de éste para financiar determinados sectores económicos.

#### II.2.4 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.

Se denominan operaciones de mercado abierto a la compra y venta de valores gubernamentales en los mercados financieros. Estas operaciones se efectúan por dos motivos principales que se encuentran en relación con la política monetaria y la administración de la deuda pública.

El primer motivo, se encuentra vinculado en forma estrecha a los objetivos de la política monetaria pues le da preminencia al papel que tienen estas operaciones para influir sobre la liquidez de la economía y los aspectos monetarios. De esta manera, afecta la oferta monetaria y el volumen del crédito, y además repercute sobre la estructura de las tasas de interés y los flujos de divisas.

Con respecto a la segunda causa y su relación con la administración de la deuda pública, el Banco Central puede trabajar conjuntamente con la tesorería del país las operaciones de mercado abierto. En este ámbito, la intervención del Banco Central en el mercado abierto se propone metas acordes a los objetivos de las finanzas públicas, destacando la obtención de recursos para sufragar la deuda pública, la modificación de la estructura de la misma y el financiamiento del déficit gubernamental.

Como instrumento de política monetaria la intervención del Banco

Central en el mercado abierto tiene la ventaja de afectar inmediatamente la cantidad de dinero ya sea que se trate de una política expansionista o contraccionista.

Si en las operaciones de mercado abierto el Banco Central compra valores al público, estamos ante una política de carácter expansionista. Con la venta de obligaciones gubernamentales las instituciones bancarias aumentan sus reservas y su capacidad de otorgar créditos, incrementando en consecuencia, la oferta monetaria y alterando las tasas de interés.

Cuando por el contrario, el Banco Central tiene como finalidad reducir la oferta de dinero, recurre a operaciones de carácter contraccionista que consisten en la venta de valores gubernamentales. Este procedimiento disminuye las reservas bancarias y, por lo tanto, la oferta de fondos prestables dirigida al público.

Para que las operaciones de mercado abierto resulten eficaces como instrumento de control monetario es condición necesaria que exista cierto grado de desarrollo de los mercados de dinero y de capitales, ya que solamente así se puede influir sobre las variables monetarias. También se requiere que la participación de los valores públicos dentro de la estructura de esos mercados representen una parte sustancial.\*

#### II.2.5 MEDIDAS DE PERSUASION.

Este instrumento es empleado para tener un control cuantitativo y cualitativo de las operaciones del sistema bancario y consiste en el uso de la autoridad y posición moral que posee el Banco Central para conseguir que las instituciones bancarias se comporten de acuerdo a sus sugerencias. Así, a pesar de que las medidas de persuasión parecen ser recomendaciones de carácter indicativo,

en el fondo son medidas coercitivas, pues representan en sí una orden para los bancos comerciales.

El éxito de la persuasión moral depende en gran medida del nivel de concentración del sistema bancario, del grado de autoridad y poder del Banco Central y, por último, de la relación existente entre los bancos comerciales y el Banco Central.

Este instrumento se emplea como complemento de otras medidas del Banco Central y pueden ser de tipo cuantitativo o cualitativo. En el primer caso, la persuasión al sistema bancario refuerza las medidas tendientes a reducir la liquidez excesiva de la economía. En el caso de que la persuasión tenga un carácter cualitativo, se establecen convenios especiales entre el Banco Central y los bancos comerciales para canalizar recursos adicionales a programas específicos.

### II.3 EL BANCO CENTRAL.

La autoridad monetaria encargada de llevar a la práctica los instrumentos de política monetaria es el Banco Central. Esta institución tiene diversas características que la distinguen de los bancos comerciales, y entre ellas destacan las siguientes:

- a) Es propiedad pública. Aunque no es requisito necesario, es común que el Banco Central sea propiedad pública porque constituye una parte básica de la política monetaria.
- b) Es banquero y asesor del gobierno. El Banco Central lleva las cuentas bancarias del gobierno y lo asesora respecto a sus actividades financieras.
- c) El Banco Central es el emisor de circulante y, por lo

tanto, la fuente principal de dinero en efectivo para la economía.

- d) Actúa como banquero de los bancos comerciales proporcionándoles servicios bancarios y manteniendo en su poder las reservas de los mismos, además es el prestamista en última instancia para el sistema bancario.

Estas características del Banco Central están estrechamente vinculadas a las funciones que realiza y que a continuación se describen.

### **II.3.1 FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL.**

El Banco Central es parte del mecanismo de la política monetaria y, por lo tanto, debe actuar con el fin de lograr el bienestar económico de la nación e intervenir en forma oportuna cuando su presencia sea requerida.

Esta institución cumple varias funciones interdependientes entre sí, y que en algunos casos se unifican, de tal forma que no existe una función que la caracterice de modo especial.

#### **II.3.1.1 EMISION DE CIRCULANTE.**

El Banco Central es la única institución bancaria que puede emitir circulante en un país, es decir, que tiene el privilegio de imprimir billetes y acuñar moneda metálica. Por tal razón, también se le conoce con el nombre de banco de emisión.

Aunque en un principio la necesidad de facilitar el intercambio comercial dio origen al billete de banco, que era emitido por cualquier banco comercial, el rápido desarrollo del comercio y la aparición de numerosas instituciones bancarias motivó que el Es-

tado interviniera en este ámbito por medio de un banco que concentrara la emisión de circulante.

Así, las razones primordiales por las que se otorgó el monopolio de emisión al Banco Central son:

- a) Mantener uniformidad en la emisión,
- b) dar confianza a la moneda.
- c) contar con un control adecuado sobre la cantidad de dinero en circulación de conformidad con la situación económica, y
- d) tener influencia sobre la expansión crediticia.

Por otro lado, la emisión monetaria está determinada en base a los siguientes criterios:

- a) Emisión con respaldo en oro o en base a la captación de divisas,
- b) emisión sustentada sólo con el compromiso de deuda contraído al producir dinero, y
- c) emisión en base a los recursos provenientes de las reservas bancarias.■

La emisión de dinero es un concepto que no debe confundirse con el de creación de dinero, pues mientras aquél se refiere a la fabricación y puesta en circulación de los medios de pago, el segundo se relaciona con la forma como el dinero se multiplica por medio del sistema bancario. Además, en la emisión actúa únicamente el Banco Central y en la creación de dinero interviene

no sólo éste sino también los bancos comerciales y el público.

El Banco Central participa en la creación de dinero determinando la base monetaria\* sobre la que se sustenta el proceso de multiplicación de dinero a través de la participación de la banca comercial y el público, que afectan la magnitud de la oferta monetaria.

### II.3.1.2 BANQUERO, ASESOR Y AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO.

Al realizar esta función, el Banco Central actúa en forma similar a como lo hacen los bancos privados en favor de sus clientes. De esta forma, el Banco Central lleva las cuentas bancarias de las dependencias y empresas oficiales, otorga préstamos, concede anticipos, traspasa fondos oficiales entre cuentas o de una plaza a otra, etc., y debido a la magnitud de las operaciones financieras gubernamentales, la prestación de estos servicios bancarios al Estado implican generalmente un pago al Banco Central.

Además de los servicios mencionados, el Banco Central proporciona divisas al gobierno para que realice pagos por adquisición de bienes y servicios en el exterior o para el pago del servicio de la deuda externa (o la deuda misma), asimismo adquiere las divisas obtenidas por el Estado a raíz de créditos externos o provenientes de otras fuentes.

Las actividades financieras del gobierno tienen enorme influencia y afectan la vida económica de un país, de ahí que el conocimiento de los gastos e ingresos gubernamentales por parte del Banco Central le permiten enterarse del estado financiero de la nación y puede asesorar al Estado en forma oportuna.

Como agente financiero del gobierno, el Banco Central gestiona las operaciones de crédito externo e interno, se encarga del ser-



vicio de la deuda pública externa e interna, efectúa todos los cobros o pagos que hayan de hacerse en el extranjero, entre otras.

### II.3.1.3 DEPOSITARIO DE LAS RESERVAS EN EFECTIVO DE LA BANCA COMERCIAL.

El depósito de reservas en efectivo está vinculado a las diversas formas de encaje legal. No obstante, en algunos países este depósito se hacía en forma voluntaria por los bancos comerciales con el fin de efectuar operaciones de compensación y tener una seguridad de liquidez y solvencia con sus clientes.

En otros países, la necesidad de tener una fuerte estructura bancaria y la carencia de una tradición bancaria en relación con los depósitos en efectivo en el Banco Central determinó que se adoptaran disposiciones legales tendientes a establecer una reserva mínima de los bancos comerciales en el Banco Central.

Actualmente, en algunos países, por medio de los requisitos legales de reservas mínimas en efectivo, se obliga a los bancos comerciales, a mantener reservas en efectivo que son una cierta proporción de sus pasivos. En otras naciones este encaje legal discrimina entre los diversos tipos de depósitos (a la vista o a plazo) y por la localización geográfica de las instituciones bancarias.

La centralización de las reservas en efectivo en el Banco Central tiene como ventaja la formación de una estructura de crédito amplia y flexible, a diferencia de la que se generaría con el manejo independiente e individual de las reservas por parte de los bancos comerciales.

Aunque el depósito de reservas en el Banco Central no da liquidez

directa a los bancos comerciales, si les proporciona mayores facilidades para acceder al redescuento y a los préstamos del Banco Central, ya que la centralización de reservas le permiten a éste, hacer frente a las necesidades de efectivo del sistema bancario, y por lo tanto, finalmente la liquidez viene a ser resultado indirecto de esta función.

#### **II.3.1.4 PRESTAMISTA DE ULTIMA INSTANCIA.**

Esta función se refiere a la responsabilidad que tiene el Banco Central de atender, bajo determinadas condiciones, cualquier demanda de efectivo por parte de las instituciones de crédito, ya sea en forma directa o indirecta.

A la función de prestamista en Última instancia se le asocia generalmente con el redescuento que realiza el Banco Central a las instituciones bancarias y que le permite obtener efectivo. Sin embargo, el Banco Central, puede realizar dicha función participando en la compra de valores en el mercado abierto o ampliando el volumen del crédito que concede, disminuyendo así la necesidad de recurrir al redescuento.

"...el Banco Central desempeña la función de prestamista de última instancia cuando se le pide dar auxilio financiero al gobierno o al público en épocas de astringencia crediticia; [y] además, a través de la compra de valores o letras de cambio en el mercado abierto y la concesión de mayores créditos por iniciativa propia, puede eliminar o reducir la necesidad de redescantar a los bancos y otras instituciones financieras."

#### **II.3.1.5 CAMARA DE COMPENSACION.**

Esta función de cámara de compensación está directamente relacionada -como se verá- a la función de centralización de las

reservas de los bancos comerciales en el Banco Central, pues como el sistema bancario de un país se encuentra integrado por una gran cantidad de bancos comerciales, resulta evidente que cada uno de ellos tendrá cuentas diferentes con respecto a los otros bancos, y estas obligaciones, en caso de no existir el Banco Central, tendrían que ser saldadas únicamente entre ellos mismos directamente, lo que implica pérdidas tanto de tiempo, como de utilización de efectivo.

No obstante, como los bancos comerciales mantienen una cuenta con saldo acreedor en el Banco Central es evidente que las liquidaciones entre los bancos pueden realizarse de forma sencilla y rápida en los libros del Banco Central.

De esta forma la compensación de saldos entre los bancos comerciales se lleva a cabo sin la transferencia efectiva de dinero entre ellos y se reduce a un simple ajuste contable de sus saldos en el Banco Central.®

Cuando el saldo de compensación es negativo, el efecto es una reducción en el saldo del banco comercial con el Banco Central y viceversa. Si temporalmente, los saldos de compensación resultaron negativos para un banco comercial, este puede recurrir al redescuento del Banco Central.

"En caso de que la compensación resulte desfavorable para algunos bancos durante cierto tiempo, a un punto tal que sus saldos disminuyan por debajo del mínimo prescrito por la ley o mantenido por la costumbre, puede recurrir al redescuento por unos cuantos días, si esperan que la compensación se mueva a su favor nuevamente y en plazo breve."®

En general, la práctica del Banco Central de actuar como cámara

de compensación para los bancos comerciales tiende a fortalecer el sistema bancario del país.

#### II.3.1.6 DEPOSITARIO DE LAS RESERVAS METÁLICAS Y DE DIVISAS.

El Banco Central funge como depositario de las reservas metálicas y de divisas a consecuencia de sus funciones como banco emisor y como centralizador de las reservas de los bancos comerciales, pues al efectuar la emisión de dinero debe conservar como contrapartida una reserva constituida por metales preciosos y divisas.

Asimismo, por medio de esta función, el Banco Central asume la responsabilidad de mantener el valor de la moneda nacional y sostener el patrón monetario adoptado por las autoridades ya que la conservación de oro y divisas en el Banco Central permite hacer frente a los saldos negativos de la balanza de pagos y da solidez y estabilidad al valor externo de la moneda nacional.

Aunado a lo anterior, el empleo de divisas como parte de las reservas del Banco Central le brinda la oportunidad de participar en el mercado de divisas y tener cierto control sobre el tipo de cambio.

#### II.3.1.7 CONTROL DEL CREDITO.

La creación y distribución de los recursos de crédito tiene efectos sobre la capacidad de compra del dinero y sobre el volumen de actividad económica de un país. Estas variaciones de la actividad económica y del nivel de precios puede ocasionar perturbaciones y diversos desajustes en los sectores económicos, así como traer consecuencias de carácter social.

La importancia de lo anterior hace necesario llevar un control de

las actividades de las instituciones facultadas para crear y otorgar créditos. Así, los objetivos más frecuentes que se persiguen con el control crediticio son: la estabilización del tipo de cambio, del nivel agregado de precios y de la actividad económica.

El control del crédito agrupa y se relaciona con todas las funciones antes descritas del Banco Central, combinando también los diversos instrumentos de política monetaria para la consecución de sus objetivos.

Estas medidas de regulación crediticia se pueden clasificar en directas e indirectas. Las medidas de carácter directo incluyen la variación del encaje legal, la política de crédito selectivo, y las acciones de carácter coercitivo hacia algunas instituciones bancarias que no se ajustan en sus operaciones a las disposiciones legales vigentes.

Por otro lado, las medidas de tipo indirecto son la manipulación de la tasa de redescuento y de interés, las operaciones de mercado abierto y la publicidad realizada por el Banco Central.

La efectividad del control crediticio depende del grado de desarrollo alcanzado por la estructura bancaria y crediticia de un país y la coordinación que exista entre esta medida y las otras de política económica.

Así, una estructura financiera con alto desarrollo permite el mejor funcionamiento de las medidas de contención o expansión del crédito. Además el empleo de otros instrumentos de política económica, por ejemplo, de tipo fiscal, refuerzan y hacen más efectivo el control sobre los recursos prestables existentes en un país.

## NOTAS AL CAPITULO II

1. "...se entiende por política monetaria la formulación de objetivos y la selección de instrumentos eficaces para utilizar el control que ejerce el estado sobre la moneda y el crédito, a fin de actuar sobre la economía nacional e impulsarla a su máximo, combinada con otras políticas." Martínez LeClainche, Roberto, *op. cit.*, p.186.

2. Uroza Díaz, Luis E., *Un análisis teórico de la política monetaria*, Tesis, Facultad de economía, UNAM, 1978, pp.28-29.

3. Martínez LeClainche, Roberto, *op.cit.*, p.194.

4. Ramírez Gómez, Ramón, *op. cit.*, pp.220-225.

5. Martínez LeClainche, Roberto, *op.cit.*, pp.62-69.

6. "Usualmente, la base monetaria se define simplemente como el total de pasivos de las autoridades monetarias con el público y los bancos". González, Héctor, *El sistema financiero mexicano*, México, Premia Editora, 1986, p.96.

7. Kock, M.H. *Banca Central*, México, Fondo de Cultura Económica (FCE), 19855, p.103.

8. Newlyn, W.T. *Teoría monetaria*, México, FCE, 1973, p.77.

9. Martínez LeClainche, Roberto, *op.cit.*, p.77.

## CAPITULO III

### EVOLUCION DE LA POLITICA MONETARIA EN LOS AÑOS DE CRISIS ECONOMICA.

Desde el inicio de la década de los sesentas, México mantuvo un crecimiento estable de su economía, y aunque en ciertos momentos presentó tasas reducidas en su crecimiento, éstas no fueron negativas.

Es en la década de los setenta (sobre todo en 1976) cuando se muestran las primeras señales de agotamiento del modelo de crecimiento de la economía mexicana. Pero no es sino hasta 1982, cuando se rompe drásticamente con la tendencia favorable de la actividad económica al descender el Producto Interno Bruto del país y entrar a un periodo de aguda depresión económica. Esta situación provocó la adopción de varias medidas en el ámbito económico a fin de contrarrestar los efectos perjudiciales de la crisis.

En el presente capítulo se hará una breve descripción de las características económicas que precedieron a la crisis de la economía mexicana en 1982, lo que permitirá comprender el contexto en el que se tomaron las medidas y objetivos del gobierno de Miguel de la Madrid, así como la evolución posterior de la economía en el periodo 1983-1988, describiéndose los rasgos económicos destacados de cada año).

#### III.1 ANTECEDENTES DEL PERIODO.

A partir de 1978, la economía mexicana registró un crecimiento elevado derivado del impulso a la demanda agregada provocada por

la expansión del gasto público y los altos ingresos de divisas generados por la industria petrolera y los empréstitos obtenidos del extranjero.

Así, en el periodo comprendido entre 1978 y 1981, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una tasa media anual de crecimiento de 8.5% y la mayoría de los indicadores económicos fueron favorables. Mientras que el gasto público se incrementó anualmente 13.3%, la inversión pública y privada aumentaron en promedio 15.0%; asimismo, los ingresos por exportaciones petroleras lo hicieron a una tasa de 97.7%.

Pero al lado de estos indicadores positivos, otros reflejaron los desequilibrios existentes en la estructura económica. De esta manera, la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor adquirió una gran dinámica y registró una tasa media de crecimiento en esos años de 23.5%.

Mientras tanto las importaciones totales del país aumentaron a un 44.6% anual lo que llevó a que la cuenta corriente de la balanza de pagos creciera cada año en promedio 67.0% de 1978 a 1981. Asimismo la deuda externa creció a una tasa media anual de 29.3% y el déficit económico del sector público se incrementó 82.7% cada año.\*

Por su parte, las medidas que se tomaron en el sector monetario estuvieron determinadas por los objetivos que proponía la política económica, así como por la coyuntura económica imperante en el lapso.

Por este motivo, la política monetaria se enfocó en un principio a combatir las presiones inflacionarias, reestructurar las finanzas públicas y contener el crecimiento de la deuda pública. Además se propuso estimular e incrementar el ahorro interno,



apoyar el tipo de cambio y lograr una modernización del sistema tributario y bancario.

Así la tasa de reserva obligatoria se reduce en el periodo con el propósito de que el sistema bancario pudiera manejar sus recursos con mayor libertad y canalizara mayores recursos a la economía.<sup>6</sup>

La modernización del sistema financiero se basó en la transformación de los plazos de los depósitos en moneda nacional y en moneda extranjera, y la aparición de nuevos instrumentos de captación que tendían a elevar los niveles de liquidez de la economía.

En este lapso se crean las aceptaciones bancarias, el papel comercial, los cetes y los petrobonos. Asimismo las tasas de interés nacionales se volvieron más sensibles, y en consecuencia más flexibles, al comportamiento de las tasas internacionales, el nivel de precios y el tipo de cambio. Estos factores determinaron un elevamiento de las tasas de interés y del costo porcentual promedio (CPP) en el periodo.

El Banco de México participó regulando la liquidez de la economía realizando subastas de recursos y depósitos de regulación monetaria; los primeros, con el fin de proveer de fondos al sistema financiero y los segundos, para absorber el exceso de liquidez del mismo.

Cabe señalar que a partir de la creación de la banca múltiple en 1976 el sistema bancario mexicano sufrió un proceso de concentración y centralización que ya para 1981 se reflejaba en un dinámico proceso de internacionalización de los bancos más importantes del país.<sup>7</sup>

Mientras, el comportamiento del tipo de cambio, que desde 1976 había dejado el régimen de paridad fija respecto al dólar adoptó un régimen de tipo de cambio flotante. Este se mantuvo en relativa estabilidad con un deslizamiento gradual y constante hasta 1981, año en el que el peso se devaluó 12.8X

El mercado de valores recibió un gran apoyo por medio de una serie de medidas como: la revalidación de activos de las empresas que cotizan en la bolsa, el financiamiento para la compra de valores y la exención fiscal sobre las ganancias de capital obtenidas en la actividad bursátil.

La estructura que mostraba la bolsa de valores hacia 1982 era un predominio de los valores de renta fija, en especial, aquéllos de corto plazo.

No obstante, los primeros síntomas de agotamiento del crecimiento de la economía mexicana se observan en 1981. La industria productora de bienes de consumo duradero que era el puntal del crecimiento económico reflejó sus límites: por un parte, causados por el escaso dinamismo del mercado interno de estos productos, que hicieron necesario el apoyo del gasto público a la demanda a este sector; y, por otro lado, en virtud de la carencia de una industria productora de bienes de capital, lo que la hizo demasiado dependiente de las importaciones de los bienes de inversión.

Estos factores negativos, se soslayaron durante el auge de la economía debido al espejismo provocado por los altos ingresos provenientes del exterior, los cuales permitieron mitigar las necesidades de divisas del país, sin embargo, con los primeras señales de recesión tomaban nuevamente relevancia.

Asimismo la existencia de un doble circuito monetario creado a partir de la diversificación de los instrumentos de captación en dólares causó que en ciertos momentos se presentara una gran dolarización del sistema bancario.

Por ejemplo, en 1981, el 38.6% de los pasivos del sistema bancario nacional estaba contratado en dólares y el 33.8% del financiamiento otorgado lo estaba en esta divisa. Esto hizo que la economía mexicana fuera sumamente frágil a las operaciones en dólares y generó presiones sobre el tipo de cambio.\*

Los altos niveles de endeudamiento externo, tanto público como privado, que se concentraban en mayor medida en la banca comercial extranjera, los plazos cada vez más cortos a los que se contrataban los créditos y las crecientes tasas de interés internacionales eran otros indicadores de las sombrías expectativas para la economía mexicana.

A esta situación se agregó la incidencia negativa sobre las finanzas públicas debido a los rezagos en los ingresos públicos y el crecimiento excesivo del gasto, situación que generó un rápido aumento del déficit del sector público.

Asimismo, ante los incrementos de los precios al consumidor, se crearon movimientos especulativos en el sistema financiero y el mercado cambiario, que significaron cuantiosas fugas de capitales del país. Además, con esta situación la captación interna tendió a concentrarse en los plazos más cortos, dándole a la economía un alto nivel de liquidez.

La presión sobre el mercado cambiario se originó por una mayor sobrevaluación del peso, pues el tipo de cambio no se ajustaba con la misma intensidad que el aumento del índice de precios interno.

Sin embargo, el problema más agudo, y que fué el detonador de la crisis económica en 1982, lo constituyó la excesiva dependencia del país de los ingresos obtenidos por las exportaciones petroleras. Este carácter monoexportador de México volvió a la economía del país bastante vulnerable respecto a las oscilaciones del precio del hidrocarburo en el mercado mundial, lo que se manifestó cuando en 1981 surgió una tendencia descendente de los precios del petróleo.

Esto significó una drástica caída de los ingresos por exportaciones de productos mexicanos lo que trajo consigo dificultades en el sector externo que fueron solucionadas temporalmente con el ingreso de nuevos créditos al país, que en ese año se ubicaron en 24,148 millones de dólares, monto que fué más del doble de la cantidad recibida en 1980.\*

Ya para 1982 los factores enumerados se tornaron insostenibles para la economía mexicana y aunado a éstos, el tipo de cambio sufrió fluctuaciones bruscas, con lo que se devaluó 466.1% al finalizar el año. Además se creó un tipo de cambio controlado, con el que se manejaron entre otros rubros, el pago del principal e intereses de la deuda externa pública y privada.

La especulación en el sistema financiero, la extrema dolarización del mismo, así como la astringencia crediticia del exterior y los urgentes requerimientos de divisas para efectuar los pagos por el servicio de la deuda externa vinieron a caracterizar la crisis económica mexicana. Esta situación se vió reflejada de manera profunda en el desarrollo de la actividad económica en dicho año.

"...la crisis financiera rápidamente se generalizó, afectando los niveles de ventas, producción y empleo... [Además] el descenso de la producción fué más brusco en los sectores de bienes de consumo duradero."\*

De acuerdo a los datos oficiales de 1982, el PIB decreció 0.5%, y aunque el consumo privado y público aumentaron 1.5% y 4.8%, respectivamente, lo hicieron en menor cuantía que el año anterior.

Por su parte, la inversión bruta fija total se contrajo 16.8% y las importaciones 41.0%, también la oferta agregada disminuyó en 5.8% con respecto a la de 1981 y el comportamiento de las actividades productivas fué con tendencias al descenso, y las que lograron crecer no igualaron las tasas del año anterior.

Las actividades más afectadas fueron las agropecuarias con -0.6%, las manufacturas con -2.9%, la construcción con -5.0%, el comercio -1.9% y el transporte con -3.8%.

En cuanto a la generación de empleos, éste no sólo no creció en 1982, sino que cayó 0.8% en comparación con el nivel de 1981, y la reducción se dió con mayor intensidad en las industrias manufactureras y de la construcción con tasas de -3.1% y -4.2%, respectivamente.

La inflación medida de diciembre a diciembre alcanzó una variación de 98.8% del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), como consecuencia, principalmente de los aumentos de los precios de los productos controlados y las tarifas de los bienes y servicios públicos. Aunado a ello, está el impacto que causó la devaluación del tipo de cambio y los incrementos a los salarios mínimos. ▽

En el ámbito financiero, se observó un proceso de desintermediación financiera al caer la captación interna en moneda nacional en 1.3%, lo que implicó una reducción del ahorro interno canalizado al sistema bancario.

Asimismo el fenómeno de dolarización sufrido por el sistema bancario fué bastante fuerte en este año. El 46.0% de los pasivos del sistema bancario consolidado estuvieron denominados en dólares, y del financiamiento otorgado por la banca nacional el 44.2% se hizo en moneda extranjera.®

Por otro lado, el crecimiento de la base monetaria en 1982 se ubicó en 49.9%, y estuvo determinado por el financiamiento del Banco Central al sector público, que compensó la escasez de recursos externos.

El ahorro interno se caracterizó por la creciente preferencia del público por instrumentos más líquidos. Como resultado de las expectativas inflacionarias, la estructura por plazos de la captación se orientó hacia los pasivos bancarios líquidos que crecieron 88.9%; en contraste, los pasivos bancarios no líquidos presentaron una tasa de 16.9%.®

Esta difícil situación económica provocó que en 1982, el Banco Central creará depósitos de regulación monetaria ( en marzo y abril) con el propósito de reducir el exceso de liquidez de la economía.

Sin embargo todas estas medidas monetarias pierden trascendencia ante la nacionalización de la banca privada y el decreto de control de cambios que se efectuaron en septiembre de ese año<sup>®</sup>. Con estas medidas se procuró amortiguar los efectos nocivos de la dolarización y la fuga de capitales, y además se pretendió apoyar la reestructuración de la deuda externa pública y privada.

No obstante, la escasez de recursos financieros para el pago del servicio de la deuda externa obligó a México a declarar una suspensión de pagos de capital por 90 días a partir de agosto. Mientras, se estableció un proyecto de reestructuración de pagos

de la deuda contratada en el extranjero y se iniciaron las conversaciones con el Fondo Monetario Internacional con el fin de obtener recursos frescos para el país.

Así, el contexto económico que prevaleció en 1982 no fué nada promisorio, y las perspectivas inmediatas para 1983 eran de una mayor agudización de la crisis económica.

A esta situación debió responder la administración de Miguel de la Madrid que tomó posesión del cargo presidencial el 1o. de diciembre de 1982.

### III.2 LA CRISIS ECONOMICA Y LA POLITICA MONETARIA.

La aguda crisis económica provocó que a finales de 1982, el gobierno entrante, tomara medidas inmediatas a fin de iniciar la recuperación económica y abatir el crecimiento de los precios.

Estos fines se contemplaron en el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), y se establecieron como parte de los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, que apareció a principios de 1983.

Dentro de los objetivos más importantes del PND se consideraron como prioritarios los siguientes: a) conservar y fortalecer las instituciones democráticas, b) vencer la crisis, c) recuperar la capacidad de crecimiento y d) iniciar los cambios cualitativos que necesitaba el país, tanto en su estructura económica, como en lo político y lo social.

En función de esos objetivos, se propuso una política económica favorable a un crecimiento moderado de la economía, en el que se consideró como primordial reordenar las finanzas públicas para tener un desarrollo económico sobre bases sólidas. Es decir, ante

la concepción oficial de que la causa de la crisis económica era el exceso de demanda agregada se pretendió que la "evolución de los mercados de bienes, servicios y fondos prestables [fuera] acorde con la capacidad de respuesta del aparato productivo".\*\*

Asimismo, las políticas monetaria, de deuda, cambiaria, de tasas de interés y crediticia servirían para apoyar la generación de recursos internos para la inversión con el fin de emplear minimamente el crédito externo.

De esta forma se viene a sintetizar el objetivo principal para el sector financiero mexicano, que consistió en:

"El fortalecimiento del ahorro interno, tanto público como privado, en cuanto a volumen y estructura, su mayor permanencia en el sistema financiero y su mejor canalización hacia sectores y regiones prioritarias a través de la banca nacionalizada ... y reducir gradualmente la dependencia del exterior."\*\*

Además de señalarse en el PND 1983-1988 los objetivos específicos para conseguir un financiamiento del desarrollo, se elaboró un programa especial para realizar esta política de financiamiento. Así el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, propuso entre los objetivos más importantes, la reconstitución del ahorro del sector público, el fomento del ahorro financiero y el estímulo al ahorro privado y social, así como fortalecer el desarrollo de la intermediación financiera no bancaria.\*\*

Durante el lapso de estudio, el desempeño de la economía mexicana tuvo un comportamiento fluctuante, aunque en general, se podría caracterizar como un periodo de estancamiento de la economía nacional, que influye sobre los resultados en el sector monetario del país.



El desarrollo de la política monetaria en el sexenio de Miguel de la Madrid se describe a continuación, así como los rasgos más destacados de la actividad económica en cada año.

### III.3 EVOLUCION ANUAL DE LA POLITICA MONETARIA.

A pesar de que se definieron propósitos fundamentales en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, la instrumentación de la política monetaria en el periodo 1983-1988 no obedeció en algunos casos a esos lineamientos debido a factores económicos que perturbaron la recuperación económica del país.

Esto significó que la política monetaria se ajustara an gran medida a las necesidades originadas en el corto plazo y pospusiera los objetivos y metas a plazos más amplios, como veremos en seguida.

#### III.3.1 LA POLITICA MONETARIA EN 1983.

En 1983, como resultado del programa de ajuste adoptado por el gobierno -austeridad en el gasto público-, la economía mexicana registró por segundo año consecutivo una caída del Producto Interno Bruto que (a precios constantes) tuvo un variación de -5.3% respecto al año anterior.

Asimismo, como producto de la baja actividad económica, el nivel de importaciones se redujo, lo que dió un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 5,546 millones de dólares. En el mismo lapso, el Índice Nacional de Precios al Consumidor, terminó con un incremento de 80.0%, respecto al observado en 1981, lo que significó una disminución de 18.1 puntos porcentuales. (Véase el cuadro 1)

En este año una de las metas más urgentes de política económica fue el combate a la inflación, por lo que la política monetaria enfocó sus instrumentos a controlar la liquidez de la economía y a aumentar la captación institucional del sistema financiero que se vio bastante deteriorada en 1982.

En cuanto al primero de los objetivos, ante el escaso dinamismo de la actividad económica, que debilitó la demanda crediticia, existió un exceso de liquidez, por lo que el Banco Central recurrió a la creación de subastas de depósitos a plazo con fines de regulación monetaria. Estos depósitos alcanzaron al finalizar 1983 un total de 1.3 billones de pesos.\*

La liquidez excedente en la primera mitad del año, se reflejó en la tenencia de cetes por parte de la banca, que en diciembre de 1982 tenía un saldo de 76.4 miles de millones de pesos y para junio llegó a 117.0 miles de millones. No obstante al final de 1983 el saldo se contrajo a 61.9 miles de millones de pesos.\*\*

Por otro lado, la recuperación de la intermediación financiera se basó en el otorgamiento de rendimientos reales atractivos para el ahorrador. Por esta razón, las tasas de interés se ajustaron al movimiento de la inflación para ofrecer tasas reales positivas.

Así, en los primeros meses de 1983, ante las elevadas tasas de crecimiento de los precios, las tasas de interés nacionales se elevaron. Por ejemplo, las tasas de depósitos a plazo fijo de 30 días, que en enero se establecieron en 54.8%, para junio se encontraban en 58.7%.

En el segundo semestre, la inflación tuvo una tendencia declinante, por lo que las tasas de interés nominales también presentaron una reducción, de tal manera que los depósitos a plazo fijo de 30 días bajaron de 58.7% en junio a 54.7% en

diciembre. (Véase cuadro 2)

Este comportamiento también se observó en el Costo Porcentual Promedio de captación (CPP) que en diciembre de 1982 presentó una tasa de 46.2%, se elevó a 58.6% en junio de 1983 y terminó el año en 56.4%.

En 1983, la base monetaria presentó una drástica reducción real respecto al nivel de diciembre de 1982, pues tuvo una tasa anual de -12.5%. Esto se explica, en buena medida, a raíz de la fuerte disminución real (25.7%) del crédito interno neto del Banco de México, mientras que los activos internacionales del Banco Central crecieron 122.1%, en términos reales.

Del lado de los usos, los depósitos bancarios tuvieron un crecimiento de 0.1 billones de pesos, que si es medido a precios constantes, representó una caída de 8.1%. Sin embargo esta reducción fué menor a la tasa de -25.5%, que se observó en el saldo real de billetes y monedas. (Véase cuadro 4)

La evolución de los agregados monetarios presentó una tendencia declinante en sus tasas de crecimiento anualizadas, pues mientras en los primeros meses éstas fueron altas, para diciembre terminaron con incrementos nominales menores que los de 1982.

De esta forma, M1, que incluye billetes y monedas y cuentas de cheques, creció 41.4%, M2, que abarca a M1 y los instrumentos bancarios a corto plazo aumentó 61.6%; M3, que es igual a M2 más los instrumentos no bancarios a corto plazo se incrementó 61.4%, y M4, que incluye a M3, a los instrumentos financieros a largo plazo y los depósitos en FICORCA creció 67.0%.

Sin embargo, los saldos reales registraron disminuciones anuales en todos los agregados. En el caso de M4 su crecimiento real fue

de -7.6%, lo que muestra un descenso del ahorro financiero real, pero que no obstante, significó una leve recuperación respecto a la tasa de -11.6% que presentó en 1982. (Véase cuadro 6)

La incipiente recuperación de la actividad financiera se basó además, en el empleo de una política cambiaria que logró aminorar la especulación que dominaba desde el año anterior y permitió la recuperación de las reservas internacionales.\*7

En tanto el saldo de la captación interna de la banca comercial y de desarrollo en 1983 fue de 4.6 billones de pesos, menor en 8.8% al saldo de 1982 en términos reales. El financiamiento bancario al sector privado se vio debilitado sobre todo por la escasa demanda a causa de la caída del nivel de actividad económica y el costo del crédito. El crecimiento, en términos absolutos, del financiamiento al sector privado fue de 0.7 billones de pesos, llegando a un saldo de 2.3 billones de pesos a finales de 1983, que sin embargo significó un descenso real de 17.3%. (Véanse cuadros 7, 8 y 10)

Cabe señalar que en 1983, dentro de las medidas más importantes que afectaron al sector financiero, destaca la concesión del 34% del capital bancario a los particulares y la indemnización a los exbanqueros.

### III.3.2 LA POLITICA MONETARIA EN 1984.

En este año, el Producto Interno Bruto presentó una recuperación de 3.5%, siendo uno de sus principales factores el dinamismo del sector externo, en particular de las exportaciones no petroleras, que crecieron 18.7%, en términos reales y por la paulatina reactivación del crecimiento de los distintos sectores productivos (el sector industrial creció en promedio 4.3%).

La presión inflacionaria se redujo adicionalmente respecto al cierre de 1983, pues la variación del INPC fue de 59.2%, no obstante que el resultado superó las previsiones oficiales.

También como efecto positivo de la recuperación económica, el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un superávit de 3,967 millones de dólares, lo que originó un incremento de los activos internacionales del Banco de México que llegó a diciembre de ese año a un saldo de 8,134 millones de dólares.\*\*

Durante este año, el Banco Central buscó controlar la liquidez prevaleciente y efectuó para ello subastas de depósito de regulación monetaria que sumaron un total de 0.8 billones de pesos. La mayor captación de recursos a través de estas subastas se observó en el primer semestre del año debido al exceso de oferta de recursos prestables en el sistema financiero.\*\*

Por otro lado, las tasas de interés se fijaron de acuerdo al objetivo de recuperar la captación del sistema financiero. Sin embargo, mostraron una tendencia declinante a lo largo del año como consecuencia de la disminución de las presiones inflacionarias y del deslizamiento del tipo de cambio.

A excepción del segundo trimestre del año, en los demás, se observó una reducción paulatina de las tasas de interés nominales. En el caso de los depósitos a plazo fijo a un mes, éstos descendieron de 54.7% en diciembre de 1983 a 45.6% al terminar 1984, de igual manera, los cetes a 28 días pasaron de 52.6% a 47.7% en el mismo lapso.

Esta disminución de las tasas nominales y la evolución de la estructura de captación de recursos, permitieron que el CPP se redujera 8.9% en el año, al pasar de un nivel de 56.4% en el

Último mes de 1983 a 47.3X al cierre de 1984. (Véanse cuadros 2 y 3)

No obstante, los rendimientos reales acumulados fueron positivos en la mayoría de los instrumentos de captación, pues, por ejemplo, la tasa real otorgada en 1984 por los pagarés a tres meses y los depósitos a un mes fueron de 4.6X y 2.2X, respectivamente.\*\*

La captación bancaria interna se vio favorecida por este comportamiento de las tasas de interés, lo que la llevó a un saldo acumulado de 7.6 billones de pesos en 1984, es decir 15.2X mayor en términos reales. (Véanse cuadros 7 y 8)

En igual forma, el financiamiento interno total otorgado por la banca creció 57.4X, respecto a 1983. Esto se determinó por el crecimiento de 7.0X del saldo de financiamiento real de la banca comercial y una reducción de 8.4X del de la banca de desarrollo.

Asimismo, la base monetaria tuvo un incremento nominal de 54.1X en el año, que visto por sus usos, fue resultado del crecimiento de los billetes y monedas (65.0X) y de los depósitos bancarios (51.1X).

Por sus fuentes, el crecimiento más fuerte se dió en los activos internacionales (120.4X), mientras que el financiamiento interno presentó una tasa de 34.8X en el periodo. Empero, en términos reales la base monetaria se contrajo 3.2X. (Véase cuadro 4)

Por otro lado, los resultados de los agregados monetarios mostraron que la oferta monetaria (M1), tuvo un incremento nominal de 62.3X respecto al saldo de 1983. Asimismo, M2 y M3 registraron aumentos de 70.5X y 70.4X, mientras que el agregado más amplio (M4) creció 68.8X.

En términos reales sus comportamientos fueron positivos al término del año, con variaciones de 2.0%, 6.8%, 7.0% y 6.0%, respectivamente, y se basó en la recuperación económica del país y los estímulos ofrecidos al ahorrador por el sistema financiero nacional. (Véase cuadro 6)

A diferencia de 1983, en este año, el mercado cambiario registró una devaluación del tipo de cambio de 30.1% en el dólar libre y de 33.8% en el controlado, lo que significó, en cierta forma, menor presión sobre el sector financiero y apoyó la reducción de las tasas de interés nacionales. (Véase cuadro 9)

Asimismo, se expidieron nuevas leyes para el sector financiero, a fin de impulsar el desarrollo de las instituciones que conforman el mismo, pero en especial para los intermediarios financieros no bancarios como las casas de bolsa, instituciones de seguros y de fianzas.

### III.3.3 LA POLÍTICA MONETARIA EN 1985.

La economía mexicana tuvo un crecimiento de 2.7% en el PIB durante 1985 y se apoyó en gran medida en la recuperación de la demanda interna observada desde el año anterior.

Sin embargo, este incremento de la producción no fué constante a lo largo del período ya que en el segundo semestre se dió una desaceleración de la actividad económica. Mientras, en el ámbito de la inflación, la variación de los precios detuvo su tendencia descendente y terminó el año en 63.7%, respecto a diciembre de 1984. (Véase cuadro 1)

Asimismo, en el sector externo, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un superávit de 541 millones de dólares, que fué menor al del año anterior, ésto aunado a la

falta de recursos externos y la recuperación de la demanda interna de crédito, provocaron que la reserva internacional del Banco de México disminuyera en 2,328 millones de dólares.

La política monetaria en ese año procuró disminuir los efectos negativos de la elevada demanda de financiamiento con medidas restrictivas. Así, en marzo se emitieron bonos de regulación monetaria (250 mil millones de pesos) y en junio se estableció que a partir de esa fecha la banca comercial otorgara adicionalmente al sector público el 35.2% de su captación. Finalmente, el Banco Central determinó que a partir de diciembre, la banca comercial limitara su financiamiento al sector privado al saldo vigente en octubre.\*\*

Por otra parte, la expansión de la demanda de financiamiento al sector privado, la incertidumbre en el mercado cambiario y la aceleración de la inflación en 1985, llevaron a que las tasas de interés internas frenaran el descenso paulatino que mostraron el año anterior, y se elevaran para mantener el ahorro interno.

Los instrumentos bancarios tuvieron aumentos importantes que, en el caso de los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento a un mes fue de 21.5 puntos porcentuales, con lo que llegaron a 67.8% en diciembre de 1985.

También los depósitos a plazo fijo de 30 días incrementaron su tasa, pasando de 45.6% el último mes de 1984 a 65.3% al cierre de 1985. A su vez, el CPP presentó un aumento de 18.1 puntos porcentuales, terminando el año en un nivel de 65.7%. (Véanse cuadros 2 y 3)

Asimismo los instrumentos no bancarios también elevaron su tasa de interés, que en el caso de los cetes a tres meses pasaron de 49.2% al final de 1984, a 74.1% en diciembre de 1985; los cetes a



28 días variaron de 47.7X a 71.2X en el mismo lapso.\*\*

No obstante que se logró otorgar rendimientos reales positivos a los ahorradores nacionales, la intermediación financiera, medida como M4 en relación al PIB, disminuyó al pasar de 26.4X en 1984 a 25.7X en este año, además de sufrir una reducción anual de 9.0X en términos reales. (Véase cuadro 12)

Por su parte la captación interna de la banca comercial y de la de desarrollo llegó a un saldo acumulado de 10.9 billones de pesos, registrando un incremento de 43.5X respecto al observado en diciembre de 1984. Empero, la captación bancaria al igual que el comportamiento de M4 decreció 12.8X en términos reales durante el año, siendo la causa fundamental la incertidumbre en el mercado cambiario, que al final del año reflejó una devaluación del tipo de cambio de 113.1X y 92.0X, en el mercado libre y controlado, respectivamente. (Véanse cuadros 7, 8 y 9)

En cuanto al financiamiento interno concedido por la banca, su saldo se situó en 20.5 billones de pesos, es decir un monto superior en 89.3X al del año anterior. Este resultado se basó en la extraordinaria demanda crediticia, que manifestó en mayor medida el sector público, así como por el cambio en el régimen de encaje legal que dio más flexibilidad a la banca para ampliar su capacidad de financiamiento. Esto se manifestó en el saldo real del financiamiento que creció 15.6X en 1985. (Véase cuadro 10)

A partir de enero de 1985, entró en vigor la Nueva Ley Orgánica del Banco de México que cambió algunos aspectos del funcionamiento del Banco Central. Entre los más importantes destacan: las reformas establecidas en cuanto al límite de financiamiento interno (crédito primario) del Banco de México; el empleo con mayor flexibilidad de la reserva internacional; nuevas disposiciones sobre las operaciones de regulación monetaria y

crediticia (reducción al 10X del encaje legal) del Banco para evitar que la política monetaria se subordine totalmente a la política fiscal; y por último, reformas para mejorar la estructura administrativa del Banco de México.

Dichas modificaciones vinieron a afectar los resultados de algunas variables financieras, como es el caso de la base monetaria.

En este año, el crecimiento de la base monetaria estuvo influida por la disminución del crecimiento de los depósitos bancarios en el Banco Central (determinados por el encaje legal), así aunque creció 17.5X en su saldo nominal, una vez descontado el efecto inflacionario presentó una drástica reducción de 28.2X. Vista por sus usos, esta variación de la base se determinó por la caída en 35 1X del saldo real de los depósitos bancarios, mientras que por sus fuentes, tanto el financiamiento interno como las reservas internacionales tuvieron tasas de -33.9X y 16.4X, respectivamente.

Por otro lado, los agregados monetarios reflejaron en sus resultados el ambiente de incertidumbre que prevaleció en la economía durante el año, por tal motivo los agregados monetarios tuvieron tasas de crecimiento menores a las observadas en 1984.

Así, el agregado monetario con más liquidez (M1) presentó una tasa nominal de 53.8X, M2 una de 46.3X, M3 de 46.7X y M4 una de 52.0X. Sin embargo, los saldos reales de los agregados presentaron en todos los casos disminuciones: M1 una tasa de -6.0X, M2 de -10.6X, M3 de -10.4X y M4 de -7.5X. Esto viene a mostrar la disminución que sufrió la captación financiera en 1985. (Véase cuadro 6)

Finalmente, en este año, el sistema bancario se continuó rees-

estructurando y se redujo el número de bancos comerciales de 29 a 19, además se les delimitó en tres áreas de cobertura geográfica. Asimismo la banca de desarrollo tuvo modificaciones y dejaron de ser sociedades anónimas para convertirse en sociedades nacionales de crédito.

### III.3.4 LA POLÍTICA MONETARIA EN 1986.

En 1986, el deterioro del sector externo del país causó efectos negativos a la economía mexicana. La caída de los ingresos por exportaciones petroleras debilitó la balanza comercial y las finanzas públicas, lo que aunado a la nula disponibilidad de financiamiento del exterior, vino a provocar una caída del Producto Interno Bruto de 3.7%, y se acompañó de un repunte de la inflación que terminó el año con una tasa de 105.7%. (Véase cuadro 1)

La reducción de los ingresos por exportaciones petroleras dejó un saldo deficitario en la cuenta corriente por 1,270.4 millones de dólares. Sin embargo, las reservas internacionales del Banco Central tuvieron un incremento de 985 millones de dólares, a raíz de su recuperación en el último trimestre, con lo que dichos activos cerraron en un nivel de 6,790 millones de dólares, lo que representó un incremento de 17.0% respecto al observado en 1984.■

En este año la entrada de créditos externos al país fué muy restringida, por lo que se generó una presión sobre el ahorro interno, ante todo por los requerimientos financieros del sector público que se incrementaron debido a la reducción de los ingresos públicos programados para ese año.

De esta manera, las medidas de política monetaria se concentraron en limitar el crédito al sector privado y canalizarlo al sector

público para satisfacer sus necesidades de financiamiento. Así, en enero de 1986 se determinó que prosiguiera la vigencia del tope al financiamiento al sector privado que se había fijado en 1985.

No obstante, la instrumentación del Programa de Aliento y Crecimiento (PAC) motivó que a partir de julio de 1986 se establecieran algunas medidas para liberar gradualmente el crédito al sector privado, por lo que se exceptuaron de los límites establecidos a algunos rubros.\*\*

La excesiva demanda de recursos financieros, así como las presiones inflacionarias trajeron como resultado que las tasas de interés presentaran una tendencia alcista en el año. Los depósitos a plazo fijo de 30 a 85 días, los cetes a 28 días y los pagarés a un mes terminaron 1986 en 90.2%, 99.2% y 93.3%, respectivamente; es decir, aproximadamente 15 puntos por arriba del nivel observado en diciembre de 1985.

Asimismo, los depósitos a plazo fijo de 90 y 175 días y los pagarés a 3 meses, que terminaron en 1985 en 70.4% y 71.9%, respectivamente, cerraron el año en 95.3% para el primero y 94.3% para el segundo.

Esta situación llevó a que el CPP se elevara de 65.7% en diciembre de 1985 a 95.3% al mismo mes de 1986.\*\*

A pesar del alza de las tasas nominales, el rendimiento real no resultó positivo sino hasta el último trimestre del año, lo que generó que la captación del sistema bancario se redujera 10.5% en términos reales, aún cuando el saldo de la captación interna llegó a 20.1 billones de pesos a diciembre de 1986. (Véanse cuadros 7 y 8)

Por su parte, el financiamiento interno otorgado por la banca comercial y la banca de desarrollo tuvo un saldo de 47.6 billones de pesos, que significó un aumento real de 12.3X en el año.

Sin embargo, al revisar la canalización de estos recursos se observa que el financiamiento al sector público, aumentó 27.0X en términos reales, y absorbió el 72.6X de los recursos prestables. En contraste, el sector privado redujo en 16.3X su saldo real de financiamiento durante 1986.==

Estos resultados son el reflejo de las medidas restrictivas para el crédito al sector privado y las elevadas necesidades de recursos que demandó el sector público, la cual sólo pudo satisfacer internamente, ante la escasez de créditos externos y la presencia de desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Estos últimos factores motivaron que en el mercado cambiario, el peso se devaluara 104.5X en la cotización libre, y 148.5X en el mercado controlado, reduciéndose de esta forma el diferencial que existía entre ambos, e incluso superando el tipo de cambio controlado al libre.==

El desarrollo de la economía se reflejó en la evolución de la base monetaria que tuvo un saldo de 8.4 billones de pesos en diciembre de 1986 y representó un incremento nominal de 47.7X. Sin embargo, en términos reales la base monetaria mostró una fuerte caída de 28.2X que fue similar a la observada en 1985

Esta reducción se determinó, por los usos de la base, por una drástica disminución real tanto del saldo de los billetes y monedas (-14.1X) como de los depósitos bancarios (-34.3X).

Por sus fuentes, el financiamiento interno neto del Banco de México tuvo una tasa de -70.1X, mientras que los activos inter-

nacionales crecieron 41.3%, ambas cantidades en términos reales.☞

Asimismo, la contracción económica y del ingreso real, así como el comportamiento -hasta el tercer trimestre del año- de los rendimientos reales otorgados por el sistema financiero en los instrumentos de ahorro en moneda nacional y las crecientes presiones inflacionarias, influyeron sobre los resultados observados en los agregados monetarios.

Considerando los saldos reales de los agregados monetarios, la oferta monetaria (M1) cayó 16.3%; M2 lo hizo en 5.5%; M3 descendió 2.7% y, el agregado más amplio (M4) se redujo 0.6% en el año.

Este último agregado presentó una caída menos drástica que los otros en virtud de la recuperación de la captación a través de los instrumentos no bancarios a partir del segundo semestre de 1986. Lo anterior permitió que la proporción que guarda M4 respecto al PIB fuera de 25.8%, y se conservara, prácticamente en el mismo nivel de 1985.☞

### III.3.5 LA POLÍTICA MONETARIA EN 1987.

Durante este año, la actividad económica del país se recuperó y el Producto Interno Bruto a precios constantes creció 1.5%. Las ramas económicas que dieron más impulso a este resultado fueron la industria (2.9%) y los servicios (1.2%).

Sin embargo, la reactivación económica vino acompañada del repunte del proceso inflacionario que se agudizó en el último trimestre del año y que llevó a que el Índice Nacional de Precios al Consumidor tuviera una variación anual de 159.7%. (Véase cuadro 1)

Este causó que en diciembre de 1987, se adoptara un programa antiinflacionario denominado Pacto de Solidaridad Económica (PSE) que requirió, en su primera etapa, de un ajuste en la estructura de los precios relativos para posteriormente mantenerlos estables.■

Por su parte, el sector externo del país mostró un buen comportamiento y al final del año se generó un superávit de 3,966.5 millones de dólares en la cuenta corriente. A esto se agregó el ingreso de créditos externos al país, lo que dió como resultado que las reservas internacionales tuvieran un alto nivel al cierre de 1987, con un monto de 13,715 millones de dólares.■

En este año las cambiantes condiciones de la economía motivaron que la política monetaria se ajustara a las mismas. Durante los primeros tres trimestres del año se orientó a facilitar el acceso del sector privado al financiamiento. Así, en febrero el Banco de México elevó el monto de valores que compra mensualmente a la banca.■

En abril, se exceptuaron del límite al financiamiento al sector privado, a los créditos otorgados por el sistema bancario con recursos captados por medio de aceptaciones bancarias que superaran el nivel de las mismas en octubre de 1985. Asimismo, en julio el Banco Central estableció un nuevo encaje marginal, el cual se redujo de 77.2% a 51.0%. Además en octubre, el Banco de México devolvió a la banca depósitos de regulación monetaria establecidos en 1982, y adicionalmente amortizó Bonos de Regulación Monetaria.

No obstante, ante las enormes presiones inflacionarias observadas en el último trimestre del año -y además, en concordancia con el programa antiinflacionario adoptado en el último mes de 1987- en

diciembre se tomaron medidas para absorber el exceso de liquidez de la economía.

De esta manera se estableció un tope al financiamiento bancario otorgado al sector privado, el cual no podría ser superior al 90% del saldo diario promedio del financiamiento otorgado en diciembre. Esta medida fue complementada por el Banco Central con la realización de subastas de depósitos.==

En 1987 las tasas de interés nacionales mostraron un comportamiento fluctuante, pues hasta el tercer trimestre tuvieron un descenso gradual. En este período, la disminución de las tasas de interés de los instrumentos de ahorro bancario provocaron que el CPP pasara de una tasa de 95.3% en diciembre de 1986 a una de 91.0% en septiembre de 1987.

Los depósitos a plazo fijo a 30 días disminuyeron de 90.2% a 88.1% en el mismo lapso, y los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento a 1 mes lo hicieron de 93.3% a 88.6%; mientras tanto las aceptaciones bancarias se redujeron de 99.0% a 89.7%. Asimismo en los instrumentos financieros no bancarios se dió similar evolución, pues la tasa de los cetes a 28 días pasó de 99.2% en el último mes de 1986 a 89.9% en septiembre de 1987.==

En el último trimestre el debilitamiento de la captación financiera, las expectativas inflacionarias y las presiones especulativas sobre el mercado cambiario revirtieron la tendencia de las tasas de interés observada en los meses anteriores y llevaron a que las tasas nominales se elevaran a niveles nunca observados en el país.

Así, de septiembre a diciembre de 1987, tanto las tasas de interés otorgadas por el sistema bancario mexicano como las pagadas por los instrumentos no bancarios se elevaron



rápidamente. De esta manera las tasas ofrecidas por los depósitos a plazo fijo a 30 días, los pagarés a un mes y las aceptaciones bancarias aumentaron 27.6, 28.0 y 30.4 puntos porcentuales, respectivamente, terminando el año con tasas de 115.7%, 116.6% y 120.0%, en el orden ya mencionado. A su vez, los cetes a 28 días se incrementaron 31.9 puntos porcentuales lo que los llevó a tener en diciembre una tasa de 121.8%.

Sin embargo, los rendimientos reales acumulados en el año a través de los instrumentos en moneda nacional fueron negativos a causa del fuerte aumento de precios observado en el año.<sup>26</sup>

Esta fluctuación de las tasas de interés, la incertidumbre existente, así como los menores atractivos de los instrumentos de ahorro bancarios provocaron una disminución real anual en el saldo de la captación interna de la banca en 4.3%.<sup>26</sup>

Por otro lado, el saldo de financiamiento interno concedido por la banca comercial y de desarrollo llegó a 120.3 billones de pesos, lo que representó una caída de 2.3% en términos reales, a pesar de que en 1987 se relajaron las medidas de contención crediticia al sector privado. (Véanse cuadros 7, 8 y 10)

El desenvolvimiento del mercado cambiario en 1987 estuvo determinado por varios factores, entre ellos se encuentran la incertidumbre que rodeó al sector financiero en el segundo semestre del año, la concentración de prepagos de deuda externa privada y el derrumbe del mercado bursátil.

Todos ellos presionaron al mercado de cambios, por lo que al terminar el año, el tipo de cambio controlado sufrió una devaluación de 138.2% respecto a la paridad de diciembre de 1986. Por su parte, el tipo de cambio libre se devaluó 143.4% en el mismo periodo.<sup>27</sup>

Por lo que se refiere a la base monetaria, ésta tuvo un saldo de 14.3 billones de pesos, aunque registró por sexto año consecutivo una caída en términos reales (34.3%). Este comportamiento se explica, del lado de los usos, por una disminución real de 49.6% en los depósitos bancarios en el Banco Central, y una variación real de -7.7% de los billetes y monedas. Visto por sus fuentes, la evolución de la base monetaria fué influida por la fuerte contracción del financiamiento interno en 18.2 billones de pesos (-384.1% en términos reales) y un incremento de 24.1 billones de pesos en los activos internacionales, es decir un aumento real de 88.2%. (Véase cuadro 4)

Por otra parte, los agregados monetarios se vieron afectados por la situación que prevaleció en el ámbito financiero del país. Así tenemos que a diciembre de 1987, M3 fué el único agregado que mostró una tasa de crecimiento real positiva (0.1%), lo que muestra la preferencia del público por los instrumentos no bancarios a corto plazo (en especial de los cetes).

Mientras, los agregados monetarios M1, M2 y M4 presentaron tasas reales de -11.4%, -7.0% y -0.5%, respectivamente. Esto manifiesta el aumento del costo de oportunidad de mantener activos financieros que no pagan intereses, el deterioro de la captación bancaria y el escaso dinamismo de los instrumentos a largo plazo.

### III.3.6 LA POLÍTICA MONETARIA EN 1988.

En este año, la evolución económica fue influida por las medidas antiinflacionarias contempladas en el Pacto de Solidaridad Económica, que pretendió, por un lado, disminuir el elevado ritmo de crecimiento de los precios y, por el otro, no causar una grave recesión económica. A grosso modo, los objetivos se obtuvieron, pues la inflación medida de diciembre a diciembre mostró una

variación del INPC de 51.7% en 1988, es decir una tercera parte de la que se registró en 1987.

La actividad económica no se redujo, sino que presentó un pequeño incremento real de 1.1% en el Producto Interno Bruto, que tuvo su mayor impulso en la expansión de sectores como la industria manufacturera (2.3%), electricidad (5.3%), comunicaciones (12.4%) y servicios financieros (2.7%).

Sin embargo, como resultado de la política comercial y de la fijación del tipo de cambio en el año, el saldo de la balanza en cuenta corriente presentó un déficit de 2,901.2 millones de dólares en 1988.

La instrumentación del PSE se fundamentó, principalmente, en la existencia de elevadas reservas internacionales a finales de 1987, mismas que se utilizaron a lo largo de 1988 y que, aunado a la escasez de financiamiento externo, terminaron en 6,588 millones de dólares a diciembre.

En 1988, ante la falta de recursos, la política monetaria enfocó sus instrumentos para apoyar los objetivos del programa antiinflacionario, eliminando la liquidez excesiva, adecuando por medio de las tasas de interés, los recursos internos disponibles a las necesidades de financiamiento de la economía y mantener estable el mercado cambiario.

Así, con el propósito de disminuir las presiones sobre la demanda agregada, se limitó a partir de enero el financiamiento bancario a un nivel que no excediera del 90% del saldo promedio diario mensual alcanzado en diciembre de 1987.

Esta restricción que se aplicó a la cartera bancaria destinada a crédito selectivo no prioritario y a inversión libre se modificó

en febrero a un nivel de 85% del saldo de diciembre del año anterior. También en el primer bimestre, el Banco Central efectuó subastas de depósitos a plazo fijo por un monto de 0.2 billones de pesos que se devolvieron a la banca múltiple en abril y junio del mismo año. Para marzo, la limitación crediticia vigente se extendió a los créditos para financiar adquisiciones de valores.\*\*

Sin embargo, a mediados del año, la demanda de crédito aumentó considerablemente, por lo que la banca alcanzó el límite de financiamiento determinado en febrero.

Ante esta restricción crediticia al sector privado y la rigidez de las tasas de interés bancarias, se generó un mercado financiero informal y una caída de la captación tradicional de la banca, ésta última situación se agudizó a fines de 1988.

Lo anterior causó la intervención del Banco Central para evitar que la banca presentara problemas de liquidez. Así a partir de noviembre el Banco de México aumentó sus compras de valores gubernamentales a los bancos. Estas compras de valores, que habían sido adquiridos por la banca ante la restricción del crédito y los cajones de inversión obligatoria, totalizaron un saldo de 12.6 billones de pesos en el último bimestre de 1988.

Por su parte las tasas de interés tuvieron una tendencia declinante durante el primer semestre del año, luego de que en diciembre de 1987 y enero de 1988 alcanzaron niveles muy altos.

Los instrumentos de ahorro bancarios y no bancarios presentaron descensos a partir de marzo. Los depósitos a plazo fijo de 30 a 85 días que en enero tenían una tasa de 123.4%, terminaron en marzo con 72.5% y llegaron a 31.8% en junio. Los pagarés a un mes pasaron de 141.1% a 92.9% y 39.0%, en el mismo lapso; y, por su

parte, los cetes a 28 días disminuyeron de 154.2X a 95.8X y 40.4X en dichos meses. A su vez, las aceptaciones bancarias cayeron de un nivel de 150.1X a otro de 86.8X en marzo y de 39.5X en junio.™

Durante el segundo semestre de 1988, las tasas de interés bancarias (excepto la de las aceptaciones bancarias) permanecieron estables. Mientras tanto, las tasas pagadas por los instrumentos financieros no bancarios se elevaron ligeramente ante la incertidumbre generada en el periodo (Véanse cuadros 2 y 3).

De esta forma, los instrumentos bancarios, entre ellos los depósitos a plazo fijo de 30 días y los pagarés a un mes, que en julio tenían tasas de 31.1X y 38.3X, terminaron el año en el mismo nivel, respectivamente.

No obstante, el CPP aumentó ligeramente de una tasa de 40.7X en julio a 45.4X en diciembre, en virtud de que para su determinación se integraron las tasas de las aceptaciones bancarias cuyos rendimientos presentaron incrementos en el lapso: éstas pasaron de 40.1X en julio a 54.9X en diciembre.

El aumento de las tasas de interés de los instrumentos financieros no bancarios se muestra en el comportamiento de los cetes a 28 días que se incrementaron de 40.3X en julio a 52.3X en el último mes de 1988.

Las menores tasas de inflación que predominaron en 1988 permitieron que se otorgaran rendimientos reales positivos a los ahorradores, pues en el caso de los instrumentos bancarios (considerando como indicador el CPP), se observó un rendimiento real de 40.4X acumulado en el año, mientras que los cetes a 28 días otorgaron una tasa real de 43.1X en el mismo lapso.™

Sin embargo, estos rendimientos no fueron suficientes para fortalecer la captación bancaria interna durante el año. Esta se redujo a un saldo de 37.6 billones de pesos después de que en 1987 terminó en 49.8 billones, lo que representó una caída de 30.2% en términos reales. (Véanse cuadros 7 y 8)

La razón principal de este fenómeno fue la merma en la captación tradicional del sistema bancario, ocasionada por la fijación de las tasas de interés y la aparición de un mercado financiero informal que absorbió gran parte de los recursos.<sup>44</sup>

Empero, la banca aumentó su participación a través de operaciones de captación por cuenta de terceros, que incluye las cuentas maestras, tarjetas de inversión, sociedades de inversión, fideicomisos y mandatos. Esto sumado al saldo de la captación tradicional y de las aceptaciones bancarias, forman la captación integral, la cual se incrementó en el año 5.2%, en términos reales.<sup>45</sup>

Por lo que se refiere al financiamiento interno de la banca, este llegó a un saldo de 158.4 billones de pesos, con una caída real de 13.2%, debido a la disminución del financiamiento al sector público. Esto en virtud de que el Gobierno Federal captó recursos, en mayor medida, a través de la colocación de valores gubernamentales u operaciones de mercado abierto. (Véase cuadro 10)

Un elemento esencial en la instrumentación del programa antiinflacionario fue el tipo de cambio que, ante las elevadas reservas internacionales, prácticamente se estabilizó en 1988 y actuó como ancla para reducir las presiones sobre el nivel de precios interno. Así, el tipo de cambio libre sólo se devaluó 3.1% y en la paridad controlada 2.7% de diciembre de 1987 a diciembre de 1988. (Véase cuadro 9)

En cuanto a la base monetaria, su comportamiento se determinó por la evolución de las reservas internacionales y por las necesidades de financiamiento del sector público. En el año, la base monetaria presentó una reducción de 6.2X en términos reales, aunque su saldo se incrementó a 20.3 billones de pesos en diciembre .

Del lado de sus fuentes, la evolución de la base monetaria fue el resultado de la reducción de los activos internacionales (-67.4X en términos reales) y del incremento del financiamiento neto del Banco de México al sector público (110.2X en términos reales) que llevó a que el saldo de financiamiento interno se elevara 21.4 billones de pesos respecto al de 1987.

Por sus usos, la base se determinó por un incremento real de 18.6X en los billetes y monedas, mientras que los depósitos bancarios se redujeron 32.2X ante la contracción de la captación de la banca en el año. (Véase cuadro 4)

La evolución desfavorable de la captación bancaria fue determinante en el crecimiento de los agregados monetarios en 1988. La tasa real de crecimiento de M2 fue de -6.1X a diferencia de los otros agregados monetarios que presentaron incrementos reales como M1 con 4.2X, M3 con 11.4X y M4 con 9.8 que reflejan el desplazamiento de recursos de la captación bancaria hacia instrumentos financieros no bancarios, en particular, los valores gubernamentales a corto plazo.™

### NOTAS AL CAPITULO III

1. Nacional Financiera, **La economía mexicana en cifras 1988**, 10a. edición, 1988, p.346.
2. Correa, Eugenia, "Política financiera y crisis. Análisis de las condiciones previas a la nacionalización bancaria", **Economía: Teoría y Práctica**, No.6, México, Universidad Autónoma Metropolitana, 1984, p.78.
3. *Ibid.*, p 78.
4. Banco de México, **Indicadores Económicos**, abril de 1989, p.1-9.
5. Nacional Financiera, **Mercado de Valores**, No.9, mayo 1 de 1989, p.7.
6. Dávila Flores, Alejandro. **La crisis financiera en México**, México, Ediciones de Cultura Popular, 1986, p.181.
7. Banco de México, "La actividad económica en 1982", en **Comercio Exterior**, México, mayo de 1983, pp.470-472.
8. Banco de México, **Indicadores Económicos**, p.1-9.
9. Banco de México, "La actividad económica en 1982", p.469.
10. "El 10. de septiembre de 1982, el Gobierno de la República, rescindió la concesión y decretó la expropiación de los activos de las insituciones bancarias privadas, reservando al Estado la prestación del servicio público de banca y crédito, y modificando los márgenes de acción y la naturaleza de las medidas a tomar para superar los problemas de operación del sistema bancario. En consecuencia, 35 bancos múltiples y 25 bancos especializados pasaron a ser propiedad de la nación". Poder Ejecutivo Federal, **Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988**, México, SHCP, 1984, p.67.
11. Poder Ejecutivo Federal, **Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988**, México, 1983, pp.12 y 16.
12. *Ibid.*, p.166.
13. Poder Ejecutivo Federal, **Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo...**, p.95.
14. Banco de México, **Informe Anual 1983**, México, 1984, pp.119 y 123
15. *Ibid.*, pp.120. 123 y 125



16. El Costo Porcentual Promedio de Captación "se calcula ponderando las tasas brutas de interés de los diversos depósitos a plazo en la semana de su constitución, por la participación del saldo correspondiente a cada instrumento en la suma de los recursos captados a plazo por la banca". El CPP también se utiliza para establecer el costo del financiamiento otorgado por los bancos. *Ibid.*, pp.120 y 340; Nacional Financiera, *La economía mexicana en cifras*, p.261.

17. Cabe recordar que desde la nacionalización de la banca en septiembre de 1982, se hizo vigente el control generalizado de cambios en el país. Sin embargo, el gobierno de Miguel de la Madrid eliminó este régimen cambiario el 10 de diciembre de 1982. Para 1983, el tipo de cambio controlado se devaluó 49.2X y el libre 8.7X. (Véase cuadro 9). Además en este año se creó el Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) que permitió a las empresas privadas renegociar su deuda externa y protegerse de las futuras fluctuaciones cambiarias.

18. Banco de México, *Informe Anual 1984*, México, 1985, pp.19-20.

19. *Ibid.*, pp.109-117 y 119.

20. Banco de México, *Indicadores Económicos*, p.I-42 e I-58; *Informe Anual 1984*, p.245.

21. Banco de México, *Informe Anual 1985*, México, 1986, p.25.

22. Banco de México, *Indicadores Económicos*, p.I-42 e *Informe Anual 1985*, p.109 y 114.

23. La recuperación de los activos internacionales se dió a partir del último trimestre del año, debido a tres factores: a) la mejoría de la balanza comercial en el periodo, b) el ingreso de capitales del exterior en virtud de los rendimientos ofrecidos por el sistema financiero mexicano, y c) la entrada de pequeños créditos externos. Véase Banco de México, *Informe Anual 1986*, México, 1987, p.45.

24. *Ibid.*, p.130. De dichos límites se exceptuaron los financiamientos al sector privado (o inversiones en cetes) hasta por el 15% del aumento del crédito respecto al saldo promedio del mes anterior y hasta el 10X de la cartera de crédito, en moneda nacional, para el pago parcial e intereses de créditos "aficorcados" (aquellos en que el acreedor asume la obligación de proporcionar financiamiento adicional al deudor para el pago parcial de intereses, con los cual evita la amortización acelerada de los crédito, en términos reales, a que da lugar la inflación.)

25. *Ibid.* p. 23 y 265.

26. Véanse cuadros 10 y 11.
27. Véase cuadro 9.
28. Véase cuadro 4.
29. Véanse cuadros 6 y 12.
30. Este ajuste de precios relativos originó que en diciembre se registrara una inflación muy alta (14.8%), y repercutiera aún a principios de 1988.
31. Banco de México, *Informe Anual 1987*, México, 1988, p.23; Banco de México, *Indicadores Económicos*, p. IV-1.
32. Este pasó de 7,500 a 25,000 millones de pesos. Banco de México, *Informe Anual 1987*, p.138.
33. *Ibid.*, pp.138-143.
34. Véanse cuadros 2 y 3.
35. *Ibid.*, p.28.
36. Cabe señalar que la actividad bancaria basó su dinamismo en mayor medida en la colocación de valores extrabancarios y ya no exclusivamente en la evolución de sus propios instrumentos de captación.
37. El deslizamiento del tipo de cambio se precipitó en noviembre, para la paridad libre, y en diciembre, para el dólar controlado, esto último, como medida previa al programa antiinflacionario.
38. Véase cuadro 6.
39. Véase cuadro 1 y Banco de México, *Informe Anual 1988*, México, 1989, p.26.
40. *Ibid.*, p.38.
41. Asimismo en agosto de 1988, entró en vigor un nuevo régimen de encaje marginal sobre la captación tradicional, que no alteraba la proporción global de inversión obligatoria, pero que redistribuía los porcentajes dirigidos al Gobierno Federal y a la banca de desarrollo. También se determinaron coeficientes de liquidez (30X) para las aceptaciones bancarias y los avales bancarios, que tuvieron vigencia a partir de noviembre. *Ibid.*, pp.162-163.
42. *Ibid.*, p 259.

43. Véanse cuadros 2 y 3, y banco de México, **Indicadores Económicos**, p.1-43.

44. Esto a pesar de que en 1988 las aceptaciones mostraron un alto dinamismo, y aún cuando se autorizó la expedición de: pagarés a 7 días, pagarés bancarios bursátiles y depósitos bancarios en cuenta corriente.

45. Banco de México, **Informe Anual 1988**, p.180.

46. *Ibid.*, p.178, y cuadro 6.

## **CAPITULO IV.**

### **RESULTADOS SEXENALES DE LA POLITICA MONETARIA.**

Con los datos presentados en el capítulo anterior podemos hacer una recapitulación a nivel global del período 1983-1988 y efectuar una evaluación de los resultados obtenidos, fundamentalmente en el sector financiero mexicano y en la economía del país, respecto a los objetivos propuestos por la política económica para el ámbito monetario al inicio del sexenio.

Entre los principales objetivos del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo se estableció fortalecer el ahorro interno en la economía mexicana para canalizar éste hacia las actividades económicas a fin de ampliar el aparato productivo, asimismo, se consideró esencial, propiciar el desarrollo de las instituciones que forman el sistema financiero mexicano.<sup>9</sup>

En base a éstos objetivos generales procederemos a evaluar los resultados tanto en la esfera de la política monetaria, así como en el sector financiero de nuestro país durante el sexenio de Miguel de la Madrid.

#### **IV.1 EL AHORRO INTERNO.**

El ahorro interno de un país se integra por el ahorro del sector público y el ahorro de las empresas y familias; en el presente trabajo el que nos interesa es el segundo elemento, ya que el ahorro del gobierno está en función, generalmente, de su déficit y se relaciona estrechamente con la política fiscal.

Sin embargo, considerando el total de ahorro interno, este pasó a representar una proporción ligeramente mayor del PIB durante el

periodo 1983-1987. Según datos oficiales, mientras que en 1982 el ahorro interno fué el 22.2% del PIB, entre 1983 y 1987 representó una cifra promedio de 25.1% del Producto Interno.

Pero esta recuperación del ahorro generado en el país no repercutió en un fortalecimiento de la economía, pues en el mismo lapso la transferencia de recursos al exterior fué de aproximadamente un tercio del ahorro interno.

Las causas de esta salida de recursos fuera del país se deben fundamentalmente a los elevados pagos por el servicio de la deuda externa, que en el caso del sector público, representaron una transferencia de 59.8 miles de millones de dólares a la banca extranjera entre 1983 y 1988.■

Así, la escasez de ahorro externo al país, y, lo que es peor, la transferencia de ahorro al exterior, motivaron que la economía mexicana fuera en extremo sensible a las fluctuaciones de sus ingresos obtenidos por las exportaciones.

Aunque en el sexenio la estructura del comercio exterior se modificó, hacia una menor dependencia respecto a las exportaciones petroleras, lo cierto es que la disminución de los ingresos obtenidos por este concepto continúan afectando a la economía mexicana.

De esta manera, durante el periodo se observó un estancamiento económico, ya que el PIB real de 1988 apenas fué superior en 1.1% al de 1982, lo que representó una tasa media anual de crecimiento de 0.2% del Producto Interno Bruto. (Véanse cuadros 1 y 13)

El fomento al ahorro interno en el sistema financiero mexicano (es decir, aquél que se capta de las empresas y las familias) se

basó en una política flexible de tasas de interés y en la diversificación de los instrumentos de ahorro.

Respecto al primer elemento, en la administración de Miguel de la Madrid, se observó que las tasas de interés para los instrumentos de ahorro a corto plazo se ajustaron con mayor rapidez a los cambios de la situación económica y las expectativas inflacionarias.

Esto causó que la captación del sistema financiero transformara su estructura, tendiendo a concentrarse en mayor medida en los instrumentos de ahorro de plazos cortos, por lo que el ahorro del sistema financiero mexicano adquirió mayor liquidez.■

Mientras, las tasas de interés ofrecidas a plazos más amplios se mantuvieron estancadas a partir de 1985 y sólo variaron en 1988, cuando el conjunto de tasas de interés decreció, como resultado de la reducción del ritmo de crecimiento de los precios.

Lo anterior muestra que en este lapso se dió prioridad a mantener la captación interna, sobre todo para disminuir la presión especulativa generada sobre el mercado cambiario. Esto, que fué útil hasta cierto grado, se logró en perjuicio de una consolidación efectiva del ahorro nacional a largo plazo que permitiera financiar el desarrollo económico. (Véase cuadro 14)

#### **IV.2 EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO.**

Las medidas tomadas respecto a la fijación de las tasas de interés y el otorgamiento de tasas reales positivas, permitió mantener el ahorro interno, pero no fortalecieron de forma similar el desarrollo de las instituciones que integran el sistema financiero.

La banca presentó una caída real constante en su captación tradicional, en virtud de la fuerte competencia que tuvo con los instrumentos financieros de los otros intermediarios financieros, la menor actividad económica, así como las expectativas negativas generadas por la creciente inflación y la especulación.

Los factores mencionados influyeron sobre la captación total real de la banca comercial y de desarrollo que decreció 62.0X, deteriorándose en mayor medida la captación de la banca comercial, que se redujo 67.0X entre 1983 y 1988.

El desarrollo de la banca se determinó por las modificaciones efectuadas en el sistema financiero a raíz de la nacionalización bancaria de 1982. Esta había originado expectativas favorables para realizar el financiamiento al desarrollo, pues se contó con la posibilidad de emplear los recursos financieros en proyectos de inversión a largo plazo para elevar los niveles de bienestar y apoyar las actividades y regiones estratégicas del país.

No obstante, no se aprovechó esta oportunidad, ya que en diciembre de 1982, una de las primeras medidas adoptadas por el gobierno de Miguel de la Madrid fué la reprivatización parcial de la banca. Así, con la Nueva Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito se posibilitó que el sector privado participara en el 34X del capital de las instituciones bancarias por medio de los Certificados de Aportación Patrimonial.

Para 1983, se establecieron los términos en que se efectuaría la indemnización a los antiguos banqueros, la cual ascendió a 92.9 miles de millones de pesos.\* En el sexenio también se vendió la participación accionaria que tenía la banca nacionalizada en empresas industriales y comerciales, así como en los intermediarios financieros no bancarios.

En 1985, entraron en vigor las reformas a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, a la Ley Orgánica del Banco de México, y las correspondientes a los intermediarios financieros no bancarios, quienes se desvincularon de las sociedades nacionales de crédito.

Con este nuevo marco legal se fomentó el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios, en el que destaca especialmente, el mercado de valores. Esta reglamentación del sistema financiero permitió que se creara un doble circuito financiero que tuvo por un lado a la banca nacionalizada y, por el otro, un circuito financiero paralelo de carácter privado, que compitió con relativa ventaja sobre la banca.

Asimismo, en el periodo de estudio, la banca comercial sufrió un agudo proceso de concentración, debido a las fusiones y liquidaciones de varias instituciones bancarias, lo que llevó a que éstas se redujeran de 60 instituciones de crédito en 1982, a sólo 18, en diciembre de 1988; además el número de oficinas bancarias en el país tuvo un incremento escaso, pues mientras en 1982 existían 4,454 oficinas, en 1988 se contó con 4,495.

Esta evolución de la banca se acompañó de una caída real de su captación tradicional y una mayor dependencia respecto a las operaciones por cuenta de terceros, que vinieron a formar parte de la captación integral que permitió cierta recuperación de la banca.

Empero, el aumento de estas operaciones (sobre todo del mercado de dinero) efectuadas por los bancos estuvieron subordinadas, a su vez, a la intermediación de las casas de bolsa que desempeñaron un papel importante durante el sexenio debido a la creciente participación de los valores gubernamentales en el mercado bursátil.



A pesar de las limitaciones que tuvo la banca en su evolución a partir de 1982, ésta siguió captando una importante fracción del ahorro nacional, que para 1987 se estimaba en 84% de los recursos financieros captados en el país.®

La modalidad denominada captación integral -que incluye la captación tradicional, las aceptaciones bancarias, así como las operaciones por cuenta de terceros- generó una nueva banca que no cambió su criterio de rentabilidad para otorgar créditos, ni adoptó un papel preponderante en el financiamiento del desarrollo.

Lo anterior se observa en el comportamiento que tuvo el financiamiento bancario a lo largo del período, cuyos recursos se canalizaron en mayor medida a financiar al sector público, ante la nula disponibilidad de créditos externos. Así, el financiamiento al sector público se elevó de 64.3% del total en 1983, a 72.6% en 1986 cuando no existieron suficientes ingresos de divisas al país.

Si se observa únicamente la estructura del financiamiento de la banca comercial, la tendencia resulta más acentuada: mientras en 1982, la banca concedió el 33.9% de su financiamiento al sector público, para 1986 ésta proporción subió hasta el 54.6% del total y se redujo a 43.0% en 1988.

En términos reales el financiamiento de la banca comercial y la de desarrollo disminuyó 8.9% de 1982 a 1988 y la reducción del financiamiento al sector privado fué de 5.1%. De acuerdo a los datos para la banca comercial, mientras que en el período el crecimiento real de los recursos financieros dirigidos al sector público fué de 36.3%, el financiamiento real al sector privado cayó 14.3% en el mismo lapso.®

Por otra parte, el saldo real del crédito de la banca comercial y de desarrollo canalizado a la industria se contrajo 46.2% en el sexenio, y dentro de este sector, a quienes se dirigió menores volúmenes de crédito fueron la construcción (-73.8%) y la industria energética (-64.5%), que dentro del total de crédito redujeron su participación. La misma evolución se observó en la estructura de crédito de la banca comercial. (Véanse cuadros 15 y 16)

La caída tan estrepitosa del crédito a la industria se debió a varios factores entre ellos: el escaso dinamismo de la actividad económica, y por ende, de la demanda crediticia; las crecientes tasas de interés activas y, principalmente, por los mayores requerimientos gubernamentales por recursos financieros captados en el país limitando así, la disponibilidad de crédito para el sector privado.

Esta transformación de la estructura del crédito bancario originó distorsiones en la actividad del sistema bancario. Aunque de 1982 a 1987 los indicadores de eficiencia bancaria tuvieron un buen desempeño, como lo demuestran la disminución de la tasa de cartera vencida a 2.0%, el aumento del número de usuarios a 36.5 millones y el elevamiento del nivel de utilidades en 170.0%, esto sólo es el resultado de la mayor canalización de recursos al sector público y los escasos riesgos que ello implicó para las instituciones bancarias.

Lo más importante es que la banca nacionalizada no sólo se desvió de su función económica primordial, que es la de actuar como un instrumento de financiamiento al desarrollo, sino que prácticamente se convirtió en una simple caja del gobierno.

Mientras tanto, el desarrollo de los otros intermediarios financieros no bancarios fué bastante reducido y hubiera pasado

desapercibido de no ser por la participación de la bolsa de valores, que basó su crecimiento aprovechando los nuevos mecanismos de absorción de recursos por parte del sector público.

Los datos oficiales emitidos, hacen evidente que el crecimiento de las aseguradoras, afianzadoras y las organizaciones auxiliares de crédito, fué muy escaso y no aumentaron en gran medida su proporción respecto al PIB.™

Mientras, la bolsa de valores, fué un caso singular dentro del desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios, y llamó la atención del país en octubre de 1987 con el derrumbe de su Índice de Precios y Cotizaciones.

La evolución de la Bolsa Mexicana de Valores es el resultado de varios elementos que vinieron a proporcionar condiciones favorables a su crecimiento. Por un lado, el propósito gubernamental de reducir la tensión prevaleciente en su relación con el sector privado, que se agudizó a raíz de la nacionalización bancaria, obligó a que éste cediera espacios económicos a los empresarios: se cedió un 34% del capital de la banca nacionalizada al sector privado y posteriormente se hizo lo mismo en la participación accionaria de la banca en diversas empresas, así como de los intermediarios financieros no bancarios, incluidas las casas de bolsa.

Esto último dió al sector privado la posibilidad de retornar parcialmente al ámbito financiero y competir con las instituciones bancarias, anteriormente de su propiedad.

Posteriormente, la tendencia del sector público a financiarse cada vez en mayor medida con recursos internos, y fundamentalmente a través de operaciones de mercado abierto, se constituyó

en otro elemento que fortaleció la actividad de las casas de bolsa.

Las reformas jurídicas contenidas en el "paquete financiero" aprobado por el poder legislativo en diciembre de 1984, y que entraron en vigor en 1985, dieron la pauta para que la Bolsa Mexicana se desarrollara, pues la nueva legislación financiera delimitó el campo de acción de estos intermediarios y su total desvinculación de la banca. Asimismo, el marco jurídico estableció un tope al financiamiento anual otorgado por el Banco de México al Gobierno Federal, así como la reducción del encaje legal.

Dichas reglamentaciones, y la disminución del flujo neto de recursos del exterior a México durante 1985 y 1986, llevaron a que el gobierno utilizara en mayor cantidad los recursos captados en el interior del país a través de valores públicos, principalmente cetes, que crecieron en forma espectacular dentro de su participación en la deuda pública interna y como parte del mercado de valores.

"A partir de la nueva legislación esta expansión de la deuda pública interna en base a los cetes se canaliza a través de la Bolsa de Valores, haciendo que la misma crezca rápidamente, impulsada por el desarrollo del Mercado de Dinero producido por la colocación de aquellos título públicos."=

Ahora bien, la colocación de los valores públicos se manejó en forma oligopólica, puesto que durante todo el sexenio se privilegió a las casas de bolsa como intermediarios financieros de la deuda interna del gobierno del gobierno a través de valores, la cual creció en el lapso a una tasa media anual de 76.0%, destacando el incremento de los Certificados de la

Tesorería de la Federación (cetes) que lo hicieron en 125.4X anual.

Esta orientación del gobierno hacia el mercado bursátil, para satisfacer sus requerimientos financieros, causó que la estructura de este mercado tendiera a concentrarse en valores de renta fija de corto plazo, lo que vino a provocar que en 1988 se efectuaran en el mercado de dinero, el 97.2X de las operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

Por otro lado, el mercado de capitales, formado por los valores a largo plazo, se redujo en estos años, pues pasó de representar el 6.8X de las operaciones bursátiles en 1983 a sólo el 2.8X en 1988. (Véanse cuadros 17 y 18)

De esta manera, la captación no bancaria se incrementó rápidamente aunque generando un ahorro financiero con bastante liquidez. Asimismo, desde el punto de vista del financiamiento bursátil, la mayor parte de recursos se canalizó al sector público, como lo muestran los resultados a diciembre de 1988: el 96.2X del financiamiento se dirigió al Gobierno Federal, mientras que el restante 3.8X fué al sector privado.\*

En lo que se refiere al mercado accionario, éste tuvo un desarrollo extraordinario a partir de 1986, pues mientras que en diciembre de 1985 el Índice de Precios y Cotizaciones llegó a 11,197.2 puntos, en 1986 cerró en 47,101.0 y para septiembre de 1987 llegó a 343,544.8 puntos. No obstante, el impulso a este crecimiento se dió en base a la especulación, pues no tuvo como sustento un aumento idéntico de la actividad productiva, como lo expresó Juan Castaings en aquél tiempo:

"El crecimiento del valor de las acciones no tiene correspondencia alguna ni con el crecimiento de las empresas, ni con el valor

de sus activos, ni mucho menos con las posibles utilidades que generan. Por el contrario es una gran afluencia de dinero hacia el mercado bursátil el que ha hecho que los precios de las acciones se incrementen".<sup>10</sup>

El desplome del mercado bursátil en octubre de 1987 vino a confirmar la desvinculación existente entre el auge de la bolsa y el proceso productivo del país. A partir de esta caída, el mercado de valores se deprimió y terminó el año en un nivel de 105,669.9 puntos. Empero, en 1988 comenzó a recuperarse gradualmente y llegó al final del año a 211,531.8 unidades.

Lo observado en el mercado bursátil, nos muestra que su desarrollo no fué lo suficientemente sólido, ya que dependió en gran medida de las operaciones de mercado abierto del gobierno, y no existió un mercado de capitales que brindara a los inversionistas la posibilidad de obtener recursos para el financiamiento de proyectos de inversión de largo plazo, además la bolsa de valores tuvo un carácter altamente especulativo.

Estos cambios en el sector financiero mexicano influyeron sobre el comportamiento que, como ya vimos, tuvieron los agregados monetarios entre 1982 y 1988.

El debilitamiento del sistema bancario quedó evidenciado con la disminución real de 29.6% del agregado monetario M2, mientras que M3 (que incluye a los instrumentos bancarios y los no bancarios a corto plazo) manifestó claramente las tendencias seguidas por el sector financiero y fué un factor que evitó una mayor caída de la captación institucional (M4), pues su crecimiento en términos reales, aunque fué de -7.1%, representó una tasa menor respecto a la de los agregados monetarios más líquidos. Mientras tanto, debido a la política monetaria contraccionista, utilizada para apoyar los objetivos de la política económica (reducir la demanda

agregada), causó que la oferta monetaria, M1, cayera 42.1% en el sexenio. (Véase cuadro 6)

La evolución de la base monetaria también reflejó la instrumentación de una política monetaria fuertemente contraccionista, ya que la creación de la base, de 1982 a 1988, se dió en mayor grado por medio de la monetización de los incrementos de las reservas internacionales del Banco de México. Es decir, el factor que impulsó a la base monetaria fué la parte externa que tuvo una tasa media anual de crecimiento de 109.6%. Por su parte, el crédito interno del Banco de México (que esta bajo control directo de las autoridades monetarias y fiscales) creció en promedio 19.9%, lo que dió como resultado que en términos reales se contrajera 92.2% durante el periodo.

Dicha situación llevó a que el crédito interno del Banco Central ya no fuera el principal elemento de la base monetaria al pasar de representar el 91.1% de la misma, en 1982, a sólo el 26.4% en 1988. (Véase cuadros 4 y 5)

Asimismo, durante el sexenio de Miguel de la Madrid, el deslizamiento del tipo de cambio se utilizó como instrumento para contrarrestar el deterioro del sector externo al mantener la moneda nacional subvaluada, a fin de estimular el incremento de las exportaciones mexicanas. Además, lo anterior, complementó las medidas adoptadas para evitar las constantes fugas de capitales.

Este manejo del tipo de cambio, y una demanda interna deprimida, logró aumentar las exportaciones no petroleras del país, pero impactó sobre el nivel interno de los precios, lo que constituyó una seria limitación a la política antiinflacionaria:

"El precio del dólar impacta los precios, ya sea directamente por la vía de mayores costos -puesto que las importaciones de insumos

para la producción cuestan más-, o bien indirectamente a través de la generación de expectativas en los agentes económicos que después de una devaluación o con un deslizamiento aumentan los precios de bienes porque lo anterior les indica que va a haber inflación y entonces ellos quieren adelantarse [...] hasta el punto de conducir a una inflación inercial...""

Así el objetivo principal del programa de estabilización y de todo el sexenio (la reducción de la inflación) no se alcanzó, ya que el proceso de crecimiento de los precios se vió alentado por las mismas medidas utilizadas en el programa de ajuste: mayores precios de bienes y servicios públicos, incrementos en las tasas de interés y deslizamiento continuo del tipo de cambio. Todo ello contribuyó para que la tasa de inflación promedio del periodo fuera de 83.5% y no se recuperara el ritmo de crecimiento económico.

#### IV.3 PRINCIPALES INDICADORES DEL SEXENIO.

La política económica ortodoxa que se implementó a partir del diagnóstico gubernamental -según el cual, la crisis económica de México se originó por el exceso de demanda agregada-, y las transferencias de recursos al exterior, condujeron a un estancamiento de la actividad económica del país.

El Producto Interno Bruto real permaneció invariable, pues su nivel en 1988 fué muy similar al que presentó en 1982. Las medidas contraccionistas causaron, como ya se vió, el deterioro de las ramas económicas más dinámicas del país, sobre todo, en aquellas vinculadas al nivel de actividad del sector público.

Asimismo, la inversión descendió, pues como proporción del PIB, la Formación Bruta de Capital Fijo cayó 4.1% de 1982 a 1987.="" El estancamiento de la producción y el constante crecimiento



demográfico hicieron que el PIB per cápita se redujera en entre 1982 y 1988. (Véase cuadro 1 y gráfica 1)

Como es evidente, en estos años la economía no pudo absorber la nueva fuerza de trabajo, lo que provocó el aumento de la tasa de desempleo abierto. Más aún, los salarios reales cayeron drásticamente en el lapso 1982-1988 y la participación de los mismos en el PIB se redujo.<sup>12</sup> (Véase gráfica 2)

No se puede afirmar que la política monetaria fué la causa fundamental de estas transformaciones, pero sí fué un factor que contribuyó a agudizar las desigualdades sociales.

La política monetaria tuvo como objetivo constante durante el sexenio, apoyar las medidas para combatir la inflación, y dejó en lugar complementario fomentar el desarrollo económico y el promover una mejor distribución del ingreso y del bienestar social, ya que con las medidas tomadas en el periodo se favoreció a los sectores con mayor poder económico, como lo mostró el comportamiento del sistema financiero mexicano durante el sexenio.<sup>13</sup>

#### NOTAS AL CAPITULO IV

1. Por sistema financiero se entiende el conjunto de instituciones que participan en el mercado de dinero y de capitales y cuya función principal es realizar la transferencia de recursos financieros de la fase de ahorro a la inversión. En México, éste se encuentra formado por las instituciones bancarias y los intermediarios financieros no bancarios, entre los que destacan las casas de bolsa, aseguradoras, afianzadoras, sociedades de inversión y las organizaciones auxiliares de crédito. S.H.C.P., Informe Hacendario Mensual, No.18, diciembre de 1984, p.8.
2. Poder Ejecutivo Federal, Plan Nacional de Desarrollo, Informe de Ejecución, Avance 1988 y Balance Sexenal. p.128 y Nacional Financiera, El mercado de valores, No.9, mayo 1 de 1989, p.7. Por otra parte, las transferencias netas totales en el sexenio fueron en promedio de 5.9% del PIB. Nacional Financiera, El mercado de..., No.4, 15 de febrero de 1990, p.9.
3. Esta variación de las tasas de interés a corto plazo, se efectuó en la mayoría de los casos, previendo que a futuro la inflación sería menor, esto es, que las tasas de interés a largo plazo mostrarían la próxima reducción del crecimiento del nivel de precios.
4. Para el pago de la indemnización se emitieron en 1983 los Bonos de Indemnización Bancaria (Bib's) por el monto del capital contable más los intereses correspondientes al periodo de septiembre de 1982 a agosto de 1983.
5. S.H.C.P. Reestructuración del sistema financiero. México, FCE, 1989, p.49.
6. Véanse cuadros 10 y 11, y Banco de México, Indicadores Económicos, p.I-16. Cabe señalar que el financiamiento es un concepto amplio que abarca los recursos canalizados por los bancos a través de valores, crédito y cartera de crédito cedida en redescuento.
7. S.H.C.P., Reestructuración del... Capítulo IV.
8. Garrido, Celso, "Relaciones de endeudamiento, grupos económicos y reestructuración capitalista en México", en Economía: Teoría y Práctica, No.12, México, Universidad Autónoma Metropolitana, Invierno de 1988, p.37.
9. Nacional Financiera, El mercado de..., No.2, enero 15 de 1990, p.27.
10. Castaings T., Juan, "Bolsa de Valores en medio de la tormenta", en Economía: Teoría y Práctica, No.11, México, Universidad Autónoma Metropolitana, primavera de 1989, p.143.

11. Calzada Falcón, Fernando y Francisco Hernández, "La política económica en crisis 1983-1988", *Investigación Económica* 187, México, UNAM, enero-marzo de 1989, p.253.

12. Salinas de Gortari, Carlos. *Primer Informe de Gobierno 1989*, Anexo, Presidencia de la República, México, 1989, p.23.

13. Fernando Calzada menciona una tasa de desempleo de 7.4% para 1982 y una de 22.9% en 1987. En cuanto al salario, de 1982 a 1988 descendió 40.2% en términos reales, y la proporción de los mismos respecto al PIB, pasó de 35.2% en 1982, a 28.4% en 1986. Calzada Falcón, y Hernández y Puente, *op.cit.*, p.261. Para 1987, la remuneración a los asalariados fue el 26.4% del PIB. Salinas de Gortari, Carlos, *op.cit.*, p.23.

14. El excedente de explotación como proporción del PIB pasó de 46.3% a 49.9% de 1982 a 1987. Salinas de Gortari, Carlos, *op.cit.*, p.23.

## CAPITULO V

### CONCLUSIONES.

A partir de 1982, varios elementos, entre ellos la carga de la deuda externa y las medidas que se adoptaron en materia de política económica, vinieron a determinar el desarrollo de la política monetaria en el sexenio de Miguel de la Madrid.

Con los datos presentados a lo largo de este trabajo podemos concluir sobre los aspectos más sobresalientes de la política monetaria en el período de estudio:

1.- La política monetaria en el sexenio, se caracterizó por ser de tipo contraccionista. Su objetivo esencial fue apoyar a la política económica para reducir los niveles inflacionarios a través de la contención de la demanda agregada.

Así, la política fiscal redujo el nivel del déficit público, mientras que la política monetaria enfocó sus instrumentos para reducir el crecimiento de la oferta monetaria, disminuir el crédito interno del Banco de México al Gobierno Federal y restringir el crédito al sector privado en la mayor parte del período.

2.- En cuanto a los instrumentos de política monetaria, la tendencia fue concentrarse en las operaciones de mercado abierto. Las operaciones con valores gubernamentales se dio en forma creciente en el sexenio.

3.- No obstante, las operaciones de mercado abierto no se realizaron con fines de regulación monetaria, sino para financiar al sector público ante la escasez de recursos externos. De esta

manera, la política monetaria se subordinó a la fiscal durante el periodo.

4.- El manejo del tipo de cambio se determinó por la urgencia de captar divisas y mantener el ahorro interno en el sistema financiero. De esta forma, se observó un tipo de cambio con un deslizamiento constante durante estos años, lo que causó un margen de subvaluación del mismo; que fué un estímulo para aumentar las exportaciones no petroleras.

5.- El ahorro interno se mantuvo constante, pero las transferencias hacia el exterior redujeron la disponibilidad de recursos financieros para la inversión en el país.

El pago del servicio de la deuda externa fué un elemento que restringió la posibilidad de volver a tener un crecimiento económico, pues, a pesar de las reestructuraciones efectuadas en el periodo, la disminución del flujo de capitales al exterior no fué lo suficiente como para permitir una recuperación sólida y duradera de la actividad económica del país.

6.- La captación de recursos en el sistema financiero mexicano se basó en proporcionar rendimientos reales positivos a los ahorradores. Más aún, se dio mayores estímulos a los instrumentos a corto plazo, por lo que la captación financiera se caracterizó por poseer un elevado grado de liquidez y, en consecuencia, ser altamente susceptible a los movimientos especulativos.

7.- Las reformas al marco jurídico del sistema financiero promovieron el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios, en detrimento de la banca nacionalizada.

La banca vio deteriorada su captación real, mientras que el mer-

cado de valores creció ante el impulso de los valores gubernamentales en las operaciones bursátiles.

Sin embargo, este desarrollo de la bolsa de valores también se apoyó en la especulación, situación que se hizo evidente en el crack bursátil de octubre de 1987.

8.- La canalización de los recursos internos que se captaron a través del sistema financiero, se orientó en mayor medida a satisfacer las necesidades financieras del sector público: vía financiamiento bancario y por medio de operaciones de mercado abierto. En contraste, el financiamiento dirigido al sector privado se redujo durante el periodo, principalmente en las actividades económicas más dinámicas como la industria, el comercio y los servicios.

9.- Los resultados económicos, que no son responsabilidad exclusiva de la política monetaria, fueron: una inflación anual elevada, el estancamiento del Producto Interno Bruto y de las ramas más importantes de la economía, reducción del Ingreso por Habitante, disminución del nivel de empleo y del salario real; asimismo, ésto causó el deterioro de la calidad de vida de la gran mayoría de los mexicanos.

La evolución observada en la política monetaria de 1983 a 1988 hace necesario efectuar algunas observaciones respecto a las carencias y limitaciones de la misma.

Aunque la política monetaria, sólo es una parte de la política económica, debe promover que las transferencias de recursos financieros al exterior, que representan un obstáculo al crecimiento económico, se reduzcan de manera que permitan la utilización del ahorro interno, en cantidad suficiente, para

apoyar la actividad productiva, con el fin de reactivar la economía mexicana.

Por otra parte, la política monetaria tradicionalmente ha hecho énfasis en el objetivo de evitar el aumento de los precios, descuidando el impulso a las actividades económicas. Se ha dejado en un plano secundario el fomento a la inversión productiva en el país, lo que ha limitado las posibilidades de atender las necesidades esenciales de la población y de su calidad de vida.

Por ello, la generación de recursos debe cumplir con la función de apoyar la inversión productiva, por lo que la captación de dichos recursos debe apoyarse en un sistema financiero menos especulativo, a través del estímulo al ahorro a largo plazo.

La banca debe favorecer la captación de recursos a largo plazo, y la bolsa de valores tiene que fortalecer el mercado de capitales, orientando sus recursos hacia las actividades económicas por medio del financiamiento de proyectos de inversión de mediano y largo plazo que brinden mejores niveles de ingreso y de empleo en el país, pues el fin último de la política económica, y de las políticas que la integran, debe ser la elevación del nivel de bienestar de la sociedad.

## **ANEXO ESTADISTICO**



CUADRO 1

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS 1982-1988  
(PESEOS DE 1980)

AÑO	PIB (MILLONES)	VARIACIÓN ANUAL (%)	PIB PER CAPITE	VARIACIÓN ANUAL (%)	INFLACION ANUAL (%)
1982	4,831,669	(0.6)	66,681	(2.2)	98.8
1983	4,628,537	(4.2)	61,736	(6.6)	80.8
1984	4,796,960	3.8	62,405	1.2	59.2
1985	4,920,430	2.5	62,686	0.2	63.7
1986	4,732,150	(3.7)	59,938	(3.9)	105.7
1987	4,802,394	1.5	60,614	(0.6)	159.2
1988	4,855,171	1.1	60,096	(0.9)	51.7
TASA ACUMULADA:		0.5		(12.1)	3711.7

FUENTE: NACIONAL FINANCIERA, LA ECONOMÍA MEXICANA EN CIFRAS, MÉXICO, 1988, PP. 80-82 Y 87.

\* La inflación acumulada es del periodo 1983-1988.

CUADRO 2

TASAS DE INTERES EN MEXICO POR TRIMESTRE, 1982-1988.  
(PORCIENTOS A FIN DE PERIODO)

TRIMESTRE	DEPOSITOS 30 A 60 DIAS	PASARE A (MES 1)	CETEB 28 DIAS	ACEPTACIONES BANCARIAS
1982 I	28.01	-	-	36.81
II	22.24	-	-	55.13
III	23.60	-	49.70	82.96
IV	31.53	-	47.35	51.29
1983 I	56.70	-	60.38	60.80
II	58.73	-	59.25	59.90
III	55.47	-	58.95	56.20
IV	64.70	-	52.62	53.70
1984 I	49.30	48.80	47.60	49.30
II	48.90	51.30	49.30	51.20
III	48.00	48.32	46.80	50.36
IV	46.60	46.25	47.66	49.18
1985 I	51.27	51.53	53.79	55.52
II	53.67	55.16	62.24	63.78
III	59.00	60.33	64.19	68.82
IV	65.29	67.81	71.18	73.03
1986 I	66.10	68.70	78.98	78.36
II	70.43	72.43	83.36	85.53
III	83.67	87.57	98.37	98.32
IV	90.20	92.25	99.21	98.96
1987 I	90.20	93.26	95.05	94.99
II	90.20	91.67	91.64	92.04
III	88.13	88.58	89.91	89.66
IV	115.73	116.58	121.84	120.02
1988 I	72.51	92.91	95.84	86.79
II	31.82	38.98	40.36	39.48
III	31.06	38.25	41.85	41.99
IV	31.06	38.25	52.30	54.91

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INFORMES ANUALES, VARIOS AÑOS; BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, VARIOS NUMEROS; BANCO DE MEXICO, INDICADORES DE MONEDA Y BANCA.

1/ La tasa presentada en el primer trimestre de 1984 es la correspondiente al mes de abril cuando aparecen estos instrumentos.

## CUADRO 3

COSTO PORCENTUAL PROMEDIO DE CAPTACION EN MONEDA  
NACIONAL, 1982-1988  
(TASAS ANUALES)

PERIODO	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
ENERO	32.34	59.29	55.95	47.17	68.55	95.89	122.54
FEBRERO	33.43	54.24	55.16	47.33	70.30	96.20	136.88
MARZO	33.67	56.16	53.11	49.36	71.79	96.25	117.16
ABRIL	34.39	57.21	51.10	51.93	73.86	95.79	81.03
MAYO	36.26	58.14	50.12	53.76	75.02	94.79	60.69
JUNIO	39.59	58.63	50.38	54.92	76.97	92.76	46.76
JULIO	43.23	58.73	50.69	57.00	81.36	92.91	40.72
AGOSTO	46.42	58.23	50.93	59.06	84.40	92.15	39.90
SEPTIEMBRE	47.88	57.78	50.60	60.98	87.72	91.02	39.90
OCTUBRE	45.99	57.14	49.34	62.29	91.48	90.30	40.03
NOVIEMBRE	45.51	56.82	48.31	63.39	94.19	92.37	41.65
DICIEMBRE	46.12	56.44	47.54	65.66	95.33	104.29	45.48

FUENTE: Nacional Financiera, sp. en, p. 261.

CUADRO 4

BASE MONETARIA  
(SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS)

AÑO	U S O S				F U E N T E S					
	BILLETES Y MONEDAS	VARIACION REAL (%)	DEPOSITOS BANCARIOS	VARIACION REAL (%)	BASE MONETARIA	VARIACION REAL (%)	ACTIVOS INTERNACIONALES	VARIACION REAL (%)	FINANCIAMIENTO INTERNO	VARIACION REAL (%)
1982	503.5	-	1,479.9	-	1,983.4	-	176.4	-	1,806.9	-
1983	678.0	(25.5)	2,458.0	(8.1)	3,136.0	(12.5)	708.5	122.1	2,427.4	(25.7)
1984	1,118.9	3.7	3,715.1	(5.1)	4,834.1	(3.2)	1,561.3	36.4	3,272.8	(15.3)
1985	1,732.0	(5.4)	3,947.2	(35.1)	5,679.2	(28.2)	2,137.6	(16.4)	3,541.6	(33.9)
1986	3,059.1	(14.1)	5,331.3	(34.3)	8,390.4	(28.2)	6,214.1	41.3	2,176.3	(10.1)
1987	7,318.5	(7.7)	6,966.7	(49.3)	14,285.2	(34.3)	30,305.8	88.2	(16,020.6)	(384.0)
1988	13,164.4	18.6	7,170.0	(32.2)	20,334.5	(6.2)	14,969.0	(67.4)	5,365.5	(22.1)
TASA ACUMULADA		(31.4)		(87.3)		(73.1)		122.7		(92.1)

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, P. I-2  
- LOS NUMEROS ENTRE PARENTESIS SON NEGATIVOS.

CUADRO 5  
 ESTRUCTURA DE LA BASE MONETARIA  
 (PORCENTAJES)

AÑO	BILLETES Y MONEDAS	DEPOSITOS BANCARIOS	TOTAL	ACTIVOS INTERNA- CIONALES	FINANCIA- MIENTO INTERNO
1982	25.4	74.6	100.0	8.9	91.1
1983	21.6	78.4	100.0	22.6	77.4
1984	23.1	76.9	100.0	32.3	67.7
1985	30.5	69.5	100.0	37.6	62.4
1986	36.5	63.5	100.0	74.1	25.9
1987	51.2	48.8	100.0	212.1	(112.1)
1988	64.7	35.3	100.0	73.6	26.4

FUENTE: CUADRO 3

CUADRO 6  
 AGREGADOS MONETARIOS, 1982-1988  
 (SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS)

FIN DE	M1	VARIACION REAL (%)	M2	VARIACION REAL (%)	M3	VARIACION REAL (%)	M4	VARIACION REAL (%)
1982	1,010.9	(22.5)	3,264.6	(13.9)	3,526.4	(10.2)	3,649.0	(11.6)
1983	1,429.9	(21.8)	5,275.3	(10.6)	5,690.9	(10.7)	6,095.0	(7.6)
1984	2,321.2	2.0	8,971.0	6.8	9,695.1	7.0	10,288.7	6.0
1985	3,570.2	(6.0)	13,128.2	(10.6)	14,221.8	(10.4)	15,565.3	(7.5)
1986	6,144.8	(16.3)	25,525.2	(5.5)	28,472.1	(2.7)	31,814.7	(0.5)
1987	14,116.2	(11.4)	61,505.0	(7.0)	73,868.8	0.1	82,072.4	(0.5)
1988	22,317.0	4.2	87,584.0	(6.1)	124,850.0	11.4	136,666.0	9.8
VARIACION ACUMULADA:		(42.1)		(29.6)		(7.1)		(11.7)

FUENTE: INSTITUCION FINANCIERA, LA ECONOMIA MEXICANA EN CIFRAS, 10 ED., MEXICO, 1988, P. 241

M1: Billetes y moneda metálica, cuentas de cheques (M.N. y M.E.)

M2: M1+Instrumentos bancarios con vencimiento hasta un año de plazo y aceptaciones bancarias.

M3: M2+Cetes, Pagafes, Bonos y Papel Comercial.

M4: M3+Instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año, Petrobonos, Bib's, Bonos de Renovación Urbana, Obligaciones Quirógrafarias, Obligaciones Hipotecarias y depósitos de FICORCA en el Banco de México.

CUADRO 7

CAPTACION DE LA BANCA COMERCIAL  
(SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS)

AÑO	CAPTACION INTERNA TOTAL	CAPTACION (MONEDA NACIONAL)	CAPTACION (MONEDA EXTRANJERA)
1982	2,446.6	2,332.7	113.9
1983	3,994.2	3,932.8	61.4
1984	6,740.3	6,650.7	89.6
1985	9,526.5	9,303.0	223.5
1986	17,661.0	16,550.0	1,111.0
1987	43,776.0	39,421.0	4,355.0
1988	28,262.0	23,626.0	4,636.0

FUENTE: BANCO DE MÉXICO, INDICADORES ECONÓMICOS, ABRIL DE 1989, p.1-12, E  
INFORMES ANUALES, VARIOS AÑOS.

CUADRO 8

CAPTACION DE LA BANCA DE DESARROLLO  
(SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS)

AÑO	CAPTACION INTERNA TOTAL	CAPTACION (MONEDA NACIONAL)	CAPTACION (MONEDA EXTRANJERA)
1982	319.8	294.2	25.6
1983	567.4	532.1	35.3
1984	900.3	820.8	79.5
1985	1,375.4	1,143.5	231.9
1986	2,409.4	1,875.7	532.7
1987	6,043.0	4,268.0	1,775.0
1988	9,381.0	7,589.0	1,792.0

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, ABRIL DE 1989, p.J-8, E  
INFORMES ANUALES, VARIOS AÑOS.



CUADRO 9

TIPO DE CAMBIO, 1982-1988.  
(PESOS POR DOLAR)

A FIN DE:	LIBRE	VARIACION ANUAL (%)	CONTROLADO	VARIACION ANUAL (%)
1982	148.50	466.1	96.48	--
1983	161.35	8.7	143.93	49.2
1984	209.97	30.1	192.56	33.8
1985	447.50	113.1	371.50	92.9
1986	915.00	104.5	923.00	148.5
1987	2,227.50	143.4	2,198.50	138.2
1988	2,297.50	3.1	2,257.00	2.7
<b>DEVALUACION TOTAL</b>		<b>1,447.1</b>		<b>2,299.3</b>

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, ABRIL DE 1989, P. IV-21.

CUADRO 10  
 FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE  
 LA BANCA DE DESARROLLO, 1982-1988  
 (SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS)

AÑO	FINANCIAMIENTO INTERNO TOTAL	PARTICI- CION %	AL SECTOR PUBLICO	PARTICI- CION %	AL SECTOR PRIVADO	PARTICI- CION %	OTROS	PARTICI- CION %
1982	4,565.9	100.0	2,936.0	64.3	1,503.0	32.9	126.0	2.8
1983	6,893.9	100.0	4,426.8	64.2	2,247.7	32.6	219.4	3.2
1984	10,837.5	100.0	6,310.5	58.2	4,190.2	38.7	336.8	3.1
1985	26,512.6	100.0	13,220.0	64.4	6,660.6	32.5	632.0	3.1
1986	47,555.7	100.0	34,534.1	72.6	11,464.1	24.1	1,557.5	3.3
1987	120,347.9	100.0	86,315.0	71.7	29,152.1	24.2	4,880.8	4.1
1988	158,441.5	100.0	96,241.7	60.7	54,343.0	34.3	7,856.8	5.0
Incremento real (%)								
1982-1988		(8.9)	(14.0)		(5.1)		63.6	

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INFORMES ANUALES, VARIOS AÑOS.

CUADRO 11

FINANCIAMIENTO INTERNO DE LA BANCA COMERCIAL 1982-1988.  
(SALDOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS)

AGU	FINANCIAMIENTO INTERNO TOTAL	PARTICION %	AL SECTOR PUBLICO	PARTICION %	AL SECTOR PRIVADO	PARTICION %	DIFERENCIAS	PARTICION %
1982	2,168.5	100.0	734.0	33.9	1,253.0	57.0	100.7	0.3
1983	3,583.1	100.0	1,383.9	38.6	1,799.5	50.2	479.7	13.4
1984	5,939.4	100.0	1,940.1	32.6	3,321.7	55.9	669.6	11.3
1985	11,175.5	100.0	4,091.6	36.6	5,063.0	45.5	1,200.1	10.7
1986	25,299.0	100.0	13,816.0	54.6	8,528.0	33.7	2,955.0	11.7
1987	63,769.0	100.0	32,491.0	51.0	21,956.0	34.4	9,322.0	14.6
1988	89,795.0	100.0	38,184.0	42.5	40,964.0	45.6	9,647.0	10.9
Incremento real (%)								
1982-1988		7.4		34.3		(14.2)		40.1

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INFORMES ANUALES, VARIOS AÑOS

CUADRO 12

INTERMEDIACION FINANCIERA 1982-1988  
(PORCIENTOS)

AÑO	M4/PIB
1982	26.7
1983	25.8
1984	26.4
1985	25.7
1986	25.8
1987	28.1
1988	28.1

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, VARIOS NUMEROS.

CUADRO 13

EVOLUCION DEL PIB POR ACTIVIDAD ECONOMICA  
1982-1988  
(PORCIENTOS)

SECTOR	CRECIMIENTO REAL 1982-1988	T.M.C.
PIB	1.1	0.2
AGROP., SILV. Y PESCA	4.2	0.7
MINERIA	2.5	0.4
INDUSTRIA	(1.3)	(0.2)
COMERCIO	(8.2)	(1.4)
COMUNIC. Y TRANSP.	7.2	1.2
SERVICIOS	11.7	1.9

FUENTE: INEGI, SISTEMA DE CUENTAS NACIONALES DE MEXICO 1980-1985, MEXICO, 1987, P.54; BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, VARIOS NUMEROS.

\*T.M.C.=TASA MEDIA DE CRECIMIENTO ANUAL.

CUADRO 14

TASA DE INTERES EN MEXICO POR PLAZOS  
(A FIN DE PERIODO EN PORCIENTOS)

AÑO	1 MES	3 MESES	6 MESES	9 MESES	12 MESES
1983	54.70	57.15	59.70	61.76	58.3
1984	46.35	45.45	45.60	47.80	47.80
1985	67.81	71.92	74.86	51.00	50.00
1986	93.25	94.30	95.65	51.00	50.00
1987	116.58	120.35	120.73	51.00	50.00
1988	38.25	31.75	31.75	31.75	31.75

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, ABRIL DE 1989, p.1-44.

CUADRO 15

ESTRUCTURA DEL CREDITO BANCARIO POR ACTIVIDAD ECONOMICA  
(PORCIENTOS)

ACTIVIDAD ECONOMICA	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	T.M.C. REAL 1/
1. AGROP., MINER., SILV. Y PESCA	13.1	12.7	14.0	16.0	15.0	15.5	19.0	7.5
2. INDUSTRIAS:	49.9	47.7	43.8	42.7	42.5	41.2	36.3	(46.2)
A. ENERGETICA	20.2	18.9	15.7	15.4	17.0	14.7	8.3	(69.5)
B. TRANSFORMACION	25.0	24.8	24.2	24.2	23.4	24.8	26.3	(22.1)
C. CONSTRUCCION	4.7	4.0	3.8	3.1	2.2	1.7	1.7	(73.0)
3. VIVIENDA DE INT. SOC.	3.1	3.6	4.0	5.2	5.0	4.0	7.6	82.6
4. SERVICIOS Y OTRAS ACT.	23.3	25.0	23.5	25.0	27.9	29.6	26.0	(16.1)
5. COMERCIO	10.6	10.1	13.1	10.9	9.6	9.1	10.7	(25.6)
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	(26.0)

FUENTE: NACIONAL FINANCIERA, LA ECONOMIA MEXICANA EN CIFRAS, 10a ED., MEXICO, 1988, P.259; BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, ABRIL DE 1989, P. I-19.

1/ Tasa media de crecimiento real del periodo.

CUADRO 16

ESTRUCTURA DEL CREDITO DE LA BANCA COMERCIAL POR ACTIVIDAD ECONOMICA  
(PORCIENTOS)

ACTIVIDAD ECONOMICA	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	T.M.C. REAL 1/
1. AGRIC. MINER, SILV. Y PESCA	9.9	8.6	9.9	9.8	7.3	7.1	10.4	(16.11)
2. INDUSTRIAS:	45.3	44.1	41.0	38.9	40.7	38.8	36.9	(29.0)
A. ENERGETICA	7.9	7.9	8.8	8.8	11.3	8.5	6.4	(29.1)
B. TRANSFORMACION	29.6	30.0	27.2	25.6	26.0	28.0	28.3	(22.1)
C. CONSTRUCCION	7.8	6.3	5.7	4.4	3.2	2.3	2.2	(16.6)
3. VIVIENDA DE INT. SOC.	5.2	5.8	6.3	8.7	8.3	8.0	11.7	(76.0)
4. SERVICIOS Y OTRAS ACT.	21.0	24.6	22.8	24.8	27.1	31.8	25.4	(80.6)
5. COMERCIO	10.5	17.8	20.0	17.9	16.4	14.3	15.7	5.2

FUENTE: NACIONAL FINANCIERA, LA ECONOMIA MEXICANA EN CIFRAS, 10a ED., MEXICO, 1988, P.259; BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, ABRIL DE 1989, P. 1-19.

1/ Tasa media de crecimiento real del periodo.



CUADRO 17

ESTRUCTURA DE LA DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO  
A TRAVÉS DE VALORES, 1982-1988  
(PORCIENTOS)

AÑO	TOTAL	CEYES	BONOS DE DEUDA PÚBLICA	OTROS VALORES
1982	100.0	13.0	85.9	1.1
1983	100.0	17.7	78.2	4.1
1984	100.0	16.4	79.4	4.1
1985	100.0	39.0	51.5	9.5
1986	100.0	75.4	11.1	13.5
1987	100.0	87.3	1.1	12.7
1988	100.0	57.5	9.6	32.8
T.R.C.	76.0	125.4	22.1	70.0

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONÓMICOS, ABRIL DE 1989,  
PP. I-17 Y I-18.

T.R.C. Tasa media de crecimiento real.

CUADRO 18  
 ESTRUCTURA DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO BURSÁTIL  
 (PORCENTAJES)

AÑO	TOTAL	VALORES DE RENTA VARIA- BLE	VALORES DE RENTA FIJA		
			TOTAL	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
1983	100.0	2.4	97.6	93.2	4.4
1984	100.0	4.4	95.5	91.9	3.6
1985	100.0	4.9	95.1	91.0	4.1
1986	100.0	4.8	95.2	92.2	3.0
1987	100.0	4.0	96.0	92.7	3.3
1988	100.0	2.0	98.0	97.2	0.8

FUENTE: BANCO DE MEXICO, INDICADORES ECONOMICOS, ABRIL DE 1989, P.1-61.

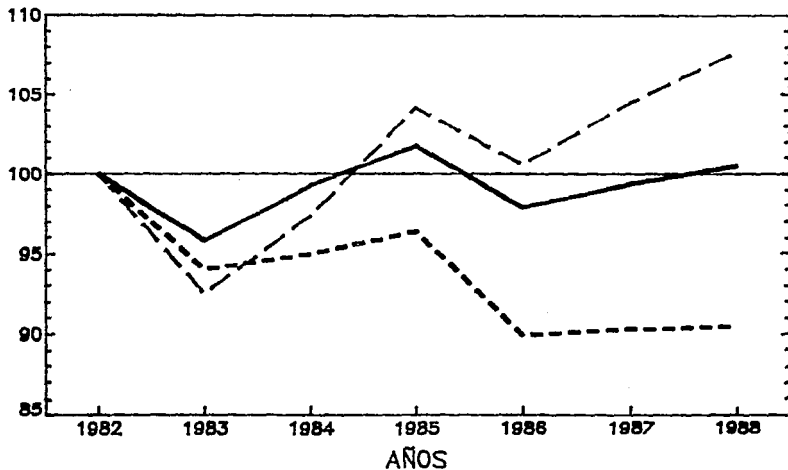
# EMPLEO Y PRODUCCION MANUFACTURERA

(1982=100)

PIB

PRODUCCION  
MANUFACTU.

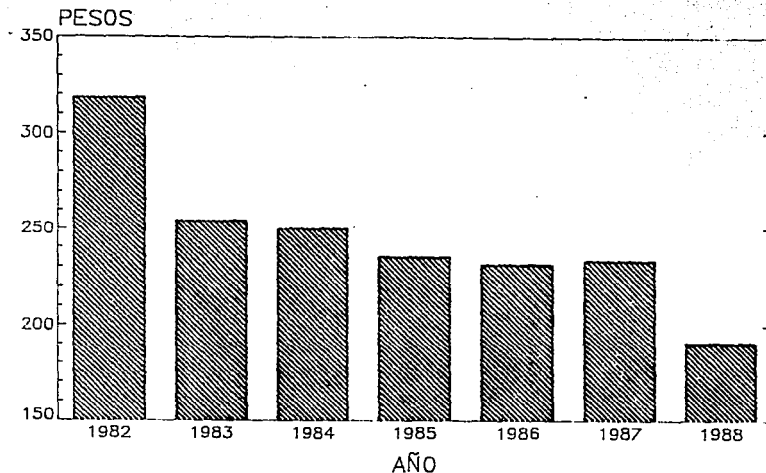
EMPLEO  
IND. MANU.



# EVOLUCION DEL SALARIO MINIMO REAL 1982-1988

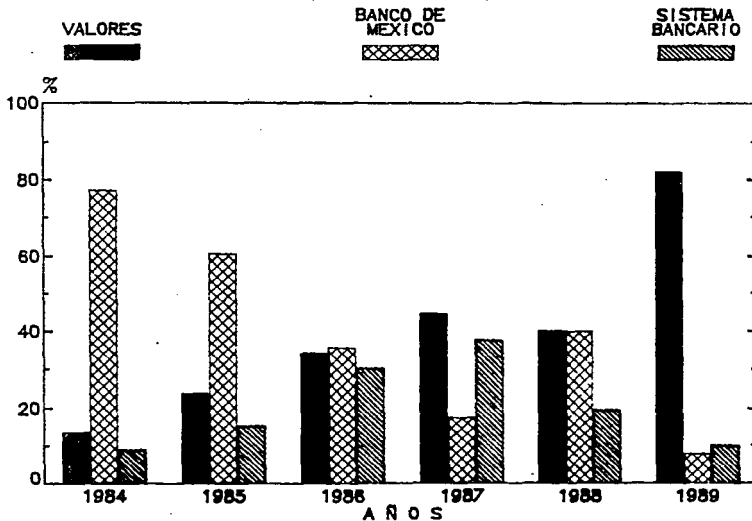
(Pesos de 1982)

SALARIO  
DIARIO



FUENTE: C.N.S.M.; BANXICO

# ESTRUCTURA DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA (% DEL TOTAL)



FUENTE: S.H.C.P., Informe sobre la Evolución de la Economía y la Deuda Pública, varios años.

## BIBLIOGRAFIA

### LIBROS:

- Croome y Robinson      **Iniciación a la teoría macroeconómica,**  
México, siglo XXI, 1972.
- Dávila Flores, A.      **La crisis financiera en México,** México,  
Ediciones de Cultura Popular, 1986.
- Friedman, Milton      **Moneda y desarrollo económico.** Buenos  
Aires, El Ateneo, 1979.
- González, Hector      **El sistema económico mexicano.** México,  
Premia Editora, 1986.
- Gómez Oliver, Antonio      **Políticas monetaria y fiscal de México.**  
**La experiencia de la posguerra: 1946-**  
**1976.** México, FCE, 1981.
- Kock, M.H.      **Banca central.** México, FCE, 1955.
- Martínez L., Roberto      **Teoría monetaria y del crédito.** Textos  
universitarios, México, 1970.
- Nacional Financiera      **La economía mexicana en cifras.** México,  
1988.
- Newlyn, W.T.      **Teoría monetaria.** México, FCE, 1973.
- Padilla Aragón, Enrique      **México: Desarrollo con pobreza.** México,  
siglo XXI, 1989.

- Poder Ejecutivo Federal **Legislación financiera mexicana 1985.**  
México, Banamex, 1985.
- Poder Ejecutivo Federal **Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988,**  
México, SPP, 1983.
- Poder Ejecutivo Federal **Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988,**  
**Informe de Ejecución 1988, Balance**  
**Sexenal.** México, SPP, 1988.
- Poder Ejecutivo Federal **Programa Nacional de Financiamiento del**  
**Desarrollo, 1984-1988.** México, SHCP,  
1984.
- Quijano, José Manuel **Finanzas, desarrollo económico y**  
**penetración extranjera.** México, Univer-  
sidad Autónoma de Puebla, 1985.
- Ramírez Gómez, Ramón **La moneda, el crédito y la banca a**  
**través de la concepción marxista y de**  
**las teorías subjetivas.** México, Univer-  
sidad Nacional Autónoma de México,  
1984.
- S.H.C.P. **Reestructuración del sistema finan-**  
**ciero.** México, FCE, 1988.
- Stanford, Jon D. **El dinero, la banca y la actividad**  
**económica.** México, Limusa, 1982.
- Uroza Díaz, Luis **Un análisis teórico de la política**  
**monetaria.** México, Tesis, Facultad de  
economía, UNAM, 1978.

ARTICULOS Y PUBLICACIONES PERIODICAS:

- Banco de México. **Indicadores Económicos**, México, 1989.
- Banco de México. **Informes Anuales**, varios años.
- Banco de México "La actividad económica en 1982", **Comercio Exterior**, México, mayo de 1983, pp.460-474.
- Comisión Nacional de los Salarios Mínimos. **Salarios Mínimos**, varios años.
- Banco Nacional de México **Examen de la situación económica de México**. Varios números.
- Calzada, Fernando "La política económica en crisis 1983-1988", en **Investigación Económica** 187, México, UNAM, enero-marzo de 1989, pp.237-268.
- Castaigns, Juan "Bolsa de valores: en medio de la tormenta", en **Economía: Teoría y Práctica** No.11, México, Universidad Autónoma Metropolitana, primavera de 1988, pp.127-154.
- Correa, Eugenia "Política financiera y crisis. Análisis de las condiciones previas a la nacionalización bancaria", en **Economía: Teoría y Práctica** No.6, México, Univer-



sidad Autónoma Metropolitana, 1984, pp.75-96.

De Lara, Salvador

"De paquetes financieros, teorías ortodoxas y otros aguinaldos", en *Economía Informa*, No.125, México, UNAM, febrero de 1985, pp.13-20.

Garrido, Celso

"Relaciones de endeudamiento, grupos económicos y reestructuración capitalista en México", en *Economía: Teoría y Práctica*, No. 12, México, Universidad Autónoma Metropolitana, invierno de 1988, pp.23-59.

Nacional Financiera

*El Mercado de Valores*, México, varios números.

Paniagua Ruiz, Rafael

"Política económica y metamorfosis sociales: austeridad y deslegitimación en México entre 1983 y 1988", en *Economía: Teoría y Práctica*, No.12, México, invierno de 1988, Universidad Autónoma Metropolitana, pp.3-22.

S.H.C.P.

*Informa Hacendario Mensual* No.18, diciembre de 1984.