

39
24



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

**" LA POLITICA MONETARIA ESTADOUNIDENSE
EN EL PERIODO 1979 - 1983"**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA**

P R E S E N T A

JORGE CASTAÑEDA RODRIGUEZ CABO

MEXICO, D. F.

1985



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

	PAG.
INTRODUCCION.	
CAPITULO I. Consideraciones acerca del enfoque Teórico Monetarista.	
I.1 El método friedmaniano	1
I.2 Acerca del modelo friedmaniano	3
I.3 Planteamientos de política monetaria y fiscal friedmanianos.	17
I.4 El aspecto político-ideológico en el pensamiento friedmaniano	22
CAPITULO II. El sistema de la Reserva Federal	
II.1 Funcionamiento del Sistema de la Reserva Federal	25
II.2 Los procesos de desregulación financiera	34
II.3 Evolución de la intermediación financiera	45
CAPITULO III. Políticas monetaria y fiscal de la Administración Reagan (1980-1983).	
III.1 El programa económico de la administración Reagan.	53
III.2 Las finanzas públicas y el déficit fiscal.	55
III.3 Políticas monetaria y fiscal: efectos sobre los costos del crédito.	62

	PAG.
III.4 Evolución de la cotización del dólar y del déficit comercial.	71
III.5 Visión general de la economía estadounidense en el período 1979-1983.	74
CAPITULO IV. CONCLUSIONES	81
Anexo I "Evolución de los diferentes sistemas monetarios internacionales e historia del sistema de la Reserva Federal " .	87
Anexo II "El enfoque Marxista acerca de los aspectos monetario y crediticio.	103
Anexo III Formalizaciones algebraicas acerca de la relación existente entre la velocidad de circulación del dinero y la demanda de dinero y análisis del multiplicador monetario y la oferta monetaria.	111
APENDICE ESTADISTICO	117
NOTAS Y BIBLIOGRAFIA	130

INTRODUCCION:

El 6 de octubre de 1979 las autoridades monetarias - Estadounidenses modificaron los lineamientos de la política monetaria, el cambio consistió en la adopción de una política monetaria activa o monetarismo en lugar de la política monetaria pasiva que había permitido a juicio de dichas autoridades monetarias un excesivo crecimiento de la oferta monetaria (en adelante O.M.).

Al efectuar tal cambio de política monetaria el objetivo del Sistema de la Reserva Federal (S.R.F.) -institución que cumple las funciones de banco central en los Estados Unidos - era controlar con una mayor precisión y eficacia el crecimiento de la O.M. Con dicho control, se postulaba, podrían abatirse los altos índices inflacionarios registrados por la economía estadounidense en los últimos años de la década de los 70's. En este sentido se aceptaba la interpretación elaborada por la escuela monetarista - acerca de los fenómenos inflacionarios y se comenzaba a actuar de acuerdo a tales principios.

La aplicación del monetarismo dió lugar a la liberalización de las tasas de interés, reguladas anteriormente en el sistema de política monetaria pasiva, así la "prime rate" tasa preferencial cobrada por los bancos estadounidenses a sus mejores clientes saltó de un valor de 12.9 en septiembre a otro de 14.39 en octubre y a 15.55 en noviembre de 1979.

Las repercusiones de tales aumentos de la tasas de interés desbordaron con mucho el ámbito económico de este país; con-

siderese por una parte la estrecha correlación existente entre las tasas de interés a nivel internacional* y por otra parte tó-mese en cuenta que los altísimos montos de las deudas externas de los países del tercer mundo se encuentran denominadas en su mayoría en dólares estadounidenses y fundamentalmente sujetos a los pagos de intereses fijados por los bancos estadounidenses y europeos, por lo que cada incremento en la "prime rate" o en la tasa "libor" representa una erogación mayor (en el caso de México para junio de 1985 con una deuda pública externa calculada en 69,567 millones de dólares una variación de un punto en la "prime rate" ó en la "libor" representa, dado que el 82.1% del saldo de dicha deuda está negociado con tasas de interés flotantes, un pago por concepto de intereses mayor o menor, según sea el sentido de la variación, de un monto cercado a los 571 millones de dólares al año). Considerando tales efectos de la política monetaria estadounidense se juzgó importante realizar una tesis que intentara mostrar sus alcances y limitaciones en relación al abatimiento de los índices inflacionarios así como los sectores económicos beneficiados por dicha política monetaria.

Para lograr tal objetivo el análisis debió extenderse específicamente hacia las medidas de política fiscal y en términos más generales hacia el paquete de política económica diseñado por la administración Reagan.

*/ La regresión corrida entre las tasas de interés de depósito a 3 meses en Londres (TIPL) y la tasa de interés de depósitos también a 3 meses en los E.U. (TIPEU) para el período 1970-1982 -- con datos mensuales y corregida por autocorrelación de segundo orden arrojó los siguientes resultados los cuales constatan la correlación mencionada.

$$\begin{array}{ll} \text{TIPL} = .834 + 1.025 (\text{TIPEU}) & R^2 = .9438 \\ (4.035) (50.383) & R^2 = .9434 \\ & \text{D.W.} = 1.919 \end{array}$$

De esta manera la tesis explícita de este trabajo se formuló en los siguientes términos:

Tanto la forma de implantación del monetarismo en los E.U. como el proceso de desregulación financiera que siguió al mismo se transformaron en los hechos en medidas que fortalecieron los intereses del sector bancario de dicho país.

Para corroborar esta tesis o en su caso modificarla, se desarrollaron cuatro capítulos, tres anexos y un apéndice estadístico, dirigidos al estudio de: Capítulo No. 1 "Consideraciones acerca del enfoque teórico monetarista".

El objetivo de este Capítulo fue:

Realizar una revisión crítica de los postulados teóricos monetaristas.

Para alcanzar este objetivo se analizaron una serie de trabajos del principal exponente del monetarismo, Milton Friedman, posteriormente los argumentos friedmanianos en materia de teoría económica fueron contrastados con los argumentos keynesianos y neokeynesianos de la misma índole; si bien la teoría del ingreso nominal de Friedman no puede considerarse como el único fundamento teórico de las políticas monetaristas actuales, es indudable que fueron las concepciones económicas de dicho autor las que, de alguna forma, sirvieron de base para el desarrollo de teorías y escuelas monetaristas más sofisticadas, tales como: "la escuela de las expectativas racionales" ó "el enfoque monetarista de balanza de pagos", por otra parte es importante el análisis de los postulados teóricos -- friedmanianos por haber sido este autor el abanderado de un grupo de economistas que durante la década de los setentas desintegró el

consenso postkeynesiano y regresó a las concepciones neoclásicas pre-keynesianas en la forma de las teorías monetaristas mencionadas.

Es conveniente señalar que la exposición del pensamiento económico friedmaniano se pretendió que fuese completa y desprovista de prejuicios ideológicos, por lo que, se examinaron trabajos del referido autor concernientes a:

1. La metodología en las investigaciones económicas.
2. Los planteamientos de teoría económica.
3. Las recomendaciones de política monetaria y fiscal, y
4. Las concepciones Políticas ideológicas

La discusión en términos de teoría económica entre la escuela monetarista y la escuela keynesiana y neokeynesiana resulta de fundamental importancia dado que a partir del paradigma teórico que se adopte, se instrumentarán las medidas de política económica más acordes al modelo e interpretación del funcionamiento económico escogido.

CAPITULO II. "EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL".

La implantación del monetarismo y el control sobre el crecimiento de la oferta monetaria que este implica requirieron de la adecuación de una serie de instrumentos de política monetaria - para la consecución de dicho control. Conocer estos instrumentos y sus formas de manejo resulta indispensable en el análisis de la política monetaria.

El objetivo de este capítulo fué:

Analizar el aspecto técnico del funcionamiento actual - del banco central Estadounidense (S.R.F.), exponer en qué consistieron los procesos de desregulación financiera y observar en qué me-

didada se han modificado los niveles de intermediación financiera - como producto de la implantación del monetarismo y la puesta en - práctica de las medidas desregulatorias.

Por su parte, los procesos desregulatorios de 1980 y - 1982 derivaron en medidas tales como:

La liberalización de las tasas de interés, la incorporación de - nuevos instrumentos de captación, la adopción de nuevos plazos - para las inversiones financieras y otros. Estas medidas se expre - saron en la evolución de las variables monetarias, por lo cual la descripción de los principales títulos de las leyes desregulato - rias puede contribuir a la explicación de tales evoluciones. Fi - nalmente en este capítulo se muestra la tendencia observada en -- los niveles de intermediación financiera en los E.U. durante el - período 1965-1983. Los diferentes niveles de intermediación finan - ciera no solo afectan la marcha de las variables monetaria sino - que también inciden en los grados de liquidez y seguridad del sis - tema bancario, por lo mismo, el análisis de estos se consideró im - portante.

La hipótesis de este capítulo fué la siguiente:

Como resultado de la implantación del monetarismo y la realización de los procesos desregulatorios, las tasas de interés se incrementaron sustancialmente, por lo que cabría esperar un re - lativo aumento en los niveles de intermediación financiera.

CAPITULO III. "Políticas monetaria y fiscal de la administración Reagan".

El objetivo de este Capítulo fué:

Analizar el programa económico puesto en práctica por - la administración republicana a partir de 1980, particularmente en

las formulaciones de política monetaria y fiscal; se evaluaron así mismo cuáles fueron los efectos de dicho programa sobre las variables monetarias tales como: las tasas de interés, las cotizaciones internacionales del dólar, los niveles de inflación, los déficits fiscales, y otros, posteriormente se describió la respuesta dada por la economía real tanto al programa económico reaganiano como a los efectos monetarios de dicho programa, por último se examinó cuales fueron los sectores económicos beneficiados por la política fiscal implementada y en general por la política económica llevada a cabo.

La hipótesis de este capítulo fué:

El programa económico republicano, al derivar en una política fiscal expansionista (de recortes mayores en los impuestos que en los egresos fiscales) y en una política monetaria contraccionista (reducción en los ritmos de crecimiento de la (O.M.)), ocasionó tanto el abultamiento de los déficits fiscales como la reducción en los niveles de inversión por sus efectos sobre las tasas de interés, por lo que se presentaron modificaciones en la estructura de la demanda agregada, a favor del consumo y en menoscabo de las inversiones.

CAPITULO IV. "Conclusiones"

En este capítulo se formularon una serie de conclusiones derivadas del análisis de los capítulos precedentes que corroboraron o modificaron las hipótesis mencionadas en esta introducción.

Anexo No. 1. "Evolución de los diferentes sistemas monetarios internacionales e historia del sistema de la reserva federal".

El objetivo de este anexo fué:

Presentar una perspectiva histórica que mostrara la influencia de los banqueros estadounidenses tanto en el diseño como en el funcionamiento del S.R.F. así como su injerencia en los -- acuerdos monetarios internacionales llevados a cabo en Bretton -- Woods en 1944.

Anexo No. 2. "El enfoque marxista acerca de los aspectos monetarios y crediticios".

El objetivo al presentar una breve síntesis del pensamiento marxista acerca de los aspectos monetario y crediticios fué ampliar los límites del análisis económico presentados en el capítulo No. 1.

Anexo No. 3. En este anexo se presentó una formalización algebraica acerca de la relación existente entre la velocidad de circulación del dinero y la demanda de dinero así como un análisis de multiplicador bancario y la oferta monetaria. Dichas formalizaciones apoyaron los argumentos vertidos en los capítulos anteriores. Finalmente en este trabajo se presenta un apéndice estadístico en el cual se pueden constatar algunas de las afirmaciones -- sostenidas en esta tesis, se intentó recopilar asimismo información que mostrara las repercusiones sobre la economía internacional derivadas de la evolución tanto de las variables monetarias estadounidenses como por la marcha de esta economía.

CAPITULO I. CONSIDERACIONES ACERCA DEL ENFOQUE TEORICO MONETARISTA.

Resulta conveniente al analizar la política monetaria Estadounidense actual referirse a los postulados teóricos básicos que la sustentan.

Por tal motivo se revisa a continuación una serie de trabajos del profesor Milton Friedman, principal exponente del monetarismo, corriente que ampara desde finales de la década de los 70's la política monetaria de aquel país. En la exposición de los trabajos de Friedman se intentó reflejar lo más fielmente posible los juicios de dicho autor, por lo que las comillas se utilizaron en forma intensiva, asimismo se buscó que tal exposición abarcara los diferentes aspectos del pensamiento Económico Friedmaniano (Metodología, teoría económica, ideología, etc.), ponderando -- ciertamente los argumentos de teoría económica; Dichos argumentos fueron contrastados con los razonamientos de la teoría Keynesiana a través de la propia exposición de Friedman.

I.1 ACERCA DEL METODO FRIEDMANIANO.

En sus notas sobre "La metodología de la Economía Positiva" ^{1/} Friedman comienza su exposición aclarando la diferencia entre "una ciencia positiva" y "una ciencia normativa" la primera la define como "aquel cuerpo de conocimientos sistematizados referentes a lo que es", la segunda la define como "aquel cuerpo de conocimientos sistematizados que discute criterios respecto a lo que debería ser " .

Dada esta distinción, la Economía Positiva se considera "independiente de cualquier posición ética o cualesquiera juicio normativo " más aún, se afirma "La Economía Positiva es, o puede ser, una ciencia objetiva precisamente en el mismo sentido que cualquiera de las Ciencias Físicas".

En cuanto al objeto último de una ciencia positiva se estipula que este será el desarrollar una teoría o hipótesis que ofrezca predicciones válidas y con sentido acerca de los fenómenos todavía no observados "considerada como un cuerpo de hipótesis sustantivas, la teoría ha de juzgarse por su poder de predicción respecto a la clase de fenómenos que intenta explicar. Únicamente la evidencia empírica puede mostrar si es aceptada como válida o rechazada".

Para Friedman "la evidencia empírica es vital en dos estadios diferentes, aunque estrechamente relacionados: En la construcción de hipótesis y en la verificación de su validez". En relación a los supuestos contenidos por la teoría, dicho autor sostiene que : " en general, cuanto más significativa sea la teoría, menos realistas serán los supuestos, para ser importante por consiguiente, una hipótesis debe ser descriptivamente falsa en sus supuestos".

En relación a los pronunciamientos metodológicos anteriores dos serían las críticas fundamentales:

1. La concepción de la Economía positiva como aquella ciencia in

dependiente de cualquier posición ética o juicio normativo resulta inaceptable. El proceso capitalista de producción distribución, apropiación del excedente, etc., implica una determinada relación social, en la cual los trabajadores no venden su trabajo, sino únicamente su fuerza de trabajo, por lo que, en el capitalismo dicha relación social lleva implícita la explotación de los mismos. Dejar de lado este hecho o pretender ocultarlo es ya en sí tomar una posición ética, normativa, ó más precisamente, tomar una posición de clase.

2. La interpretación de que una teoría puede estar sustentada en supuestos falsos y no obstante esto, puede ser capaz de predecir con precisión los fenómenos aún no observados resulta altamente cuestionable, la predicción correcta difícilmente puede basarse en una explicación falsa.

1.2.- ACERCA DEL MODELO FRIEDMANIANO.

En "Un marco teórico para el análisis monetario" ², -- Milton Friedman presenta en forma desarrollada su modelo económico, dada la visión de conjunto acerca del funcionamiento económico que se ofrece en dicho trabajo resulta conveniente una revisión del mismo, que muestre paralelamente, la evolución en las concepciones cuantitavistas. Friedman comienza su exposición afirmando : " todo estudio empírico se basa en un marco teórico... sobre el tema monetario ese marco es la teoría cuantitativa del dinero". Más adelante hace la distinción entre la ecuación cuantitativa y la teoría cuantitativa sosteniendo que "Está claro según este análisis que las variaciones de los precios y del ingreso nominal pueden

ser producidas ya sea por variaciones de los saldos reales que el público desea tener en su poder, o bien por variaciones de los saldos nominales existente a que puede tener acceso, es en realidad una tautología, compendiada en la famosa ecuación cuantitativa de que todas las variaciones del ingreso nominal pueden atribuirse a lo uno o a lo otro sin embargo la teoría cuantitativa no consiste en esta tautología. A un nivel analítico, examina los factores que determinan la cantidad de dinero que la colectividad desea tener, a nivel empírico, consiste en la generalización de que las variaciones de los saldos reales deseados (en la demanda de dinero) tienden a efectuarse lenta y gradualmente, a ser resultado de acontecimientos provocados por modificaciones anteriores de la oferta, mientras que por el contrario, pueden producirse y frecuentemente ocurren, variaciones considerables del volumen de saldos nominales, independientemente de cualquier variación de la demanda. La conclusión es que, casi invariablemente, las variaciones cuantiosas de los precios o del ingreso nominal son resultado de variaciones de la oferta nominal de dinero". Esta cita sintetiza el pensamiento monetarista, cabe recalcar la concepción del lento y gradual cambio en las variaciones de los saldos reales deseados, esto es, en la demanda de dinero, lo cual representa un punto crucial en la teoría monetarista; en el desarrollo de este capítulo se verá cómo la demanda de dinero depende de una serie de factores que hacen mucho más complicado e impreciso su cálculo que el supuesto por la teoría cuantitativa.

Friedman continúa su argumentación analizando las diferentes versiones de la ecuación cuantitativa, la más famosa de estas

-dice - es la ecuación de las transacciones, popularizada por Irving Fisher en 1911:

$$MV = PT \quad \dots\dots\dots (1)^*$$

o

$$MV + M^{\wedge}V^{\wedge} = PT \quad \dots\dots\dots (2)$$

"La ecuación (2) difiere de la (1) en que divide los pagos en dos categorías: los efectuados por las transferencias personales del medio circulante (incluyendo las monedas metálicas) y los efectuados por las transferencias de depósitos.

En la ecuación (2) M designa exclusivamente el volumen de billetes y monedas en circulación, V la velocidad de circulación de estos; M' el volumen de depósitos y V' la velocidad de circulación de los mismos".

Según Friedman, las ecuaciones anteriores tienen el inconveniente de que "nunca se resolvieron satisfactoriamente las ambigüedades que encierran las nociones de transacciones y nivel general de precios, particularmente las que nacen de la mezcla de transacciones corrientes y de capital". Dado el desarrollo de la Contabilidad Social que ha tendido a recalcar más las transacciones coneg tadas con ingresos que las trasacciones brutas, "resulta que se ha tendido, recientemente a expresar las ecuaciones cuantitativas en términos del ingreso más que de las transacciones" por lo que la ecuación (1) se transforma en:

$$MV = Py \quad (4)$$

*/ Se hizo coincidir el número de las ecuaciones que se presentan en este trabajo con el número de las ecuaciones del trabajo citado de Friedman para posibilitar su comparación.

Esta nueva versión de la ecuación cuantitativa, propuesta por el llamado nuevo enfoque de Cambridge, intenta enfatizar "la diferencia que existe entre los aspectos del dinero que hace resaltar el enfoque basado en las transacciones y los que hace resaltar el enfoque de los saldos en efectivo, k es numéricamente igual a la recíproca de V de la ecuación (4) ... podemos considerar (6) como una función de la demanda de dinero en la que P_y del segundo miembro son dos de las variables en que estriba la demanda del dinero, y en la que K simboliza todas las demás variables, de suerte que no se deberá considerar como una constante numérica, sino como algo que es en sí mismo una función de otras variables más".

En opinión de Friedman "el análisis de Keynes está estrictamente dentro de la tradición de Cambridge, que atiende a los saldos en efectivo" puesto que Keynes recalcó de una forma mucho más explícita la función que desempeña el dinero como uno entre muchos activos, y la función de las tasas de interés como el costo pertinente de la tenencia de dinero".

Keynes sostiene en el "TREATISE ON MONEY" ³ que en particular deben de considerarse dos tipos de factores para explicarse las variaciones, tanto de los individuos como de las empresas, en los balances monetarios mantenidos por éstos, variaciones que necesariamente afectarán la velocidad de circulación del dinero y por ende la demanda de dinero (si la colectividad en su conjunto optara por reducir sus balances monetarios, esto es, redujese la proporción de su ingreso que usualmente mantiene como dinero y prefiriese hacer efectivo tal poder de compra el resultado sería necesariamen-

te el aumento en la velocidad de circulación del dinero), estos factores a los que se refiere Keynes son:

- A) Cambios en la demanda de capital de trabajo y en la tasa de descuento.
- B) Expectativas sobre el futuro curso de los precios.

Keynes ejemplificó lo anterior de la siguiente forma:

Cuando los negocios son activos y se encuentran en expansión tanto que el total de los recursos de una empresa o individuo son requeridos como capital de trabajo, cuando sus posibilidades de préstamos se encuentra casi en el límite y cuando el interés pagable y obtenible sobre préstamos es alto, entonces - habrá un poderoso motivo para reducir los balances, inclusive si ésto implica tomar algunos riesgos. Lo mismo sucedería si las expectativas acerca del curso futuro de los precios fuesen al alza

Por otra parte, Friedman afirma que: "no hay falla del sistema de precios de naturaleza fundamental, que haga de la desocupación el resultado natural de un mecanismo de mercados plenamente operativo", Friedman regresa a los postulados neoclásicos - de la existencia única del desempleo voluntario en los cuales, dada la flexibilidad de los salarios, los cambios ocurridos en las curvas de oferta y demanda de trabajo permitirían en todo momento el pleno empleo.

Keynes cuestionaba a estos pronunciamientos la existen-

*/ En el anexo número 3 se formaliza algebraicamente la relación - existente entre la velocidad de circulación del dinero y la deman da de dinero.

cia misma de la curva de oferta de trabajo y sostenía que una caída en los salarios nominales provocaría (vía disminución del consumo) la reducción en el nivel de producción y por ende - una disminución en la demanda de trabajo, con lo cual se generaría desempleo involuntario.

Asimismo Friedman considera que Keynes supone rigidez en los precios debida a factores institucionales; sin embargo, para Keynes aún con salarios monetarios inflexibles los precios pueden incrementarse por efecto del aumento de la demanda, debido a la productividad marginal decreciente del equipo existente (Keynes, 1936, pág. 236).^{4/}

Como Paul Davison ^{5/} dice, Friedman basa en las ecuaciones walrasianas su forma de abordar el fenómeno de nivel de precios en el marco de la teoría cuantitativa (...) cuando el fundamento de estas ecuaciones no es aplicable a ningún análisis de una economía monetaria de producción desde un punto de vista keynesiano.

A continuación se analiza la formulación y el desarrollo del modelo económico planteado por Friedman.

El Modelo Friedmaneano para una economía cerrada y sin gobierno. *

Friedman construye su modelo global simple pretendiendo retomar ecuaciones de comportamiento fundamentales del enfoque keynesiano; originalmente su modelo consta de 6 ecuaciones y siete va

* La redacción de esta parte del inciso (1.2) se efectuó en base a los trabajos: El Marco Monetario de Milton Friedman; La teoría general de la ocupación el interés y el dinero de J.M. Keynes; Estado y banca privada de José Manuel Quijano y otros que se citan específicamente.

riables (C, Y, r, I, P, M^D, M^S) Consumo, Ingreso, Tasa de Interés, Inversión, Precios, Demanda de Dinero y Oferta de Dinero respectivamente, por lo que se encuentra indeterminado.

La conformación del modelo así como el desarrollo seguido para su resolución es el siguiente:

$$\frac{C}{P} = f \left(\frac{Y}{P}, r \right) \quad (9)$$

$$\frac{I}{P} = g(r) \quad (10)$$

$$\frac{Y}{P} = \frac{C}{P} + \frac{I}{P} \quad (11)$$

$$M^D = P \cdot l \left(\frac{Y}{P}, r \right) \quad (12)$$

$$M^S = h(r) \quad (13)$$

$$M^D = M^S \quad (14)$$

Friedman explica su modelo apuntando: "las tres primeras ecuaciones describen el reajuste de los flujos de ahorro e inversión, y las tres últimas la masa monetaria demandada y ofrecida. La ecuación (9) es una función consumo (la propensión marginal a consumir de que habla Keynes) ... en pro de la sencillez, omitimos la riqueza, aunque si se quisiera utilizar el modelo, -- que es falaz, tendría que incluirse la riqueza como uno de los argumentos de la función".

En realidad, la ecuación consumo de que habla Keynes es

$C = A + cY$, donde A es el consumo autónomo, c es la propensión marginal a consumir, Y el ingreso y en la cual no aparece r (la tasa de interés); r es introducida posteriormente por Hicks. Al desarrollar la síntesis neoclásica.

Friedman continúa su argumentación afirmando "la ecuación (10) es una función inversión (la eficiencia marginal de la inversión de que habla Keynes) ... también en este caso de conformidad con lo que escribió Keynes".

A decir verdad, cuando Keynes habla del incentivo para invertir en los capítulos XI y XII de la Teoría General afirma que la escala de inversión depende de la relación entre la tasa de interés y la curva de eficiencia marginal del capital $I=f(i, EMK)$ correspondiente a diversas escalas de inversión corriente y no únicamente de la tasa de interés como sostiene Friedman.

Posteriormente, Friedman señala que "la ecuación (12) es la función de la demanda de saldos nominales de dinero (la función keynesiana de la preferencia por la liquidez)".

Sin embargo en esta ocasión no se considera el motivo -precaución keynesiano, es decir el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo a cierta parte de los recursos totales (Keynes, 1936, pág. 154). Además, para Keynes esta función es muy volátil ante cambios en las tasas de interés porque incluye el riesgo y la incertidumbre que posee el agente económico.

La ecuación (13) es la función de oferta de dinero nomi

nal, y finalmente la ecuación (14) es la contrapartida de la (13), una ecuación de compensación o ajuste del mercado, que especifica que el medio circulante demandado tiene que ser igual al medio circulante ofrecido.

Friedman considera que "estas seis ecuaciones serían aceptadas por igual por los partidarios de la teoría cuantitativa y los de la del ingreso y gasto" con lo cual difícilmente se podría estar de acuerdo dada la serie de diferencias comentadas en dichos enfoques.

Para evitar la indeterminación de su modelo Friedman realiza el siguiente desarrollo algebraico:

- a) Introduce el supuesto de que "la elasticidad de la demanda de dinero con respecto del ingreso real sea la unidad" con lo que la ecuación (12) se transforma en:

$$M^D = Y \cdot I(r) \quad (12 \text{ b})$$

"esto nos permite - eliminar los precios del ingreso real, separadamente de las ecuaciones del sector monetario".

- b) Para determinar la tasa de interés hasta ahora indeterminada, combina "una idea fundamental de Keynes con una idea fundamental de Irving Fisher... la idea que tomamos de Keynes es que la tasa corriente de interés del mercado (r) está determinada en gran parte por la tasa que se espera prevalezca a lo largo de un período más largo (r^*), si llevamos esta idea hasta su límite obtendremos"

$$r = r^* \quad (25)$$

En realidad Keynes planteaba que existía un momento en el cual incluso un aumento considerable de la cantidad de dinero podría ejercer una influencia comparativamente pequeña sobre la tasa de interés, porque ese gran aumento podría ocasionar tal incertidumbre respecto al futuro que las preferencias por la liquidez debidas al motivo precaución podrían fortalecerse (Keynes, 1936, pág. 155), hasta antes de ese momento todos los aumentos en la cantidad de dinero harían descender la tasa de interés de conservarse constante las preferencias por la liquidez, por lo que la afirmación de Friedman de que $r = r^*$ es precisamente una afirmación suya y no de Keynes.

Continuando con la exposición de Friedman, este autor señala que la idea que toma de Fisher es la distinción entre la tasa nominal y la tasa real de interés, o sea:

$$r = p + \left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right) \quad (26)$$

Donde p minúscula es la tasa real de interés y $(1/P) (dP/dt)$, la variación porcentual del nivel de precios; si los términos r , y $(1/P) (dP/dt)$ se refieren a la tasa nominal de interés observada y a la tasa observada de variación de los precios, p será la tasa real de interés realizada. Si designan valores "permanentes" o "previstos" - continúa Friedman - que indicaremos añadiendo un asterisco, entonces p^* es, análogamente la tasa real "permanente" o "prevista".

La ecuación (26) por lo tanto, se podría escribir de la siguiente forma:

$$r^* = p^* + \left(\frac{1}{p} \frac{dp}{dt} \right)^*$$

Si combinamos la ecuación (25) y la versión de (26) cuyas variables tienen asterisco -explica Friedman- obtenemos : $r = p^* + \left(\frac{1}{p} \frac{dp^*}{dt} \right)$ (27)

lo cual, "se puede escribir de la siguiente forma"

$$r = p^* + \left(\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} \right)^* - \left(\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} \right)^*$$

o

$$r = p^* - g^* + \left(\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} \right) \quad (28)$$

donde $g^* = \left[\left(\frac{1}{y} \right) \left(\frac{dy}{dt} \right) \right]$ o sea la tasa "permanente" o "anticipada" de crecimiento del ingreso real, es decir, su tasa secular o de tendencia.

c) En este momento Friedman introduce un supuesto más en su desarrollo algebraico.

Supongamos ahora, dice Friedman que: $p^* - g^*$ es igual a K_0 (29)

" es decir, que la diferencia entre la tasa real de interés prevista, y la tasa prevista de crecimiento real del ingreso, está determinada fuera del sistema".

Friedman invoca a la "evidencia empírica" para sostener el supuesto anterior afirmando que "recientes estimaciones han muestra

do que tanto la tasa de interés real como el crecimiento real promedio en cada país a lo largo de periodos considerables han sido bastante constantes".

Desde nuestra perspectiva apoyarse únicamente en la empiria para conocer la relación existente entre la tasa de interés real y el crecimiento Económico real resulta un verdadero rechazo hacia la teoría Económica, máxime si se considera la importancia e interdependencia de las variables mencionadas.

En cuanto a la formulación de que la demanda de dinero con respecto al ingreso real sea considerada unitaria, se tiene que esta afirmación contradice lo expuesto por el mismo Friedman, cuando afirmaba que k "numéricamente igual a la recíproca de V (la velocidad de circulación del dinero) no se debería considerar como una constante numérica sino como algo que es en sí misma una función de otras variables más" al variar la velocidad de circulación del dinero se evidencia un cambio en la demanda de dinero que como se recordará por lo expuesto por Keynes depende de una serie de factores -- que hacen cuestionable la elasticidad unitaria supuesta por Friedman.

Prosiguiendo su desarrollo algebraico, Friedman afirma "si sustituimos la ecuación (12) por la ecuación (26) conservamos las ecuaciones originales (13) y (14) y reemplazamos la ecuación (29) en la (28) para substituir las ecuaciones restantes del modelo inicial sencillo, obtenemos el siguiente sistema de cuatro ecuaciones:

$$M^D = Y \cdot l(r) \quad (12b)$$

$$M^S = h(r) \quad (13)$$

$$M^D = M^S \quad (14)$$

$$r = K_0 + \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right) \quad (31)$$

Para Friedman "en cualquier momento $[1/Y) (dY/dt)]^*$

La tasa "permanente o prevista" de crecimiento del ingreso nominal es una variable predeterminada, presumiblemente con base en parte en la experiencia pasada y en parte en consideraciones ajenas a nuestro modelo (...); los precios y la cantidad no aparecen por separado, de suerte que el conjunto de ecuaciones constituye un modelo del ingreso nominal".

Finalmente, Friedman incorpora un supuesto mas a su modelo e introduce explícitamente el tiempo en el sistema; el supuesto se refiere a la consideración de que la oferta monetaria nominal es - una variable completamente exógena y no una función de la tasa de interés como había planteado originalmente, con lo cual a partir - de las ecuaciones (12b), (13) y (14) se generan las siguientes - - ecuaciones.

$$Y (t) = \frac{M (t)}{I (r)} \quad (32)$$

$$6 \quad Y (t) = V (r) \cdot M (t) \quad (33)$$

donde V es la velocidad de circulación del dinero; de esta forma - mediante un largo desarrollo algebraico y la incorporación de su - puestas que contradecían los planteamientos originales se arriba a una de las variantes de la ecuación cuantitativa, origen de dicho desarrollo algebraico.

Friedman concluye su exposición planteando que "las ecuaciones (32) y (33) constituyen entonces, un sistema de dos ecua--

ciones que determinan el nivel del ingreso nominal en cualquier momento".

Recapitulando sobre los elementos cruciales de la teoría monetaria del ingreso nominal, Friedman afirma que estos se refieren a:

- a) Elasticidad de la demanda de dinero con respecto del ingreso real, igual a 1.
- b) Una tasa nominal de interés del mercado igual a la tasa real prevista más la tasa prevista de variación de los precios, sostenida a ese nivel por especuladores que tienen pronósticos con bases firmes.
- c) Una diferencia entre la tasa real de interés prevista y la tasa real secular de crecimiento, determinada fuera del sistema.
- d) Un reajuste pleno e instantáneo de la cantidad de dinero demandada y la cantidad ofrecida.

Friedman, afirma que "en su mayoría estos elementos están tomados de Irving Fisher y John Maynard Keynes", desde nuestra perspectiva, la serie de anomalías comentadas en la forma que Friedman pretende retomar los aportes keynesianos a la teoría económica provocan que el modelo friedmaniano no tenga punto alguno de confluencia con la teoría Keynesiana.

En base a estas concepciones teóricas, Friedman elabora una serie de recomendaciones acerca del manejo de las políticas monetaria y fiscal las cuales serán analizadas en el siguiente inciso de

este capítulo.

I.3 PLANTEAMIENTOS DE POLITICA MONETARIA Y FISCAL FRIEDMANIANOS.

En su artículo sobre "la función de la política monetaria"^{6/} Friedman plantea cuáles son a su juicio, las posibilidades y limitaciones de la política monetaria.

Según este autor "lo que la política monetaria no puede hacer es:

- a) No puede sostener las tasas de interés mas que por períodos muy reducidos.
- b) Sólo en períodos breves, asimismo, puede mantener fija la tasa de desempleo".

Tales incapacidades de la política monetaria se deben según Friedman, al hecho de que sí "el sistema de la reserva federal - - (S.R.F.) se propone mantener bajas las tasas de interés ¿Cómo intentará hacerlo ?. Comprando valores con ello eleva su precio y reduce su rendimiento. En el mismo proceso, también aumenta la cantidad de reservas a disposición de los bancos y, por ende el volumen de crédito bancario y en última instancia la cantidad total de dinero... la tasa más rápida de aumento del dinero estimulará el gasto, tanto en virtud del efecto ejercido sobre la inversión por las menores tasas de interés del mercado, como por las repercusiones sobre otros gastos y en consecuencia, sobre los precios relativos derivados de la posesión de saldos en efectivos mayores que --

los deseados, lo cual puede también determinar un alza de precios - la que reducirá la cantidad real de dinero y lo que a su vez invertirá con bastante celeridad la presión inicial a la baja sobre las tasas de interés"

En dicho planteamiento la absorción del aumento en la cantidad de dinero se realiza únicamente vía incremento de precios; sin embargo, si bien se admite que la reducción en las tasas de interés provoca que se incrementen las inversiones, no se alcanza a vislumbrar que tanto éste incremento en las inversiones como la presión - de la demanda, ocasiona en alguna medida, que el producto se incremente con lo que el ajuste al aumento en la demanda se realizaría vía incremento del producto.

En cuanto a la incapacidad de la política monetaria para reducir el nivel de desempleo, se tiene que el argumento es similar al anterior, esto es:

Según dicho autor, un incremento en la oferta monetaria - que provocase temporalmente una reducción en las tasas de interés - determinaría un aumento en el gasto, lo cual a su vez ocasionaría - una aceleración del índice inflacionario por lo que, se incentivarían las demandas de los trabajadores por aumentos salariales lo - cual redundaría en la disminución de la demanda de trabajo y por ende en un aumento del desempleo.

Nuevamente, el argumento central es la vigencia de la teoría cuantitativa, al que se agrega la teoría neoclásica acerca de - la demanda de trabajo; Keynes demostró que al aumentar la masa sala

rial ya sea por incremento en el salario de los trabajadores o por aumento en el número de los mismos aumentaba el volúmen de la demanda efectiva y por lo tanto se incrementaba el nivel de producción, por lo que el nivel de empleo se incrementaba.

La explicación neoclásica sería diferente, al reducirse el salario se incrementa el volumen de empleo.

En opinión de Friedman "la política monetaria puede contribuir a contrarrestar perturbaciones importantes del sistema económico derivado de otras fuentes, si como ahora un presupuesto federal explosivo amenaza producir unos déficits sin precedente, la política monetaria puede mantener bajo control cualesquiera peligros inflacionarios recurriendo a una más baja tasa de aumento del dinero de la que en otros casos habría sido aconsejable".

De seguirse tales recomendaciones, el aumento de la demanda efecto del déficit fiscal, que necesariamente generaría un incremento de la demanda de dinero, al ir seguido de una contracción monetaria provocaría el aumento de las tasas de interés, con lo cual se desincentivarían las inversiones y con ellas se reducirían igualmente las posibilidades de un crecimiento sostenido.

Friedman formula su receta de política monetaria de acuerdo con sus juicios, en los siguientes términos:

"La autoridad monetaria adopte públicamente la política de alcanzar una tasa sostenida de crecimiento de un total monetario específico".

Por otra parte, en su artículo "la política fiscal y monetaria" ^{7/} Friedman afirma que "la relación entre los déficits y la inflación no es directa, sino indirecta, depende de la forma en que se financien aquéllos, si se financian imprimiendo dinero, incrementando la cantidad de dinero que hay en la comunidad, producirán inflación, si se financian con empréstitos públicos, no producirán inflación. Si les acompaña un retiro de dinero de la circulación, como en 1931, 1932 y 1933, les acompañará también una deflación".

Cabe mencionar aquí y de acuerdo con la información del mismo Friedman y Schuwarts ^{8/} que tal reducción de dinero de la -- circulación se originó a pesar del aumento de la base monetaria; - los datos que se presenta a continuación muestran cómo la capacidad del S.R.F. para manipular la oferta monetaria es limitada, constituyendo por lo tanto una prueba de la no exogeneidad de la misma.

CUADRO A EVOLUCION DE LA BASE Y LA OFERTA MONETARIA
ESTADOUNIDENSE (1929 - 1933) (Miles de millones de dólares desestacionalizados)

	Jul. 1929	Jul. 1932	Jul. 1933
Circulante en poder del Público (Billetes y Monedas)..... (A)	3.92	5.10	4.95
Reservas)..... (B)	0.89	0.78	.70
Base Monetaria (Junio 30) (A+B)	4.81	5.88	5.65
Depósitos disponibles (C)	22.99	15.48	14.57
MIB (A + C)	26.91	20.58	19.52
M ₂	46.76	35.27	31.55

FUENTE: Cuadros No. 1 y 24. Monetary Statics of the United States Friedman and Schwarts. New York

Como se observa en el cuadro anterior de julio de 1929 a julio de 1932, a pesar del aumento en la base monetaria (billetes y monedas en poder del público mas reservas de los Bancos) del 22.24% la oferta monetaria medida como billetes y monedas en poder del público mas depósitos demandables) se redujo en 23.52%, lo -- cual se explica por la aguda reducción de los depósitos bancarios (descenso del 32.76%), sobre la disminución de este fundamental -- componente de la oferta monetaria el S.R.F. poco pudo hacer.

De julio de 1932 a julio de 1933 efectivamente existió -- una reducción en la base monetaria del orden de 3.91%; sin embargo el descenso en el nivel de los depósitos fué más acentuado (5.87%) provocando ambos factores, y sin lugar a dudas principalmente la -- reducción de los depósitos, el descenso de la oferta monetaria -- (M_{1B}) en un 5.15 %.

La disminución en el monto de los depósitos implica una reducción más que proporcional de la oferta monetaria, debido a -- que con el retiro de los depósitos --que se podría pensar es compen-- sada con el aumento de billetes y monedas en poder del público-- se reduce asimismo el multiplicador bancario esto es, la posibilidad de que el sistema bancario cree depósitos a partir de sus propios préstamos; así la preferencia por la liquidez (demanda de dinero -- debida al motivo precaución) reduce la oferta monetaria al hacer -- disminuir la velocidad de circulación del dinero y reducir el efecto del multiplicador bancario.*

*/ Ver anexo número 3. Para una explicación formal del multiplicador bancario.

En el caso citado, el retiro de los depósitos se efectuaría no para realizar el poder de compra de los mismos, en cuyo caso tan sólo se giraría un cheque, sino para mantener el poder de compra en condiciones de mayor seguridad a las ofrecidas por el sistema bancario, o sea, el dinero se atesoraría con la consiguiente disminución en la velocidad de circulación del mismo.

En la actualidad el flujo de capitales internacionales hacia los bancos estadounidenses o de éstos hacia bancos del exterior, ocasionan el mismo tipo de distorsiones aunque ciertamente de menor magnitud, sobre los depósitos y por ende sobre la oferta monetaria estadounidense.

La exposición del pensamiento económico friedmaniano no podría considerarse completa si no se incluyeran las concepciones acerca del Estado y la participación de éste dentro del ámbito económico, por tal motivo unas cuantas palabras que definan tales posiciones resultan pertinentes.

I.4 EL ASPECTO POLITICO IDEOLOGICO EN EL PENSAMIENTO FRIEDMANIANO.

En "libertad de elegir" ^{9/} Friedman define con elocuente claridad sus posiciones políticas e ideológicas, las cuales quedan plasmadas en las siguientes citas extraídas de tal obra: "... la organización del grueso de la actividad económica mediante la empresa privada que funciona en un mercado libre, como sistema de libertad económica y como condición necesaria para la libertad política".

"Sólo hay dos maneras de coordinar las actividades económicas

de millones de personas. Una es la dirección central, que implica el uso de la fuerza (la técnica del ejército y del Estado totalitario moderno). La otra es la cooperación voluntaria de los individuos (la técnica del mercado)".

"En realidad, si las leyes del salario mínimo tienen algún efecto, éste será el de aumentar la pobreza".

"La libertad de comercio interior y exterior es el mejor medio que tiene un país pobre para promover el bienestar de sus ciudadanos".

"Los dirigentes sindicales hablan siempre de conseguir salarios más altos a expensas de los beneficios. Esto es imposible: - simplemente éstos no son suficientemente grandes".

"El primer principio general es que la esfera del Estado ha de ser limitado. Su función principal ha de ser de proteger nuestra libertad, hacer cumplir los contratos privados, fomentar los -- mercados competitivos".

"La función del Estado consiste en hacer algo que el mercado por sí sólo no puede hacer: Determinar, arbitrar, y hacer cumplir las reglas del juego".

La fecha de publicación de esta obra (1980) y el hecho de que la misma se haya convertido en un "best-seller" dá cuenta de las funciones políticas que ésta perseguía: servir de soporte ideológico al programa neoliberal del entonces candidato republicano a la presidencia Ronald Reagan.

Estas concepciones ubican en el creciente intervencionismo del Estado la causa fundamental de la crisis del capitalismo; la inflación, el desempleo, la recesión etc., son producto según las mismas, de políticas fiscales y monetarias excesivamente expansionistas, de regulaciones en torno a los salarios mínimos, de controles al comercio exterior, etc. En general, se declara la lucha en contra del Estado benefactor, del Estado regulador de la demanda efectiva, las funciones que se requieren por parte del Estado no son de tipo económico, sino de vigilante y árbitro del cumplimiento de las reglas del juego (...) un ámbito de mercado libre se considera como condición necesaria de la libertad política.

CAPITULO II. EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL.

2.1 Funcionamiento del Sistema de la reserva Federal.

El 6 de octubre de 1979 el Sistema de la Reserva Federal (S.R.F.) modificó sustancialmente el manejo de la política monetaria, la innovación consistió en que el S.R.F. que hasta esta fecha había preferido controlar las fluctuaciones de las tasas de interés sacrificando con ello la vigilancia de la expansión de la oferta monetaria (O.M.) centraría su atención, según los nuevos lineamientos, en el control del crecimiento de la O.M. permitiendo que las tasas de interés fluctuaran libremente. 1/

Este cambio de estrategia estuvo motivado por los relativamente altos índices inflacionarios de los últimos años de la década de los setentas (durante 1979 el cambio en el índice de precios al consumidor medido de diciembre a diciembre fué de 13.3 por ciento; esta tasa inflacionaria fué la más alta presentada por la economía estadounidense en el período 1948-1984) ante los cuales el S.R.F. reaccionó mediante políticas monetarias contractionistas. La clave del S.R.F. para controlar las tasas de interés y la oferta de dinero radica en su habilidad para afectar la cantidad de fondos susceptibles de ser prestados por los bancos comerciales.-No se considera por el momento la posibilidad de emisión primaria por parte del S.R.F.-.

El S.R.F. tiene esta facultad debido a las reglas que establece el mismo para regular las prácticas bancarias privadas.

La regla más importante impuesta a los bancos se refiere a que estos mantengan en su poder un cierto porcentaje de los depósitos captados, este porcentaje o nivel de reservas totales - requerido está conformado de la siguiente manera:

Un coeficiente de reservas que en la actualidad está - constituido por la cantidad de depósitos captados por cada banco - durante las dos semanas anteriores a la semana de referencia y un encaje legal para los depósitos interbancarios, depósitos del gobierno federal, transferencias telefónicas, transferencias automáticas, Así como para otros tipos de depósitos y transferencias.

Una vez cubierto el nivel de reservas totales, los bancos están en posibilidades de hacer préstamos, comprar bonos, acciones, oro, etc. con aquella parte de los depósitos no sujeta a - mantenerse como reservas.

Sin embargo, del momento en que el banco cubre sus niveles de reservas (el cual era fiscalizado por el S.R.F. los miércoles de cada semana y a partir del 2 de febrero de 1984 cada tercer miércoles) al momento de efectuarse la revisión siguiente dicho banco - podría haberse sobregirado, esto es, podía haber prestado o comprado activos con los fondos destinados a cubrir sus requerimientos - de reservas, en cuyo caso tal banco debería recurrir - para evitar penalizaciones del S.R.F.- a otro banco (mercado overnight) que se encuentre en condiciones más favorables, o sea, que cuente con un "exceso de reservas", para que éste le preste el monto necesario para cubrir su correspondiente nivel de reservas.

La elección posterior de un banco respecto a la relación reservas-depósitos depende, además de la proporción de reservas requerido ya comentado, de tres factores:

- A) La incertidumbre respecto al flujo neto de depósitos.
- B) El costo de un préstamo requerido cuando se le acaban las reservas a un banco.
- C) El interés que se pierde por mantener "reservas excesivas"

Se calcula que en los últimos 10 años el exceso de reservas mantenido por los bancos comerciales ha estado por debajo del 1% del total requerido (Dornsbush 1981).

La tasa a la cual los bancos se prestan entre sí se denomina tasa interbancaria (federal fund rate), esta tasa puede variar al alza en el procedimiento actual del S.R.F. en caso de que una cantidad significativa de bancos haya incurrido en sobregiros y se precipiten en los momentos previos a la fiscalización del S.R.F. al mercado interbancario en busca de los fondos necesarios para cubrir su requerimiento de reservas, el exceso de demanda -- provocaría necesariamente el aumento de dicha tasa; el caso contrario también se podría generar si una cantidad significativa de bancos mantuviese montos de reservas superiores a los niveles requeridos, la demanda de fondos prestables interbancaria se reduciría y la tasa interbancaria tendería por lo tanto a la baja.

En los procedimientos anteriores a octubre de 1979, el S.R.F. elegía directamente reducidos rangos sobre los cuales fluctuaba la tasa interbancaria, los cuales regulaba mediante operacio

nes de mercado abierto.

Si los bancos prestan o invierten los fondos destinados a cubrir sus requerimientos de reservas esto implica que están generando, directa o indirectamente, depósitos, puesto que la casa de bolsa que vendió las acciones o el empresario que vio incrementarse sus ventas por el préstamo concedido al prestatario, -- acudirán seguramente a un banco a depositar el monto de sus ventas; este banco a su vez prestará o invertirá la proporción permitida y así sucesivamente, con lo que la oferta monetaria se habría incrementado, aunque ciertamente, este incremento se podría atenuar en el momento del ajuste siguiente del nivel de las reservas.*

Por este motivo los monetaristas consideraron que el mecanismo más acertado para regular el crecimiento de la O.M. debería centrarse en la estipulación de los niveles de reservas para controlar a partir de estos el efecto multiplicador reservas-O.M. -- descrito líneas arriba, y no la tasa interbancaria como se pretendía en el pasado.

Incrementado el coeficiente de reservas requerido, el S.R.F. reduce la proporción de los depósitos que los bancos pueden utilizar para conceder préstamos, reduciendo dicho coeficiente se amplía la proporción de los depósitos, susceptible de ser prestado. Durante la década de los 70's el coeficiente de reservas requerido se redujo sustancialmente debido a que el S.R.F. mantuvo una política monetaria expansionista.

*/ En el anexo II se describe más extensamente al proceso de generación de depósitos a través de los préstamos bancarios.

Por su parte las operaciones de mercado abierto, consisten, como es bien conocido, en la compra-venta por parte de las autoridades monetarias de bonos de la tesorería con el fin de expandir o contraer la O.M. Para expandir la oferta monetaria, por ejemplo, el S.R.F. compra bonos, por decir una cantidad, compra bonos por 100 mil dólares pertenecientes a alguna compañía aseguradora, esta compañía tiene ahora dinero en lugar de bonos, el cual deposita en un banco, el banco conserva el coeficiente de reserva requerido, por decir algo 10%, y presta los restantes 90,000 dólares, este dinero será gastado y redepositado en otro banco, el cual prestará nuevamente el 90% de sus depósitos y así los 100 mil dólares originales se habrán multiplicado posiblemente hasta alcanzar la suma de 900 000 dólares.^{2/}

Este tipo de operaciones enfocándose fundamentalmente hacia la compra de bonos en los mercados de dinero contribuyó, conjuntamente como se dijo, con la reducción de los coeficientes de reservas a mantener durante los setentas, una política monetaria expansionista con los consiguientes resultados de bajas tasas interbancarias y puesto que la tasa interbancaria es una de las referencias básicas tomadas por los bancos para fijar sus tasas de préstamo y específicamente la tasa base ("prime rate", tasa cobrada por los bancos a sus mejores clientes y sobre la cual se calculan las diferentes tasas de préstamo) ésta última presentó también niveles relativamente bajos.

Al comprar el banco central (S. R.F.) bonos de la tesorería en los mercados monetarios, por una parte eleva el precio de -

éstos como producto de la demanda incrementada de los mismos, - con lo cual reduce su rendimiento porcentual y por otra parte, al aumentar la cantidad de reservas de los bancos, expande el crédito concedido por éstos y por lo tanto la O.M., ambos procesos actúan simultáneamente presionando a la baja las tasas de interés.

En el procedimiento actual del S.R.F. de fijación de rangos de crecimiento de los diferentes agregados monetarios y adecuación de los niveles de reservas compatibles con los mismos, las -- fluctuaciones de la tasa interbancaria ya no son como en el anterior régimen de política monetaria pasiva, delimitadas por escalas que podían medirse por fracciones decimales, sino que los rangos han alcanzado valores del orden de 5 ó 6 puntos porcentuales en promedios semanales, y esto dado un cierto grado de vigilancia y control por parte del S.R.F hacia la tasa interbancaria.

Este orden de cosas ha provocado un comportamiento errático e incertidumbre, sobre todo en el corto plazo, acerca de los niveles que pudieran presentar las tasas de interés de préstamo, lo -- cual se agudiza por la inseguridad de predecir con exactitud el crecimiento de la O.M. y los consiguientes ajustes que sobre la misma haga el S.R.F. (fundamentalmente mediante operaciones de mercado --abierto, ya que modificar constantemente el coeficiente de reservas total resulta inadecuado).

En particular si el S.R.F. llegase a subestimar significativamente el crecimiento de la O.M., las tasas de interés de corto plazo volverían a subir debido a que la demanda de reservas en el mer-

cado interbancario superaría a la oferta, lo que provocaría un aumento en la tasa de fondos federales, lo cual, repercutiría a su vez sobre las demás tasas del mercado.

El crecimiento de la O.M. puede calcularse en base a las tendencias históricas en los efectos expansivos del multiplicador reservas- O.M. y compra de bonos: sin embargo, el comportamiento de los agentes económicos puede afectar la evolución de variables monetarias clave tales como la velocidad de circulación del dinero, la fortaleza del dólar, y otras, lo cual puede provocar alteraciones sobre los valores esperados de crecimiento de la O.M. puede generarse por ejemplo, una ola especulativa en forma de compras masivas de oro, o de alguna divisa extranjera lo cual, ocasionaría una reducción de los depósitos - recuerdese lo expuesto en el capítulo anterior acerca de la crisis del 29 - y por consiguiente una disminución más que proporcional de la O.M., o por el contrario, puede darse un flujo neto positivo de capitales extranjeros hacia los Estados Unidos que provoque un incremento de los depósitos bancarios y por ende un aumento mayor en la O.M.

Puede darse también un ambiente de preocupación en la colectividad económica que motive a la misma a mantener en efectivo -- una proporción mayor a la acostumbrada de su ingreso (motivo, precaución Keynesiano) con lo que la velocidad de circulación del dinero se reduciría y consiguientemente descendería la tasa de crecimiento de la O.M. O por el contrario podrían generarse expectativas inflacionarias que desinsentivaran la tenencia de efectivo y por lo tanto, incrementarían la velocidad de circulación del dinero y por ende la O.M.

Toda esta serie de fenómenos redundará en una evolución de la O.M. poco predecible y por lo tanto, en el Procedimiento actual del S.R.F., en un comportamiento incierto de las tasas de interés, lo cual se ha expresado en la gran volatilidad de éstas - en el período 1979-1983.

Cuando el S.R.F. desea contraer el crecimiento de la O.M. vende bonos, los compradores toman dinero de sus cuentas bancarias para pagar dichos bonos, los bancos pierden reservas y depósitos y por lo tanto son forzados a reducir sus préstamos. En este caso la venta de bonos por parte del S.R.F. provoca el descenso en el precio de éstos, lo cual redundará, dado que el rendimiento de los mismos es fijo, en un aumento de su rendimiento porcentual; por otra parte, como se adelantó, los bancos pierden reservas, ambos procesos conjuntamente y dada la tendencia a la igualación de los rendimientos en las inversiones en bonos y en activos bancarios, inducen el incremento de las tasas de interés.

Ahora bien, si los bancos consideran que el S.R.F. permitirá que la O.M. crezca a un ritmo alto es probable que reduzcan sus reservas por debajo del coeficiente requerido previendo compras de bonos por parte del S.R.F. con el objetivo de posibilitar tal crecimiento de la O.M., en caso de que los bancos hayan acertado en sus predicciones la tasa de los fondos federales fluctuará moderadamente, en caso contrario, la gran demanda de fondos federales presionará al alza dicha tasa.

De esta forma si las predicciones de crecimiento de la O.M.

por parte de los bancos, fueron menores a las permitidas por el S.R.F., se habría generado un exceso de reservas prestables (producto de la compra de bonos) y por lo tanto una presión hacia la baja de la tasa de fondos federales.

Otro de los instrumentos con los cuales cuenta el S.R.F. para regular el crecimiento de la O.M. se refiere a la tasa de descuento, o sea la tasa de interés cobrada a los bancos que piden -- prestado directamente al S.R.F., si los bancos "sobrepasaron" y conservaron una proporción menor del coeficiente total de reservas requerido y no lograron obtener los fondos necesarios para cubrir este en el mercado interbancario serán forzadas a acudir a la ventanilla de descuento.

Una tasa de descuento alta desanimará el sobregiro bancario, además considérese que al acudir un banco a la ventanilla de descuento (prestamista de última instancia) la confianza de la comunidad financiera acerca de la solvencia de dicho banco decrece, motivo por el cual los bancos tratan de evitar el acudir a la ventanilla de descuento.

Con las nociones hasta aquí vertidas acerca del funcionamiento del S.R.F. se espera contar con el instrumental analítico básico en materia de política monetaria para explicarse la evolución de variables monetarias tales como la O.M., la tasa de interés de préstamo de corto plazo etc., sin embargo, se requerirá incorporar en el análisis tanto las diferentes leyes tendientes a lograr la desregulación financiera como los elementos fundamentales de la política fiscal para de esta forma intentar una explicación de conjunto de las variables monetarias más importantes.

II.2 LOS PROCESOS DE DESREGULACION FINANCIERA*.

El 31 de marzo de 1980 se adoptó la "ley de liberación de instituciones de depósito y control monetario", los cambios -- que introdujo esta ley en el comportamiento de los mercados financieros y en la evolución de variables monetarias fundamentales hacen necesario una descripción de los principales títulos -- de dicha ley, los cuales se refieren a:

Título número 1, todas las instituciones depositarias (miembros y no miembros del S.R.F) tales como bancos comerciales, bancos de ahorro, bancos de ahorro mútuo, asociaciones de ahorro y préstamo y uniones de crédito serán sujetos de requerimientos de reservas, los cuales serán aplicados de manera uniforme para todas las cuentas para transacciones, depósitos a la vista, transferencias telefónicas, transferencias automáticas y otras.

La estructura actual y la nueva estructura del encaje legal (como se recordará componente del nivel total del requerimiento de reservas) es la que se muestra en la página siguiente.

Es conveniente mencionar que la ley citada autoriza -- a la junta del S.R.F. para que, bajo circunstancias extraordinarias, imponga cualquier nivel de requerimientos de reservas adicionales por 180 días a cualquier tipo de pasivos, así como resaltar el hecho de que con anterioridad a las disposiciones del título número 1, los requerimientos de reservas se aplicaban ca si exclusivamente a los bancos afiliados al S.R.F., los cuales -- son aproximadamente el 40% del total de los bancos estadounidenses

*/ Para la elaboración de esta sección se tomaron como referencia algunos trabajos aparecidos en las publicaciones del Banco de México. Ver Bibliografía.

REQUISITOS DE ENCAJE LEGAL DEL SISTEMA DE RESERVA FEDERAL

Concepto (dólares)	Encaje legal (%)
--------------------	--------------------

A. Estructura Actual

Depósitos a la vista:	7.00
Primeros 2 millones	9.50
De 2 a 20 millones	11.75
De 100 a 400 millones	12.75
Más de 400 millones	16.25
Depósitos de ahorro y plazo	
Ahorro	3.00
A plazo:	
Primeros 5 millones, por vencimientos	
de 30 a 179 días	3.00
De 180 a 4 años	2.50
4 años o más	1.00
Más de 5 millones por vencimientos:	
De 30 a 179 días	6.00
De 180 a 4 años	2.50
4 años o más	1.00

B. nueva estructura

Depósitos en transacción	
Primeros 25 millones	3.00
Más de 25 millones	12.00
Depósitos de ahorro y a plazo	
Cuentas de personas físicas	0.00
Cuentas de personas morales, por vencimiento	
de 14 días a 4 años	3.00
4 años o más	0.00

FUENTE: Revista Monetaria, Julio-Septiembre 1981, pág. 316.

ses y los depositarios del 70% de los recursos líquidos y semilíquidos de la banca comercial; por último, debe destacarse que respecto a los requerimientos por transacciones con el exterior y los euromercados, la cobertura se amplía a todas las instituciones depositarias, lo cual no debe confundirse con el hecho de que las filiales de los bancos estadounidenses que operan en el mercado del eurodólar vayan a ser sujetos de requerimientos de reservas, la ley estipula que únicamente "las transacciones con el exterior y los euromercados serán motivo de la aplicación de la ley".

Título No. 2. Eliminación gradual de los topes a las tasas de interés se ha argumentado que los topes a las tasas de interés desincentivan el ahorro, crean inequidades entre los depositantes de sumas reducidas y obstaculizan la competencia entre las instituciones depositarias.

El proceso para eliminar totalmente los topes a las tasas de interés durará seis años, siendo 1986 el último año; una de las repercusiones más rápidas de esta liberalización de las tasas de interés fué la ocurrida en mayo de 1980, con la elevación de los topes para certificados de pequeños ahorradores y certificado del mercado monetario que emiten las instituciones bancarias y de ahorro a plazo de seis meses y dos años y medio.

Título No. 4. Ampliación de servicios de las instituciones de ahorro. Se intenta reducir la especialización funcional de las instituciones de ahorro. Se argumenta que dado que este tipo de instituciones habían estado reglamentadas por las regulacio

nes Q (la cual ponfa tope a las tasas de depósito), los ahorradores habfan dejado de invertir en ellas para canalizar sus recursos hacia otro tipo de instituciones que ofrecfan mayores rendimientos; con la aprobación de la ley las asociaciones estarán autorizadas en lo sucesivo para emitir tarjetas de crédito y -- operar el crédito correspondiente, para realizar operaciones de fideicomiso en los mismos términos que la banca comercial.

Título No. 5. Eliminación parcial de los topes estatales anti-usura. Este título se refiere a los topes sobre -- las tasas de interés de préstamo, especialmente relacionados a los préstamos hipotecarios y busca apoyar el mercado hipotecario, para lo cual se ha determinado la anulación de algunos topes usura rios y el establecimiento de nuevas excepciones.

Intentando completar el panorama legal-el cual consti tuye algo así como la super estructura de la política monetaria-- se cita a continuación la ley "GARN-ST. GERMAIN" sobre institucio nes de depósito de 1982, la cual refuerza y acelera las disposi-- ciones de la ley de 1980.

En términos generales esta ley contiene disposiciones encaminadas a:

1. Ensanchar las fuentes de captación de recursos de -- las instituciones de depósito y acelerar el proceso de eliminación de los topes sobre las tasas de interés.

2. Ampliar los usos que las distintas instituciones financieras le pueden dar a estos recursos, y

3. Otorgar y garantizar temporalmente las facultades suficientes a los organismos regulatorios para que sean capaces de enfrentar las eventuales crisis que pudieran surgir dentro de las instituciones de depósito. Estas facultades consisten en la posibilidad de emitir documentos de garantía, comprar o proporcionar un seguro institucional sobre los activos y pasivos, hacer préstamos y depósitos a las compañías de seguros y a las corporaciones que hubieran adquirido, arreglar fusiones extraordinarias y adquisiciones y emitir certificados de valor neto.

De esta forma y como consecuencia directa de las nuevas leyes desregulatorias aparecieron en el mercado toda una serie de nuevos productos financieros, entre los cuales destacan -- las "cuentas NOW" ("Negotiable order of withdrawal") otras cuentas de denominación mediana y de corto vencimiento (siete, 31, y 91 días); las nuevas cuentas del mercado monetario (New Money market account), las cuentas super NOW' (en las cuales la tasa de interés no se encuentra limitada) etc.

Los objetivos de estas leyes se pueden sintetizar en los siguientes puntos:

1. Contar con la reglamentación y cobertura necesaria para lograr un control más eficiente sobre el crecimiento de la O. M. vía fijación de requerimientos de reservas.

2. Liberalizar las tasas de depósito y por lo tanto de préstamos, pretendiéndose con ello incrementar la captación financiera.

3. Fomentar la competencia al interior de los mercados financieros mediante dos mecanismos fundamentales a saber:

- A) Ampliación del tipo de servicios ofrecidos por las diferentes instituciones que conforman el sistema financiero y
- B) Vía incremento del número, características y rendimientos de los instrumentos de captación.

4. Creación de los mecanismos necesarios que permitan hacer frente a las instituciones bancarias a eventuales crisis financieras, ya sea mediante fusiones, venta de activos u otros.

El cuadro que se presenta a continuación muestra los diferentes tipos de instituciones que constituyen el sistema bancario estadounidense.

INSTITUCIONES FINANCIERAS Y ACTIVOS EN PRO-
PIEDAD DE LAS MISMAS (DIC. 31 DE 1982).

Tipo de Institución	Número de Instituciones	A c t i v o (Mill.de Dólares)
1. Bancos Comerciales	14,543	1.862,724
2. Asociaciones de Ahorro y Préstamo	3,833	706,045
3. Bancos de Ahorro Mutuo	424	174,197
4. Uniones de Crédito	16,589	76,120
5. Mercados Monetarios de fondos mutuos	255	221,558
6. Compañías de Seguros de Vida	2,060	588,163
	35,704	3.628,757
T O T A L :	35,704	3.628,757

FUENTE : "Economic Report of the President"

Feb. de 1984. Pág. 149.

Dada la impresionante magnitud del sistema financiero estadounidense (más de 35,000 bancos independientes, asociaciones de ahorro, uniones de crédito, etc. controlando directamente activos por valor de 3,628 757 millones de dólares, 3.6 billones de dólares), las leyes desregulatorias recientes y los --nuevos mecanismos de política monetaria implementados a finales de 1979 han provocado que el comportamiento de variables tales como la O.M., las tasas de interés de depósito, las tasas de interés

de préstamo. etc. haya sido por demás errático; tómesese en cuenta respecto a la evolución de la O.M. que la implantación de los nuevos productos financieros ha generado cambios significativos en la estructura de los depósitos (tal es el caso de las cuentas "super NOW'S", "MONEY MARKET DEPOSIT ACCOUNT" etc., restringiéndose por lo general recursos antes canalizados a M_1 e incrementando M_2); para decirlo con palabras del director del S.R.F., -- Paul Volver, quien declaró en su informe ante el senado que: "el problema de seleccionar los blancos monetarios adecuados será -- más difícil aún durante 1983, debido a las nuevas cuentas de depósito que entraran en operación entre diciembre de 1982 y enero de 1983"; para otros economistas el problema de regular la oferta monetaria se torna aún más difícil por las transacciones financieras internacionales de considerables montos de recursos, las cuales ya sean a favor o en contra modifican la cantidad de depósitos y por lo tanto la O.M.

En relación a los efectos de las leyes desregulatorias sobre las tasas de interés de depósitos, e inclusive en mayor medida dado el ensanchamiento de la brecha sobre las tasas de interés de préstamo, el impacto fué, como se adelantó líneas arriba, inmediato, registrándose incrementos sustanciales y generalizados en aquellos tipos de depósitos que tenían "congelados" su rendimiento.

Con la eliminación, aún parcial, de las restricciones impuestas a determinadas instituciones bancarias acerca de las tasas porcentuales que podían cobrar por sus servicios y por lo tanto las tasas que podían pagar a sus depositantes, se busca colo--

car a estas instituciones en condiciones más competitivas, ya -- que el diferencial de rendimientos entre los depósitos en un banco comercial y los depósitos en un banco de ahorro mutuo o cualquier otro tipo de institución, se traducían necesariamente en -- una corrida de los depósitos hacia aquellas instituciones que -- ofrecían un mayor rendimiento.

Dada esta movilización de recursos, el proceso de de sintermediación financiera que en términos generales venía su -- friendo el sistema financiero estadounidense desde 1975 y agudizándose hacia finales de la década de los setentas, era particularmente peligroso para aquellas instituciones que habían perdido competitividad y participación en el mercado financiero, tal sería el caso de instituciones como: los bancos hipotecarios, -- las asociaciones de ahorro y préstamo y los bancos de ahorro.

Con el aumento de la competencia al interior del sistema financiero y como consecuencia de la recesión de 1982, de -- las moratorias en algunos préstamos internacionales de las crisis agrícola y petrolera estadounidense etc. se precipitaron durante los años de 1982 y 1983 más de 60 quiebras bancarias y una cantidad superior de fusiones. Entre 1950 y 1979 quebraron 184 bancos -- (un promedio de 6 por año), entre 1980 y 1984 quebraron -- 189 bancos (un promedio de 38 por año) ^{3/} sin embargo, según la argumentación oficial existen por lo menos dos tipos de instituciones gubernamentales capaces de evitar el pánico financiero y con él la posibilidad del colapso financiero; se cuenta por un lado con la corporación federal aseguradora de los depósitos (FDIC),

la corporación federal aseguradora de los ahorros y los préstamos (FSLIC) y la administración nacional de uniones de crédito; por otro lado se cuenta con el (S.R.F.) el cual, en caso de ser necesario, puede proveer al sistema financiero de "liquidez extra" ya sea mediante operaciones de mercado abierto y/o mediante la ventanilla de descuento.^{4/}

Según el "Economic Report of the President" (documento elaborado por el consejo de asesores del presidente en que se sintetizan las estrategias de política económica a seguir) la función esencial de las antiguas regulaciones financieras fué garantizar la seguridad y solvencia del sistema financiero y fomentar la localización eficiente del capital promoviendo la competencia.

Sin embargo, se afirma en dicho documento que muchas de las regulaciones impuestas en los años 30's que fueron diseñadas para evitar la "excesiva competencia" se habfan convertido, dadas las necesidades de eficiencia y los avances tecnológicos, en leyes obsoletas; por lo que una revisión de las mismas resultaba inevitable, los procesos desregulatorios que así se justificaban buscan - se declara- igual que en su época las medidas regulatorias; garantizar la seguridad y solvencia del sistema financiero.

Asimismo, en dicho documento se asienta que la penosa experiencia de la gran crisis de los años treinta dejó conocimiento de que un fracaso de las políticas públicas con respecto a los mercados financieros puede causar daños que se extienden más allá de la indus-

tria de los servicios financieros, una ola de quiebras en los -
mercados financieros puede provocar una profunda recesión, se -
dice.^{5/}

De la argumentación anterior se desprenden dos líneas de
pensamiento centrales que es conveniente recalcar:

1°. Se reconoce que "la función esencial tanto de las antiguas
regulaciones financieras como de los actuales procesos desregula
torios fué y es, garantizar la seguridad y solvencia del sistema
financiero, y

2°. Se plantea una causalidad en el siguiente sentido "una ola -
de quiebras en los mercados financieros puede provocar una profun
da recesión".

De aquí que bajo éstas concepciones se planté como requi
sito indispensable para cualquier proyecto económico la seguridad
y solvencia del sistema financiero así como la necesidad de incre
mentar la competitividad del mismo vía reducción de las regulacio
nes y controles gubernamentales.

Cabe preguntarse aquí si todo este marco de desregulacio
nes financieras era posible bajo los procedimientos del S.R.F. an
teriores al 6 de octubre de 1979 ó si por el contrario se hacían
necesarios los cambios ocurridos en ésta fecha para facilitar y -
posibilitar dichos procesos desregulatorios.

Desde nuestra perspectiva las modificaciones en los mane-

jos y objetivos de la política monetaria implementados a finales de 1979 resultaban una condición imprescindible para poder llevar a cabo las medidas desregulatorias ya que por definición la liberalización de las tasas de depósito era imposible si la tasa que rige a estas se encontraba regulada y puesto que el fomento de la competencia financiera no podría fructificar con las restricciones anteriores a las tasas de interés.

En el siguiente capítulo se mostrará cómo la brecha entre las tasas de interés de depósitos y de préstamo se fué agrandando desde la implementación de los procesos desregulatorios, provocando con ello que las ganancias bancarias se vieran incrementadas.

Asimismo, en el capítulo siguiente se analizarán los efectos de las políticas monetarias conjuntamente con las políticas -- fiscales adoptadas por la administración Reagan sobre la esfera de la producción; por el momento lo único que resta es señalar la evolución de la intermediación financiera en respuesta a los cambios operacionales y las modificaciones legales señaladas.

II.3 EVOLUCION DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA.^{6/}

Entre 1950 y 1965 los activos financieros norteamericanos en poder del público crecieron sostenidamente como proporción del PNB. Durante esos años los activos financieros en poder del público se elevaron en términos reales a la tasa promedio anual del 6.1%; sin embargo desde 1965 la tendencia se revierte, desde ese año y hasta 1978, los activos financieros en poder del público --

crecieron en términos reales al 1.4% promedio anual y por consiguiente fueron disminuyendo como porcentaje del PNB. ^{7/}

Las razones expuestas para explicar este orden de cosas - se refieren a:

a) Un desplazamiento en las preferencias del público desde los activos financieros internos hacia las colocaciones financieras en el mercado internacional y hacia las colocaciones inmobiliarias, en consumo durable, en obras de arte, en metales preciosos etc.

b) Un cambio en la estructura de los activos financieros en poder del público.

Uno de los elementos mencionados que ha servido de receptáculo para absorber los capitales antes canalizados hacia el sistema financiero fué como se dijo el oro, metal que ha sido siempre una de las formas clásicas de asegurar la riqueza en aquellos tiempos de especulación, cuando se temen devaluaciones, conflictos políticos, guerras, etc. El especulador que convierte sus depósitos a oro sacrifica el rendimiento que aquéllos estaban obteniendo por la seguridad que le confiere el metal amarillo, en el caso por ejemplo de temerse una devaluación que reduce en términos reales la cuantía de su riqueza, al mismo tiempo, puede verse favorecido por el incremento del precio de dicho metal; de esta forma, el precio del oro resulta un buen indicador tanto de las presiones especulativas como de los niveles de rendimientos finan

cieros, los cuales en caso de ser demasiado bajos pueden motivar a los ahorradores a buscar otro tipo de activos que les reditden mayores rendimientos.

El cuadro y la gráfica que se presentan a continuación -- fundamentan la argumentación anterior.

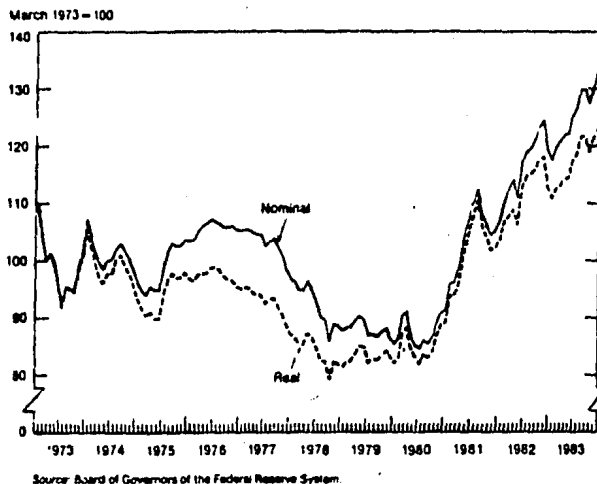
V-3 PRECIO DEL ORO ^{1/}

	PROME -			PROMEDIOS TRIMESTRALES					PROMEDIOS MAXI- MINI-		
	DIOS -- ANUALES	MAXI MO	MINI- MO	I	II	III	IV		MENSUALES	MO	MO
1970	35.96	39.19	34.75	35.09	35.43	36.19	37.43	1983 Junio	414.01	437.50	440.25
1971	41.81	43.98	37.33	38.87	40.10	41.99	43.47	Julio	422.95	430.50	410.75
1972	58.20	70.00	43.73	48.31	62.13	65.53	63.84	Agosto	416.59	426.40	408.25
1973	97.22	127.00	63.90	84.24	119.36	103.00	106.48	Septiembre	411.82	419.10	401.75
1974	159.14	197.50	114.75	168.36	154.06	151.39	183.73	Octubre	393.58	401.00	382.00
1975	161.15	186.25	128.75	178.16	164.24	144.09	139.30	Noviembre	381.66	405.00	374.25
1976	124.85	140.35	103.05	132.58	125.71	114.06	133.87	Diciembre	388.34	401.00	375.00
1977	174.64	168.15	129.40	138.75	145.52	145.98	160.30	Enero	370.89	383.00	365.10
1978	193.29	243.65	165.70	178.49	178.48	202.43	213.75	Febrero	405.25	399.25	376.00
1979	307.10	524.00	216.55	238.26	259.20	317.90	413.02	Marzo	394.26	405.85	385.75
1980	613.78	850.00	474.00	631.38	545.90	648.94	629.70	1984 Abril	381.17	387.20	375.80
1981	459.41	599.25	391.25	517.93	481.18	422.13	420.41	Mayo	377.40	386.40	371.50
1982	375.34	481.00	306.75	361.28	331.78	383.05	426.76	Junio	377.69	393.75	367.90
1983	422.05	509.25	374.25	456.00	427.05	416.95	387.74	Julio	347.47	370.00	335.00
1984	--	--	--	389.96	378.63	--	--	Agosto	347.68	354.00	339.00

^{1/} Dólares por Onza Troy.

FUENTE: Boletín de indicadores económicos internacionales, Banco de México, Jul.-Sept. 1984.

GRAFICA No. 1. TASAS DE CAMBIO EFECTIVAS NOMINALES
Y REALES DEL DOLAR



Como se muestra en el cuadro No. 2 "precios del oro" el precio de dicho metal se incrementó persistentemente y en forma - sustancial durante la década de los setentas, pasando de una coti- zación promedio anual de 35.96 dólares la onza troy en 1970 a - - otra de 613.78 dólares promedio anual para el año de 1980, lo cual significó un incremento de 1606.48%; si se toma en cuenta que du- rante este último año la cotización máxima del oro fué de 850 dóla- res la onza (un incremento con respecto al valor de 1970 del 2263%), se apreciará la fuerte ola de especulación suscitada durante dicha década.

Paralelamente a este orden de cosas y dado que en el lar- go plazo, por las razones comentadas líneas arriba , la evolución - de la cotización del dólar con respecto a otras monedas y obviamen-

te en relación al valor del oro, se fué deteriorando a medida que -- transcurría la década de los setentas, lo cual se muestra en la -- gráfica anterior.

Una serie de medidas tomadas durante 1980 entre las cuales destacan principalmente:

1. La venta masiva de oro de la reserva federal a los mercados privados, y

2. La agudización de las prácticas monetaristas con los con siguientes efectos sobre las tasas de interés (La "Prime Rate" alcanza niveles jamás registrados, 20.35% en diciembre de 1980) produjeron en los años siguientes una reducción drástica en la cotización -- del oro y un incremento en el valor del dólar; lo cual fué posible -- como queda implícito en el párrafo anterior, aumentando el rendimien to de las inversiones financieras y elevando sustancialmente la ofer ta de oro, apoyándose por lo tanto el valor del dólar. (el cual se -- incrementó también por la gran demanda de dicha divisa suscitada en los mercados financieros internacionales, producto directo a su vez de los incrementos en las tasas de interés norteamericanas. Aunque durante 1983 el precio del oro repuntó, los valores registrados por este metal no llegaron a ser lo preocupante que resultaron los precios de 1980.

Regresando al análisis de la intermediación financiera el -- cuadro siguiente sintetiza la evolución de la misma en el período -- 1975-1983:

CUADRO No. 3
INTERMEDIACION FINANCIERA

(MILES DE MILLONES DE DOLARES)

	Número de Ban- cos considera- dos	Depósitos en los Bancos - considerados (Miles de mi- llones de dó- lares)	Indice de Precios al Consumidor (1967=100)	Depósitos deflacta- dos (4)	Tasa Me- dia de - crecimen- to de (4)	PNB Real (Miles de millones de dóla- res de- 1967.	Depósitos deflac- tados como pro- porción del PNB Real $\frac{(4)}{(6)}$ [100]
1965	13,818	333.8	94.5	353.2		731.3	48.29
1970	13,705	485.5	116.3	417.4	3.39	853.5	48.90
1973	14,194	687.6	133.1	516.6	7.36	996.5	51.83
1974	14,488	753.6	147.7	510.2	- 1.23	971.0	52.54
1975	14,657	792.9	161.2	491.8	- 3.60	961.0	51.18
1976	14,698	845.1	170.5	495.6	0.77	1007.6	49.19
1977	14,738	947.1	181.5	521.8	5.18	1056.7	49.37
1978	14,741	1043.3	195.4	533.9	2.32	1107.4	48.21
1979	14,738	1108.7	217.4	509.9	- 4.49	1112.1	45.85
1980	14,870	1194.0	246.8	483.7	- 5.14	1066.3	45.37
1981	14,913	1277.8	272.4	469.0	- 3.04	1084.4	43.25
1982	14,787	1361.8	289.1	471.0	0.42	1062.9	44.31
1983	14,796	1482.5	298.4	496.8	5.47	1109.0	44.79

FUENTE: Statistical Abstrac (Varios números).

Federal Reserva Bulletin (Varios números)

E.R.P. (1984).

Como se muestra en el cuadro precedentes y específicamente en la columna (7) el porcentaje de los depósitos como proporción del PNB (que para los fines del presente trabajo se tomó como medida de la intermediación financiera) ^{8/}, registró una fuerte tendencia a la baja desde 1974 y hasta 1981, pasando de representar el 52.54% al 43.25% respectivamente (una reducción del 9.29% de un PNB que se incrementó en términos reales 11.68% en el mismo período) este agudo proceso de desintermediación financiera, se expresaba en fuertes corridas de los ahorros hacia el oro o hacia otros activos no sólo estadounidenses, sino también extranjeros y se explicaba, entre otros factores, por el deterioro del valor del dólar y los bajos rendimientos de las inversiones financieras estadounidenses (la tasa real de depósito llega inclusive a ser negativa durante varios años de la década de los 70's, ver cuadro pág.70 del siguiente capítulo).

A partir de 1981 la tendencia de la desintermediación financiera se revierte, (desde este año las tasas reales de depósito se han tornado positivas y el dólar se ha fortalecido) y ya para 1983 la relación depósitos -PNB se había incrementado en un 3.56%, con un incremento de 2.26% del PNB en esos mismos años.

Cabe percatarse del hecho que el valor de esta relación continúa muy por debajo de los niveles alcanzados en 1974. Como lo muestra la evolución de la intermediación financiera, el conjunto de medidas señaladas en este capítulo lograron incrementar la captación bancaria, por otra parte se tiene que las ganancias de las

instituciones financieras pasaron de 20.9 miles de millones de -
dólares en 1982 a 31.4 miles de millones de dólares en 1983 ^{9/}.

Sin embargo y como se verá en el capítulo siguiente estas
medidas ocasionaron una serie de problemas en el ámbito de la --
economía real estadounidense e inclusive de la economía interna-
cional.

CAPITULO III.

POLITICAS MONETARIA Y FISCAL DE LA ADMINISTRACION REAGAN,
(1980-1983).

III.1 El programa económico de la administración Reagan.

A mediados de febrero de 1981 la administración Reagan presentó ante el Congreso el programa económico que regiría a partir de esa fecha la estrategia global de política económica, dicho programa prometía "un nuevo comienzo para América" y estaba basado en cuatro recomendaciones fundamentales, a saber:

1. Reducir la tasa de crecimiento del gasto federal.
2. Reducir la tasa de impuestos personales a lo largo - de un período de tres años y hacer más favorables las reglas de amortización del activo fijo de las empresas.
3. Contraer las actividades regulatorias de las múltiples agencias estatales, y
4. Colaborar con la reserva federal en el desarrollo de una política monetaria restrictiva. ^{1/}

El 29 de julio de 1981 el Congreso aprobó las reducciones fiscales propuestas por el programa citado en los siguientes términos:

- a) Medidas vinculadas a los ingresos de los individuos:
"se reducirán las tasas de impuestos que se aplican a los indivi-

duos en 5% a partir del 1° de octubre del corriente año, 10% el 1° de julio de 1982 y 10% más a partir del 1° de julio de 1983".

Por otra parte, el 1° de enero de 1982 se redujo la tasa máxima aplicable a los sectores de más altos ingresos del 70% al 50%; a partir de 1982 disminuyó la tasa máxima de impuestos sobre las ganancias del capital (inversiones en bonos, acciones, etc.) del 28 al 20% ^{2/}.

b) Medidas vinculadas a los impuestos de las empresas.

La ley vigente hasta ese momento permitía depreciar los activos físicos de las empresas en un período no menor al de la vida útil estimada de tales activos, la nueva legislación plantea un sistema acelerado de "recuperación de costos" permitiendo recobrar más rápidamente el costo de los gastos de capital. La mayor parte del equipo será amortizada entre 3.5 y 10 años en tanto que la construcción no residencial será amortizada en 15 años. Por otra parte, al igual que los individuos, las empresas pagan impuestos de acuerdo a un esquema gradual; actualmente las tasas son: 1% sobre los primeros 25,000 dólares de ingresos gravables, 20% sobre los siguientes 25,000 y 46% para los mayores niveles. La nueva legislación prevé reducir la tasa de impuestos en los niveles inferiores un 1% para 1982 y otro 1% adicional para 1983 y años subsiguientes ^{3/}.

De esta forma el programa económico encontraba en el monetarismo y el ofertismo ^{4/} sus dos pilares teóricos fundamentales.

Por un lado el monetarismo se expresa en el punto número 4, la restricción monetaria sería según la estrategia planteada el instrumento central en la lucha contra la inflación; por otro lado, el ofertismo, representado por las reducciones - fiscales pretendería incentivar la economía por el lado de la oferta.

La estrategia de Política Económica así planteada resultó - como se verá más adelante - en una política monetaria - altamente restrictiva puesto que al frenarse los ritmos de crecimiento de la O.M. se provocaron fuertes alzas en las tasas de interés, las cuales ocasionaron a su vez, el descenso de las inversiones privadas; por otra parte, la política fiscal de la administración Reagan generó incrementos sustanciales en los niveles de los déficits fiscales en aquellos años que siguieron a la aplicación del programa económico mencionado, y por lo tanto, constituyeron un fuerte impulso al crecimiento económico.

III.2 LAS FINANZAS PUBLICAS Y EL DEFICIT FISCAL.

Como consecuencia directa del tipo de medidas anunciadas en el programa económico, el déficit fiscal se incrementó -- sustancialmente en el período comprendido entre los años 1981-1983.

Pasando de un valor absoluto de 62.2 miles de millones de dólares a otro de 182.9 miles de millones de dólares (un incremento del 195%); como porcentaje del producto nacional bruto, el-

déficit fiscal dejó de representar el 2.10% en el primer año para absorber en el último año de estudio el 5.51%.

El cuadro que se presenta a continuación muestra además de la evolución del déficit fiscal ya comentada las causas fundamentales de tal evolución.

Según las cifras contenidas en el cuadro de la página siguiente en el período comprendido entre 1977 y 1981 a cada incremento porcentual del PNB correspondió un aumento más que proporcional en los ingresos fiscales $\frac{5}{1}$, lo cual compensaba los aumentos en los egresos fiscales provocando de esta manera que el déficit fiscal como proporción del PNB oscilara en este período entre los 2.39 (valor máximo) y el 0.76% (valor mínimo).

Sin embargo, para los años de 1982 y 1983 este mecanismo que permitía que los ingresos fiscales aumentaran a tasas superiores a los incrementos del PNB se vió obstaculizado, debido a las reducciones fiscales.

Así para 1982 y a pesar de las fuertes reducciones en los gastos estatales ocurridas durante este año y el año anterior, el incremento del PNB le correspondió no sólo un incremento menos que proporcional en los ingresos fiscales sino un decremento, lo cual necesariamente provocó un déficit fiscal mayor (de 2.10 en 1981 pasa a 4.78 en 1982 como porcentaje del PNB); para 1983 aunque se logra que aumenten los ingresos fiscales éstos lo hacen a una tasa menor que el PNB por lo que, y no obstante las persisten-

FINANZAS DEL GOBIERNO FEDERAL ^{1/}

MILES DE MILLONES DE DOLARES

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Ingresos Totales	331.8	375.2	431.6	493.6	540.9	627.0	617.4	643.3
Egresos Totales	394.8	421.1	461.0	509.7	602.1	689.2	764.4	826.2
Déficit Fiscal	53.1	45.9	29.5	16.1	61.2	62.2	147.1	182.9
Deuda Federal Bruta	631.8	709.1	780.4	833.7	914.3	1.003.9	1.146.9	1.381.8
Producto Nacional - Bruto	1.718.0	1.918.3	2.163.9	2.417.8	2.631.7	2.954.1	3.073.0	3.309.5
Déficit Fiscal como Porcentaje del PNB	3.09	2.39	1.36	0.66	2.32	2.10	4.78	5.52
Tasa de crecimiento ² Ingresos Totales		13.08	15.03	14.36	9.58	15.91	- 1.6	4.19
Tasa de Crecimiento Egresos Totales		9.43	9.47	10.56	18.12	14.46	10.91	8.08
Tasa de Crecimiento PNB (dólares corrientes)		11.65	12.80	11.73	8.84	12.25	4.02	7.69

1. Los datos corresponden al año natural.
y no al año fiscal.

2. Tasa de Crecimiento = $\frac{(t_1 - t_0)}{t_0} (100)$

FUENTE: Tabla-B76 "Federal Government receipt and expenditures"
(Pág. 309) Economic Report of the President 1984.

tes reducciones en la tasa de crecimiento de los gastos estatales, el déficit fiscal aumenta nuevamente, alcanzando para esta fecha niveles jamás registrados, el 5.51% como proporción del PNB.

En síntesis, y como se espera haber mostrado, el aumento del déficit fiscal tanto en términos absolutos como relativos, no es posible atenuarlo únicamente por la vía de la reducción de los gastos, sino paralela y fundamentalmente por la vía del aumento en los ingresos fiscales, lo cual, es posible incrementando la progresividad tributaria.

La respuesta que se esperaba al reducir los porcentajes de tributación era que al disminuir la carga fiscal se incentivaría a tal grado la producción y por ende se incrementaría suficientemente el monto total de ingresos fiscales de forma tal que se lo grarfan reducir los déficits fiscales (curva de Laffer); sin embargo se ha analizado ya como las reducciones fiscales ocasionaron -- el abultamiento de dichos déficits fiscales; por otra parte, las afirmaciones de Reagan en el sentido de que de haberse aprobado -- por el Senado las reducciones en los gastos públicos propuestas por él, el déficit sería menor, resultan más una excusa que una explicación de fondo al problema del déficit fiscal.

La evolución de la estructura del presupuesto federal que se presenta en el cuadro siguiente refleja las prioridades polfti--cas de la administración Reagan.

CUADRO No. 5

PRESUPUESTO FEDERAL DE ESTADOS UNIDOS

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Presupuesto Total (millones de dólares)	400 506	448 368	490 997	576 675	657 204	728 375	795 969
Presupuesto como proporción del PNB	20.85	20.72	20.27	21.87	22.36	23.69	24.02
Estructura Porcentual del - Presupuesto:							
Defensa	24.34	23.45	23.96	23.55	24.30	25.73	26.37
Salud	4.30	4.12	4.17	4.01	4.08	3.76	3.60
Seguridad Social y atención Médica ^{1/}	26.07	26.01	26.59	26.12	27.19	27.80	28.05
Seguro contra el desempleo ^{2/}	15.24	13.71	13.51	14.98	15.10	14.69	15.34
Pago de intereses netos	7.46	7.90	8.67	9.10	10.45	11.66	11.27
Otros (educación, transporte, comunicaciones, etc.)	22.59	24.82	23.10	22.24	18.88	16.36	15.37
Presupuesto total (porcentajes)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

1. "Social Securite" y "Medicare"

2. "Income Securite"

FUENTE: E.R.P. (1984).

Como lo señala el segundo renglón del cuadro anterior, el presupuesto federal como proporción del PNB se ha incrementado constantemente desde 1979 y hasta 1983, pasando de un porcentaje del 20.27% en el primer año a otro del 24.02 % en el último año.

Esta tendencia a incrementarse la participación del - presupuesto como porcentaje del PNB se ha generado a pesar de - las reducciones, a partir del año 1981, de la tasa de crecimiento de los gastos estatales ya que éstos, de cualquier forma, han evolucionado a una tasa mayor que el PNB, y como se comentó anteriormente, la tasa de crecimiento de los egresos fiscales superó, en los años 1982 y 1983, la tasa de crecimiento de los ingresos fiscales, por lo que el resultado se expresó en forma de un creciente déficit fiscal. Lo anterior implica que lejos de reducirse la intervención económica estatal, ésta se ha incrementado durante una administración presuntamente liberal.

En relación a la estructura del presupuesto estadounidense mostrada en el cuadro precedente cabe remarcar lo siguiente:

a) El aumento en la proporción absorbida por la defensa entre los años 1980 y 1983 de un presupuesto también en aumento. (Durante 1983 , se gastaron cerca de 200,000 millones de dólares en este rubro!).

b) El incremento en el pago de intereses netos, producto

to del creciente monto del déficit fiscal y el aumento en la -
tasa de rendimientos de los bonos federales (en el año de 1983
se pagó por este concepto la suma de 89,705 millones de dóla--
res).

c) El decrecimiento en los rubros de salud y "otros"
(educación, transportes, etc.).

En relación a los ingresos tributarios, el cuadro si-
guiente sintetiza la estructura fiscal estadounidense.

CUADRO No. 5
ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
DE ESTADOS UNIDOS.

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 (E) *
Ingresos Totales	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Impuestos a los in- gresos de las per- sonas	44.33	45.30	47.02	47.20	47.71	48.20	48.11	44.81
Impuestos a los in- gresos de las cor- poraciones	15.44	15.00	14.18	12.49	10.20	7.99	6.16	7.85
Impuestas a la Se- guridad Social	29.95	30.27	29.99	30.52	30.49	32.62	34.79	36.83
Impuestos especifi- cos	4.94	4.60	4.05	4.70	6.81	5.88	5.87	6.12
Impuestos de lujo	2.06	1.32	1.17	1.24	1.13	1.29	1.00	0.89
Obligaciones de los clientes	1.45	1.65	1.61	1.61	1.39	1.35	1.44	1.39
Superávits de la Re- serva Federal	1.66	1.80	2.28	2.28	2.14	2.46	2.41	1.94
Otros	0.18	0.19	0.20	0.19	0.16	0.16	0.18	0.18

* Estimados

FUENTE: E.R.P. (1984).

Lo relevante en el cuadro anterior es la fuerte proporción aportada por los impuestos a los ingresos de las personas, los cuales al reducir su progresividad implicaron una fuerte reducción en la captación fiscal total; así como la fuerte declinación a partir de 1981 (reducciones fiscales) en la tributación de las corporaciones.

III.3 POLITICAS FISCAL Y MONETARIA, EFECTOS SOBRE LOS COSTOS DEL CREDITO.

El tipo de política fiscal planteado en el programa económico de 1981 generó, como se ha visto, niveles crecientes de déficits fiscales; según la expresión de algunos economistas este orden de cosas implicó, en los hechos, una forma de keynesianismo invertido puesto que el resultado obtenido de aumentar el déficit fiscal redundó necesariamente en un incremento de la demanda agregada y para estos fines, los caminos, digamos alternativos, de aumentar los gastos sobre los ingresos o reducir más que proporcionalmente los ingresos que los gastos conducen a la misma dirección.

De esta forma y dado que básicamente estos déficits han estado financiados vía colocación de la deuda (venta de bonos y certificados de la tesorería) la demanda de crédito agregada (pública y privada) se ha visto incrementada.^{6/}

Según las cifras oficiales los montos de créditos otorgados al gobierno norteamericano en los mercados crediticios y --

los rendimientos promedio de los bonos a tres meses (rendimiento anualizado) fué la siguiente:

CUADRO No. 6
CREDITO AL GOBIERNO FEDERAL

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Crédito otorgado al Gobierno (Miles de Millones de Dólares)	49.0	56.8	53.7	37.4	79.2	87.4	161.3	180.6
Rendimiento de los bonos de la Tesorería %	4.989	5.265	7.221	10.041	11.506	14.029	10.686	8.63

FUENTE : Economic Report of the President (1985)

El aumento a partir de 1980 de los requerimientos de crédito por parte del gobierno federal queda expresado elocuentemente con los datos arriba presentados; por otra parte, la tendencia a elevar el rendimiento de los bonos hasta 1981, puede entenderse por la necesidad de conservar la competitividad financiera de los mismos. Para 1982, ya que con la caída en la tasas de interés el rendimiento de los bonos tendió a decrecer ^{7/}

Asimismo y como puede apreciarse el monto de crédito recibido por el gobierno ha rebasado sistemáticamente el nivel de déficit del año correspondiente. lo cual se explica por el pago de intereses de la deuda pública acumulada (ver cuadro finanzas del gobierno federal).

Por otra parte la demanda de crédito proveniente del -- sector privado no financiero mantuvo un comportamiento altamente - procíclico lo cual se muestra junto con la demanda agregada total de crédito a continuación: CUADRO No. 7

DEMANDA DE CREDITO.

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Crédito recibido por el sector privado no financiero, Dólares Corrientes..... (1).	174.5	262.6	316.2	348.6	264.0	289.4	234.1	288.1 ^{1/}
Crédito recibido por - el sector privado no - financiero, dólares - - constantes..... (2).	131.8	187.5	210.2	213.3	147.9	148.5	113.1	133.6
Tasa de crecimiento de ... (3)		42.26	12.10	1.47	-30.7	0.4	- 23.84	18.12
Tasa de crecimiento del PNB Real ... (4)		5.50	5.03	2.83	- 0.3	2.63	- 1.98	3.32
Demanda agregada por crédito (pública y privada) Dólares corrientes... (5)	243.5	319.4	369.8	386.0	343.2	377.2	395.3	494.0 ^{2/}
Tasa de crecimiento de ... (6)		31.17	15.77	4.38	-11.09	9.90	4.79	24.96
Demanda Agregada por crédito, Dólares Constantes ... (7)	183.9	228.0	245.8	236.2	192.3	193.2	191.0	229.0
(2) / (7) · (100) .. (8)	71.66	82.23	85.51	90.30	76.91	76.86	59.21	58.34

1.-, 2.- Datos observados hasta el tercer trimestre del año y anualizados.

FUENTE: Tablas B-3 Deflactor implícito del PNB; Tabla B-64 Total de fondos otorgados por los mercados crediticios (E.R.P., 1984).

Como se puede observar en el cuadro anterior la correlación entre la tasa de crecimiento del PNB real y la tasa de crecimiento del crédito otorgado al sector privado no financiero (en términos reales), fué más que significativa durante todo el período considerado.

Ahora bien, dado que la proporción de la demanda de crédito proveniente del sector privado en la demanda agregada total de crédito se redujo drásticamente en 1982 y 1983 (ver renglón número 8 cuadro anterior) durante estos años en los cuales el déficit fiscal se incrementó notoriamente, la demanda de crédito agregada, aunque mantuvo un comportamiento procíclico, éste fué menos marcado que el presentado por la demanda de crédito del sector privado.

Por otra parte la evolución de la oferta monetaria-aún con los problemas descritos en el capítulo anterior para regular eficientemente el comportamiento de los diferentes agregados monetarios -refleja el grado de contracción o relajamiento de la política monetaria. El cuadro siguiente indica precisamente dicha evolución:

CUADRO No. 8.
EVOLUCION DE LA OFERTA MONETARIA
(TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES)

	M ₁	M ₂	M ₃
1976	6.6	13.7	11.6
1977	8.1	10.6	12.0
1978	8.3	7.9	11.1
1979	7.1	7.9	9.0
1980	6.5	8.9	10.1
1981	6.4	10.1	11.9
1982	8.5	9.2	9.7
1983	9.0 ^P	11.5	9.3

FUENTE: E.R.P. (1984)

Así, los incrementos anuales registrados por M_1 durante 1979, 1980 y 1981 reflejan la fuerte contracción de la O.M. y el posterior relajamiento durante 1982 de la misma.

Este conjunto de factores expresados hasta aquí en forma agregada y sintética explican en lo fundamental las fluctuaciones en el costo del crédito; la demanda de crédito (demanda agregada de crédito) y la evolución de la oferta monetaria son elementos de vital importancia en la explicación de las oscilaciones registradas por la tasa cobrada por los bancos a sus clientes preferenciales (Prime Rate). 8/

Si bien, esta tasa estuvo controlada mediante el ajuste de la tasa interbancaria hasta el momento de la adopción del monetarismo como principio fundamental de la política monetaria en octubre de 1979, con esta adopción y el proceso de desregulación financiera comenzado en 1980, dicha tasa presentó igualmente una liberación la cual se expresó, como se verá, en un fuerte salto de la "PRIME RATE" hasta alcanzar niveles récord en la historia monetaria norteamericana.

El cuadro siguiente fundamenta las afirmaciones anteriores:

CUADRO No. 9. SERIE HISTORIA DE LA PRIME RATE

(1949 - 1982)

Year	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	May	June	July	Aug.	Sept.	Oct.	Nov.	Dec.	I Q	II Q	III Q	IV Q	Annual
	100. AVERAGE PRIME RATE CHANGED BY BANKS ¹ % (PERCENT)												AVERAGE FOR PERIOD				
1949...	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
1950...	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
1951...	2.44	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.62	2.75	2.85	2.85	2.48	2.50	2.50	2.78	2.56
1952...	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
1953...	3.00	3.25	3.25	3.11	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.21	3.00	3.00	3.00	3.17
1954...	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.23	3.25	3.40	3.50	3.50	3.00	3.00	3.16	3.47	3.16
1955...	3.50	3.50	3.50	3.65	3.75	3.75	3.75	3.84	4.00	4.00	4.00	4.00	3.50	3.72	3.80	4.00	3.77
1956...	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.42	4.50	4.50	4.50	4.50	4.00	4.00	4.31	4.50	4.20
1957...	4.34	4.00	4.00	3.93	3.50	3.50	3.50	3.50	3.83	4.00	4.00	4.00	4.11	3.61	3.71	4.00	3.83
1958...	4.00	4.00	4.00	4.00	4.25	4.50	4.50	4.50	5.00	5.00	5.00	5.00	4.00	4.28	4.67	5.00	4.48
1959...	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.85	4.50	4.50	4.50	4.50	5.00	5.00	4.76	4.50	4.82
1960...	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
1961...	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
1962...	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
1963...	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
1964...	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
1965...	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
1966...	5.00	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.75	5.88	6.00	6.00	6.00	6.00	5.12	5.51	5.88	6.00	5.62
1967...	5.16	5.75	5.75	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.81	5.50	5.50	5.50	5.62
1968...	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
1969...	6.95	7.00	7.24	7.50	7.50	8.23	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	7.08	7.74	8.50	8.50	7.85
1970...	8.50	8.50	8.39	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	7.83	7.50	7.28	8.44	8.00	7.94	7.23	7.91
1971...	6.29	5.88	5.48	5.25	5.42	5.50	5.50	6.00	6.00	5.91	5.47	5.25	5.88	5.39	5.97	5.54	5.70
1972...	5.18	4.75	4.75	4.98	5.00	5.04	5.25	5.27	5.50	5.73	5.75	5.78	4.99	5.73	5.74	5.74	5.25
1973...	6.00	6.52	6.30	6.60	7.01	7.49	8.30	9.23	9.46	9.44	9.75	9.75	6.11	7.03	9.23	9.81	8.02
1974...	9.72	9.21	8.85	10.02	11.25	11.54	11.98	12.00	12.00	11.68	10.83	10.50	9.28	10.94	11.89	11.00	10.60
1975...	10.45	8.96	7.93	7.50	7.60	7.07	7.15	7.48	7.88	7.96	7.53	7.26	8.98	7.32	7.54	7.58	7.86
1976...	7.00	6.75	6.75	6.78	6.75	7.20	7.25	7.01	7.00	6.78	6.50	6.35	6.83	6.90	7.09	6.54	6.84
1977...	6.25	6.25	6.25	6.25	6.41	6.75	6.75	6.83	7.13	7.52	7.75	7.75	6.25	6.47	6.90	6.67	6.82
1978...	7.93	8.00	8.00	8.00	8.27	8.62	9.00	9.01	9.41	9.94	10.94	11.55	7.94	8.30	9.14	10.41	9.06
1979...	11.75	11.75	11.75	11.75	11.75	11.65	11.54	11.91	12.90	14.39	15.35	15.30	11.75	11.72	12.12	15.08	12.67
1980...	15.25	15.63	18.31	19.77	16.87	12.63	11.68	11.12	12.23	12.79	16.06	20.35	16.40	16.22	11.61	16.73	15.27
1981...	20.18	19.43	18.05	17.15	19.41	20.03	20.39	20.50	20.08	19.48	16.84	15.75	19.21	18.93	20.32	17.01	18.87
1982...	15.75	16.56	16.50	16.50	16.50	16.50	16.26	16.39	13.50	12.52	11.85	11.50	16.27	16.50	14.72	11.94	14.86

FUENTE: BUSSINES CONDITIONS DIGEST, JULIO 1983, U.S.A.

Como se puede observar, en el cuarto trimestre de 1979 (implantación de monetarismo) la prime rate pasa de un valor de 12.12 en el trimestre anterior a otro de 15.08, este nivel, como lo atestigua la serie histórica presentada, rebasó fuertemente todos los records anteriores; para los años de 1980 y 1981 la prime rate continuó ascendiendo, registrando promedios anuales del orden de los 15.27 y 18.87 puntos porcentuales respectivamente, llegando incluso en el último de éstos años a valores del 20.50 como promedio mensual, en estos mismos años como se recordará la contracción monetaria se había vuelto particularmente aguda; por otra parte, la demanda agregada por crédito decreció en 1980 con respecto al valor de 1979 en un 11.09% (ver cuadro Demanda Agregada por crédito) y aunque en 1981 aumentó en relación al año anterior en este último año no logró alcanzar los niveles de 1979.

Por lo anterior parece quedar claro que la tendencia al alza de las tasas de interés en estos años (1980 y 1981) responde básicamente a factores de restricción en el crecimiento de la O.M. que a incrementos de la demanda agregada por crédito -- (cualquiera que sea la conformación de ésta).

En el segundo semestre de 1982 se encuentra un punto de inflexión en la tendencia al alza en los niveles de la prime rate, comienza el descenso de la misma que continuará hasta finales de 1983. 9/

En estos años (1982-1983) el crecimiento de la oferta monetaria fué más acelerado que en el período 1979-1981 lo que provocó pese al aumento en la demanda agregada por crédito registrada durante 1982 y 1983, que las tasas de interés tendieron a la baja, lo cual refuerza el argumento de que los niveles que estas registren se encuentran explicados fundamentalmente por la tasa de crecimiento de la oferta monetaria que por aumentos en la demanda agregada por crédito, aunque ciertamente, en caso de continuar incrementándose ésta a los ritmos de 1983, sin duda -- presionarían al alza las tasas de interés. Varios factores explican el relajamiento de la política monetaria a partir del segundo semestre de 1982, entre las más importantes se cuentan:

a) la profunda recesión económica sufrida por la economía estadounidense durante ese año (decrecimiento de 1.9% del P.N.B.).

b) La reducción de la velocidad de circulación del di

nero en E. U. en el año mencionado producto de la incertidumbre del público (Motivo Precaución Keynesiano).

c) La declaración de moratoria por parte de México y las expectativas de formación de un club de deudores.

Otro aspecto que debe ser mencionado en la explicación de las altas tasas de interés se refiere a la necesidad de mantener rendimientos atractivos para los capitales extranjeros que fluyen hacia los E.U. en busca de tales rendimientos y que en la actualidad financian una parte considerable del déficit fiscal de dicho país.

Ahora bien si se deflacta la "prima rate" en base al índice inflacionario (medido este como el aumento porcentual en el índice de precios al consumidor en E.U.) se observa el altísimo costo en términos reales, del crédito cobrado por los bancos estadounidenses (y de otros países dada la estrecha correlación entre las tasas de interés internacionales), el cuadro siguiente muestra tales costos:

CUADRO No. 10.

TASAS DE DEPOSITO Y DE PRESTAMO NOMINALES Y REALES

	Prime Rate Nominal (Promedio - Anual)	Tasa de Inflación Anual -- (Δ IPC)	Prime Rate Real. (1-2)	Tasa de Deposito a 3 meses anualizada (Depósitos mayores de - - - 100,000 Dólares).	Tasa de Depósito Real! (4-2)	Prima Rate Menos tasa de depósito (1-4)
1970	7.91	5.9	2.01	6.68	0.78	1.23
1971	5.70	4.3	1.40	4.73	0.43	0.97
1972	5.25	3.3	1.95	4.40	1.10	0.85
1973	8.02	6.2	1.82	5.25	-0.95	2.77
1974	10.80	11.0	-0.20	9.89	-1.11	0.91
1975	7.86	9.1	-1.24	6.41	-2.69	1.45
1976	6.84	5.8	1.04	5.16	-0.64	1.68
1977	6.82	6.5	0.32	5.43	-1.07	1.39
1978	9.06	7.7	1.36	7.85	0.15	1.21
1979	12.67	11.3	1.37	10.65	-0.65	2.02
1980	15.27	13.5	1.74	12.48	-1.02	2.79
1981	18.87	10.4	8.97	15.52	5.12	3.35
1982	14.86	6.1	8.76	11.94	5.84	2.92
1983	10.79	3.2	7.59	8.72	5.52	2.07

FUENTE: E.R.P. (1984): Indicadores de Moneda y Banca e Indicadores Económicos del Banco de México (Varios números).

Como se puede apreciar observando la columna "Prime - Rate Real" el costo del dinero en términos reales, se incrementó sustancialmente a partir de 1981 (de un costo real promedio de - - 1.05 puntos porcentuales durante la década de los setentas pasa a un costo real promedio de 8.27 puntos porcentuales en el período 1981-1983); por otro lado, se muestra como la brecha entre la tasa de préstamo y las tasas de depósito se ensanchó a partir de -- 1979 y cómo la segunda se volvió positiva en términos reales a - partir de 1981, lo cual contribuyó sin duda al aumento desde este año y aún más en los años siguientes de los depósitos bancarios - (ver cuadro Intermediación Financiera capítulo anterior) este orden de cosas fué posibilitado por el proceso de desregulación financiera ya comentado, que permitió la liberalización de las tasas de interés pasivas y activas.

Uno de los efectos más claros y directos que produjo el aumento de los rendimientos financieros de la banca norteamericana se refirió al incremento en las cotizaciones del dólar, lo cual se describe a continuación.

III.4 EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL DOLAR Y DEL DEFICIT COMERCIAL.

Dado el sistema existente desde comienzos de la dé -

cada de los setentas de flotación de las "monedas fuertes"* y por otro lado a partir del aumento en las tasas de interés estadounidenses, se generó un aumento en la demanda internacional por dólares en el mercado del eurodólar y otros mercados financieros, este incremento de la demanda de dólares se tradujo en una reconversión de depósitos de monedas europeas y de otras regiones a dólares ^{10/} lo cual ocasionó, ante una oferta de dólares restringida un aumento del valor del mismo esto es, una revaluación del dólar ante las "monedas fuertes" el cuadro que se presenta en la página siguiente da cuenta de tal revaluación:

En el año de 1981 la revaluación del dólar en relación a 10 monedas "fuertes" se hizo efectiva en 9 de ellas, para 1982, la divisa estadounidense se revaluó también en términos de Yens - Japoneses. Dicha revaluación se incrementó aún más durante 1983 no sólo en términos nominales, sino también en términos reales, - sobre el conjunto de las divisas "fuertes" ^{11/} (Ver Gráfica Pág. 48).

Estos constantes aumentos del valor del dólar encarecieron sustancialmente las exportaciones estadounidenses al mismo tiempo que abarataron las importaciones de esta país provenientes de Europa y Japón.

Así, la revaluación del dólar complementada por factores tales como la crisis financiera latinoamericana, el incremento de las exportaciones de los países del Sudeste Asiático, el -

*/ Ver Anexo Histórico.

INTERNATIONAL STATISTICS

TABLE F1-96.—Exchange rates, 1947-83

(Units per unit of foreign currency, except as noted.)

Year and month	Belgian franc	Canadian dollar	French franc	German mark	Italian lira	Japanese yen
March 1973	2.5378	100.333	22.191	35.548	C 17608	8.2019C
1967	2.0125	92.689	20.323	25.084	16072	27613
1968	2.0026	92.801	20.191	25.048	16047	27735
1969	1.9947	92.855	20.202	25.491	15940	27903
1970	2.0139	95.082	18.007	27.424	15945	27921
1971	2.0580	98.071	18.148	28.760	16174	28779
1972	2.2716	100.937	19.825	31.264	17132	32985
1973	2.5761	98.977	22.536	37.754	17192	36815
1974	2.5713	102.297	26.889	38.723	15372	34382
1975	2.7253	99.297	23.264	40.779	15338	33705
1976	2.5921	101.410	20.942	38.737	12964	33741
1977	2.7911	96.112	20.344	43.079	11329	27342
1978	3.1805	87.725	22.210	41.867	11742	47901
1979	3.4098	85.386	23.504	54.561	12035	45834
1980	3.4247	85.530	23.084	55.089	11694	44811
1981	2.7007	83.408	18.489	44.262	10842	45432
1982	2.1844	81.011	15.199	41.186	10786	40151
1983	1.9561	81.136	13.123	39.156	10682	47096
1982						
I	2.4166	82.721	16.686	42.630	10792	42821
II	2.2216	80.266	15.949	47.048	10755	41003
III	2.1017	80.022	14.398	43.268	10769	38814
IV	2.0529	81.199	14.143	39.998	10668	38897
1983						
I	2.1110	81.463	14.517	41.513	10719	42436
II	2.0178	81.214	13.403	40.296	10873	42199
III	1.8838	81.110	12.561	37.878	10651	41252
IV	1.8357	80.743	12.251	37.344	10616	42714
	Netherlands guilder	Swedish krona	Swiss franc	United Kingdom pound	Multiplier of trade-weighted value of the U.S. dollar (March 1973 = 100)	
					Remnant	Real ¹
March 1973	34.834	22.582	31.084	247.24	100.0	100.0
1967	27.759	19.373	23.194	275.04	120.0
1968	27.626	19.349	23.169	259.35	122.1
1969	27.592	19.347	23.186	239.01	122.4
1970	27.651	19.282	23.199	239.59	121.1
1971	29.650	19.582	24.325	244.42	117.8
1972	31.153	21.022	21.153	260.08	109.1
1973	35.977	22.970	31.700	245.10	99.1	96.8
1974	37.267	22.563	33.688	234.03	101.4	99.2
1975	38.632	24.141	38.743	222.16	98.5	93.9
1976	37.846	22.957	40.013	180.48	105.6	97.3
1977	40.752	22.383	41.714	174.49	103.3	93.1
1978	46.284	22.139	56.283	191.84	92.4	84.2
1979	49.843	23.323	60.121	212.24	88.1	83.2
1980	50.369	23.647	59.697	232.58	87.4	84.8
1981	40.191	19.860	51.025	202.43	102.9	100.8
1982	37.427	15.914	49.196	174.80	116.6	111.7
1983	35.035	13.035	47.605	151.59	125.3	117.3
1982						
I	38.836	17.432	53.354	184.61	109.8	106.0
II	37.820	16.938	50.124	172.98	114.01	109.7
III	36.659	16.729	47.272	172.41	119.8	115.3
IV	36.526	13.640	46.739	164.81	122.2	116.1
1983						
I	37.545	13.486	49.585	153.28	119.4	112.1
II	35.820	13.260	48.178	155.21	123.0	115.3
III	33.816	12.806	46.563	150.95	128.7	120.5
IV	33.300	12.626	46.308	146.91	130.2	121.3

¹Adjusted by changes in consumer prices.

Source: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Crecimiento más acelerado de la economía estadounidense en relación al crecimiento de las economías europeas, explican en lo fundamental el deterioro en la balanza comercial estadounidense. Dicho deterioro queda patente al observar el cuadro siguiente:

	Balanza Comercial Estadounidense		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1975	107,088	98,185	8,903
1976	114,745	124,228	- 9,483
1977	120,816	151,907	-31,091
1978	142,054	176,020	-33,966
1979	184,473	212,028	-27,555
1980	224,237	249,781	-25,544
1981	237,019	265,086	-28,067
1982	211,217	247,606	-36,389
1985	200,257	261,312	-61,055

FUENTE : E.R.P. 1985.

Para 1984 el déficit comercial registrado por la economía estadounidense fué de más de 120,000 millones de dólares.^{12/} Tales desequilibrios -que difícilmente podrán mantenerse- implicaron la reducción en los niveles de producción de ramas económicas importantes (siderurgia, automotriz, electrónica, producción agrícola, etc.) En el inciso siguiente se realiza una descripción en base a una serie de indicadores, de la marcha de la economía estadounidense en el período 1979-1983.

III.5 VISION GENERAL DE LA ECONOMIA ESTADOUNIDENSE EN EL PERIODO 1979-1983 *

Durante 1979 la economía norteamericana creció al 2.8% anual, medida como el aumento del PNB en dólares constantes y dado que en el período 1976-1978 el crecimiento económico fué del 5.3% promedio, la tasa de desempleo en el año considerado se situó en un moderado 5.8%, el nivel salarial promedio de los trabajadores no agrícolas fué de 183.41 dólares semanales (dólares de 1977), el grado de utilización de la capacidad instalada fué del 86% (siendo 1966 el año record con el 91% en el período 1958-1983) en relación a las variables monetarias se tiene que durante el año considerado, la OM. aumentó en un 7.1%, el nivel de la prime rate estuvo en los 12.67 puntos porcentuales (promedio anual), la inflación saltó al 11.3 % (la inflación más alta desde 1958 habia sido registrada en 1974 cuando alcanzó los 11 puntos, medida como el cambio en el índice de precios al consumidor), el valor del dólar por lo tanto se deterioró, llegando a los 83.2 punto sobre una base de 100 en marzo de 1973, el déficit fiscal fué de sólo 0.66% como porcentaje del PNB y el déficit comercial sobrepasó los 27,000 millones de dólares.

En 1980 la economía estadounidense decreció un 0.3% - por lo que la tasa de desempleo se incrementó al 7.0%, los salarios se deterioraron con respecto al año anterior en un 5.18%, la inversión privada neta se redujo cerca de un 14% con respecto al valor del año anterior, el nivel de utilización de la capacidad instalada descendió al 79%. Dicho orden de cosas puede explicar-

*/ La información de este apartado se basa en el cuadro de la pág. No. 80.

se en buena medida por la contracción monetaria impuesta a la economía, reducción al 6.5% en el crecimiento de la O.M. lo cual provocó el aumento de la prime rate y el consiguiente fortalecimiento aunque moderado en el valor del dólar; sin embargo, la inflación superó el nivel del año anterior, llegando a los 13.5 puntos porcentuales, el déficit fiscal como proporción del PNB aumentó al 2.32 %.

Durante 1981 la economía estadounidense creció nuevamente aunque este crecimiento no se expresó en una reducción -- del desempleo, sino en una ligera elevación del mismo llegando a 7.5 puntos porcentuales, los salarios continuaron su tendencia decreciente; la inversión privada fija neta repuntó superando -- levemente el nivel de 1979 (aunque no en términos reales) el -- crecimiento de la O.M. se mantuvo restringido generándose altísimos niveles en las tasas de interés nominales y reales, el -- nivel inflacionario tendió a reducirse y como un efecto combinado de los aumentos sustanciales en los rendimientos financieros y el abatimiento del índice inflacionario el valor del dólar superó el valor de marzo de 1973.

Para 1982 la economía estadounidense decreció un alarmante 1.9% (desde 1946, cuando la economía decreció 14.7%, jamás se había registrado un retroceso mayor), el aumento del desempleo no se hizo esperar llegando al 9.5% (según las estadísticas este nivel de desempleo no se había observado durante el período que éstas comprenden, 1950-1983),^{13/} los niveles salariales se redujeron aún más en relación a 1979, éstos habían --

caído ya un 9%, la inversión privada neta y el grado de utilización de la capacidad instalada llegaron a sus mínimos valores en el período considerado; no obstante lo anterior, el valor del dólar se incrementó sustancialmente dado que los niveles de la prime rate real se mantuvieron altos, la O.M. se expandió para contrarrestar dichos niveles de las tasas de interés e impulsar la economía hacia la recuperación, el déficit fiscal, como producto de la política fiscal implementada, más que duplicó el valor del año anterior llegando a los 4.78 puntos porcentuales como proporción del PNB. La reducción del nivel inflacionario comienza a ser desde este año el principal triunfo de la política económica reganeana (o como se verá más adelante de los efectos de dicha política económica).

Durante 1983 la economía estadounidense alcanza su mayor índice de crecimiento en el período 1979-1983, superando en un 3.3% el producto del año anterior, sin embargo esta recuperación puede considerarse modesta en comparación a la ocurrida durante 1976, año en el cual el producto se incrementó un 5.4% después de dos años de decrecimiento, la tasa de desempleo se mantuvo al igual que en el año precedente en los 9.5 puntos porcentuales, los niveles salariales, si bien registraron un modesto incremento del 1.95% con respecto al año anterior, continuaron siendo inferiores en cerca de un 7% en relación a los valores de 1979. La inversión privada neta fue en términos nominales de la mitad de la registrada durante 1979, el déficit fiscal por su parte llegó a los 5.52 puntos como proporción del --

PNB, siendo el principal factor que impulsó a la economía aun en contra de la disminución de la inversión fija privada neta. La O.M. creció aceleradamente (9.0%) por lo que las tasas de interés nominales continuaron descendiendo y aunque en términos reales también se redujeron ligeramente, los niveles de rendimiento en las inversiones financieras se mantuvieron sumamente altos; por este motivo el valor del dólar se incrementó sustancialmente alcanzando su valor máximo con respecto a las monedas fuertes desde 1973 efecto directo de esta revaluación y sobrevaluación del dólar fué el gigantesco déficit comercial de este año. El nivel inflacionario continuó descendiendo (la tendencia desde 1980 fué hacia su abatimiento) según los monetaristas debido a la reducción en el crecimiento de la oferta monetaria de los años anteriores: Según nuestra concepción, el proceso deflacionario se explica en base a los siguientes factores:

a) La disminución progresiva desde 1979 y hasta 1982 - de los niveles salariales, que redujeron consecuentemente los costos de producción.

b) La revaluación del dólar, que por una parte abarató las importaciones y por otra parte y efecto de ese orden de cosas presionó a la baja los precios de los productores nacionales, los cuales ante la perspectiva de perder competitividad debido a la sobrevaluación del dólar tendieron a reducir sus precios.

c) La reducción de los niveles de la prime rate desde 1981, que por esta vía redujeron los costos financieros de las -

empresas.

d) La reducción en los precios del petróleo, también desde 1981, se ha argumentado repetidas veces que el precio del petróleo incide fuertemente en la estructura de costos de las economías y en especial, dado el enorme consumo energético estadounidense, las fluctuaciones en el precio del petróleo se expresan directamente sobre el índice inflacionario de ese país.

e) La reducción generalizada en los precios internacionales de las materias primas observadas durante el período considerado.

f) La relativa reducción en los ritmos de crecimiento económico incrementó la competencia vía precios en algunos sectores productivos.

Así este conjunto de factores se combinó de tal forma que presionaron hacia el abatimiento de los índices inflacionarios. Sin embargo, si se acepta que la inflación es un mecanismo de redistribución regresiva del ingreso y se toma en cuenta la desaceleración y aún retroceso del crecimiento económico estadounidense provocado por el tipo de política económica empleada, se puede prever que en el mediano plazo y sobre todo si no se logra un crecimiento amplio y sostenido, repunten los índices inflacionarios, ya que el abatimiento de los costos no podrá mantenerse permanentemente si no se crean economías de escala así como técnicas más productivas.

En las conclusiones de este trabajo que se presentan a continuación se enumeran la serie de medidas de política económica implementadas por la administración Reagan que reflejan - claramente el carácter de clase pro-burguesía y sectores de al tos ingresos de dicha política económica.

CUADRO No. 13

VISION GENERAL DE LA ECONOMIA ESTADOUNIDENSE

EN EL PERIODO 1979 - 1983

Tasa de Cre- cimiento PNB Real.	Tasa de Desem- pleo	Salarios Semana-- les Dóla res Const.	Inversión Privada Ne ta (Miles- Mill.Dóls.	Grado de Utiliza- ción de Cap.Inst.	Producti vidad Sec tor Priv. no Agric.	T. de C. O.M. (M ₁)	Presu- puesto como - porcent. del PNB.	"Prime Rate"	Infla- ción del	Valor del - dólar	Precio del Pe tróleo d/b	Défi- cial. como % del -- PNB	Défi- Fiscal	
1979	2.8	5.8	183.41	89.0	86.0	99.1	7.1	20.27	12.67	11.3	83.2	19.00	-27 555	0.66
1980	-1.3	7.0	172.74	77.0	79.6	98.4	6.5	21.84	15.27	13.5	84.8	31.51	-25 544	2.32
1981	2.6	7.5	170.13	89.7	79.4	100.3	6.4	22.36	18.87	10.4	100.08	35.01	-28 067	2.10
1982	-1.9	0.5	167.87	59.0	71.1	100.2	8.5	23.69	14.86	6.1	111.17	33.41	-36 389	4.78
1983	3.3 ^P	9.5	171.15	44.6	75.3 ^P	103.4	9.0	24.02	10.79	3.2	117.3	28.50	-61 055	5.52

FUENTES: E.R.P. 1984; Economía Mexicana No. 6, CIDE. 1985.

CAPITULO IV. "CONCLUSIONES "

A) A partir de la argumentación keynesiana en relación a la existencia de una serie de factores que pueden hacer variar la cantidad de saldos reales deseados por la colectividad tales como los cambios en la demanda de capital de trabajo de las empresas, en la tasa de descuento y/o en las expectativas sobre el futuro curso de los precios se muestra la posibilidad de que la velocidad de circulación del dinero varíe y por ende se modifique la elasticidad de la demanda del mismo - con respecto al ingreso real - dichas variaciones en los saldos reales deseados no se efectuarían en forma lenta y gradual ni serían efecto de modificaciones anteriores de la oferta monetaria como estipula la escuela monetarista sino que responderían en forma proporcional y directa en relación a los factores mencionados -. Por tal motivo la ecuación (33) del desarrollo algebraico Friedmaniano $Y (t) = V (r) \cdot M (t)$ donde Y es igual al ingreso nominal, V es igual a la velocidad de circulación del dinero y M es igual a la oferta monetaria no puede considerarse como una ecuación propiamente dicha dado que Y (t), V (r) y M (t) son variables independientes (V no es constante como lo sostiene Friedman al suponer que la elasticidad de la demanda de dinero con respecto al ingreso real es unitaria).

Por lo anterior tanto las formulaciones de política monetaria Friedmanianas como las afirmaciones de dicho autor en el sentido de que todo aumento de M se expresará en un incremento proporcional en Y, resultan altamente cuestionables.*

* Se recomienda ver el anexo No. 3 en relación a la formalización de la relación entre la demanda de dinero y la velocidad de circulación del mismo.

B) El análisis realizado acerca del esquema teórico Friedmaniano mostró tanto la forma deficiente en que éste retomó los aportes keynesianos a la teoría económica como la falta de rigor en el desarrollo algebraico y el poco apego a cualquier teoría de dicho esquema.

Considérense la serie de diferencias en las concepciones de dichos autores - en un contexto en el que Friedman afirma que "estas seis ecuaciones serían aceptadas por igual por los partidarios de la teoría cuantitativa y los de la ingreso y gasto" - respecto a variables tales como la función consumo, la función inversión, la tasa de interés, la velocidad de circulación del dinero etc. Así como las modificaciones sustanciales a través del desarrollo algebraico de los supuestos originales - la oferta monetaria es inicialmente una función de la tasa de interés y al final es considerada como una variable completamente exógena y no como en un principio función de la tasa de interés - por otra parte, el supuesto de que "la diferencia entre la tasa real de interés prevista, y la tasa prevista de crecimiento real del ingreso está determinada fuera del sistema" es sostenido a partir de la evidencia empírica" y no como correspondería a la importancia e interdependencia de tales variables a partir de una teoría económica sólida.

C) La implantación del monetarismo en los E.U. permitió, al liberalizar la tasa interbancaria, el desarrollo de los procesos desregulatorios, los cuales de acuerdo a las declaraciones oficiales buscan garantizar la seguridad y solvencia -

del sistema financiero de dicho país.

D) La adopción del monetarismo en los E.U. en octubre de 1979 así como la puesta en práctica de los procesos desregulatorios a partir del 31 de marzo de 1980 provocaron conjuntamente la liberalización de las tasas de interés pasivas y activas; esta liberalización tuvo a su vez una serie de repercusiones tales como:

1. Las tasas de interés de depósito a partir de 1981 se tornaron positivas en términos reales por lo que fué posible incrementar la captación bancaria y para 1982 se logró revertir el proceso de desintermediación financiera agudizado a partir de 1975.
2. Se amplió la brecha entre las tasas de depósito y las tasas de préstamo.
3. Mejoraron sustancialmente las cotizaciones internacionales del dólar al mismo tiempo que se incrementó la confianza del público estadounidense en la solidez de dicha moneda.
4. Se captó y se continúa captando volúmenes considerables de ahorro externo.

Este conjunto de repercusiones explica en lo fundamental el incremento en el volumen de las ganancias de las corporaciones financieras estadounidenses a partir de 1983.

Por lo anterior se puede concluir que tanto la forma de

aplicación del monetarismo como el desarrollo de los procesos de desregulación financiera estuvieron encauzados al fortalecimiento de las utilidades del sector bancario estadounidense. Asimismo es conveniente mencionar que la casa bancaria Morgan atribuye el incremento de las ganancias de los grandes bancos estadounidenses ocurrida en el segundo trimestre de 1985 a las operaciones de los mismos con los gobiernos endeudados de otros países - las cuales lograron compensar - de acuerdo con dicha fuente -, las pérdidas de estos con entidades y particulares estadounidenses (ver apéndice estadístico).

Paralelamente a este orden de cosas, la liberalización de las tasas de interés generó una serie de efectos de mediano plazo, entre los cuales se cuentan:

La exacerbación de la competencia al interior del sector bancario y el consiguiente incremento en el nivel de concentración en dicho sector; la agudización de la recesión económica estadounidense de 1982 y de las crisis agrícola y del sector petrolero de dicho país; así como la precipitación de diferentes de claraciones internacionales de moratorias. Estos factores provocaron que en el período 1980-1984 quebraran 184 bancos y que el noveno banco en importancia de los E.U. (El Continental Illinois) tuviera que ser rescatado en 1984 de una probable declaración de insolvencia por las autoridades de ese país. Estas quiebras, se localizaron fundamentalmente en bancos de pequeña magnitud ligados a sectores económicos en crisis; así como en bancos especializados, en

servicios tales como el ahorro, que no pudieron compensar el incumplimiento en el pago de sus deudores o los retiros de depósitos de sus acreedores. Sin embargo, la importancia de dichas quiebras no debe ser subestimada ya que la cantidad de bancos que quebraron en el período considerado así como los problemas de bancos del tamaño del Continental Illinois y más recientemente las pérdidas manifestadas por el bank of america (segundo en importancia - en los E.U.) reflejan serios problemas del sector bancario estadounidense.

Dicho todo lo anterior se muestra cómo las concepciones señaladas por las autoridades estadounidenses, en el sentido de -- que "una ola de quiebras en los mercados financieros puede provocar una profunda recesión" resultan contrarias a la explicación actual de dicho fenómeno; desde nuestra perspectiva, una recesión -- económica prolongada de la economía estadounidense o una reducción considerable en los volúmenes de exportaciones netas de los países latinoamericanos más endeudados, puede provocar una inmensa -- ola de quiebras en el sector bancario estadounidense.

E) Los recortes impositivos efectuados por la administración Reagan derivaron a pesar de la disminución en la tasa de crecimiento de los egresos fiscales en una política fiscal expansionista, así el incremento de los déficits fiscales estadounidenses puede explicarse fundamentalmente por dichos recortes impositivos.

F) El análisis de la política fiscal mostró cómo - las reducciones impositivas beneficiaron especialmente a los sectores de más altos ingresos, así como a las industrias, asimismo a partir de la evolución de la estructura del presupuesto federal se evidenció el desmantelamiento progresivo del Estado de bienestar y la canalización cada vez en mayor proporción de los recursos fiscales hacia la producción armamentista. De esta forma el carácter regresivo en términos de distribución del ingreso de la política fiscal, de la política salarial e inclusive de la política monetaria del programa económico reganeano reflejan fielmente el carácter de clase pro-empresarial del mismo.

G) Los altos valores de la "prime rate" en el período 1979-1983 se explican en mayor medida por el nivel de contracción en los ritmos de crecimiento de la oferta monetaria que por aumentos en el volumen de demanda agregada por crédito; aunque ciertamente de continuar incrementándose el déficit fiscal y con él la deuda del gobierno federal ocasionará que la necesidad de colocar volúmenes mayores de bonos, competitivos en términos de rendimientos, presione al alza las tasas de interés.

H) El financiamiento del déficit fiscal estadounidense se ha efectuado parcialmente vía flujos de capitales extranjeros hacia los E.U., por lo que la liquidez internacional para utilizarse en otros fines ha disminuido sensiblemente.

I) La creciente sobrevaluación del dólar ha contribuido en forma importante a la explicación del aumento progresivo - - -

de los déficit comerciales estadounidenses así como la crisis financiera latinoamericana, el crecimiento más acelerado de la economía estadounidense en relación al crecimiento del resto de las economías desarrolladas y los aumentos en las exportaciones provenientes de los países del sudeste asiático.

J) Se puede constatar como las medidas de Política Económica reaganianas ocasionaron que en el período 1979-1983 se presentaran modificaciones importantes en la estructura de la demanda agregada estadounidense, incrementándose la participación del consumo y reduciéndose la de las inversiones, lo cual en un contexto de relativa desindustrialización de la economía estadounidense puede ir en contra de las aspiraciones hegemónicas de dicho país.

K) El abatimiento del proceso inflacionario en los E.U. a partir de 1980 se explica fundamentalmente por reducciones en los costos y no como afirma la escuela monetarista por disminuciones anteriores en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria.

Lo anterior puede constatarse por el hecho de que en los años de 1983 y 1984 la tasa de inflación en dicho país continuó registrando niveles muy reducidos a pesar del aumento en la tasa de crecimiento de la O.M. observado a partir del segundo semestre de 1982.

ANEXO I, EVOLUCION DE LOS DIFERENTES SISTEMAS MONETARIOS INTERNACIONALES E HISTORIA DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL.*

La concisa descripción que se presenta en este anexo - acerca de la evolución del sistema monetario internacional a partir de la implantación del patrón oro puro hasta el establecimiento del patrón cambio dólar actual, así como la reseña cronológica de la gestación, desarrollo y perfeccionamiento del Sistema de la Reserva Federal (S.R.F.) pretenden mostrar cómo la ingerencia de los banqueros Estadounidenses fué decisiva tanto en el diseño como en el funcionamiento del S.R.F. y del sistema monetario internacional implantado a finales de la segunda guerra mundial.

De ésta forma las argumentaciones vertidas en los capítulos precedentes en torno al carácter de clase del programa económico rooseveltiano y específicamente la ubicación de los banqueros estadounidenses como el principal grupo beneficiario tanto de la implementación del monetarismo como de los procesos desregulatorios que siguieron al mismo, encuentran un sustento histórico que da prueba de la fuerza de dicho sector para influir no sólo en las decisiones de política monetaria a nivel nacional sino también en las discusiones y en los acuerdos acerca del sistema monetario internacional que se erigiría a partir de la postguerra.

1871. Se implanta el patrón oro puro conservándose hasta 1914. Este patrón consistió básicamente en:

a) La emisión de dinero estaba basada en el oro, lo cual admitía la utilización de monedas de ese metal o billetes que es-

*/ Es menester mencionar que uno de los trabajos que sirvió de guía para realizar la cronología histórica fué el libro de Alma María Chapoy Bonifaz "Problemas monetarios Internacionales" (Ver bibliografía).

tuvieran respaldados en proporción al mismo.

b) Reconocimiento de la libre conversión de los billetes por el oro que los respaldaba, ya fuesen sus tenedores nacionales o extranjeros.

c) El pago de las transacciones internacionales se realizaría por intermedio del oro, el que podía ser libremente exportado e importado.

d) Las relaciones de cambio entre monedas nacionales se efectuarían en proporción al contenido oro de las mismas mientras tal contenido no se modificara, es decir, hasta que no se produjera una devaluación.

1913. Creación del sistema de reserva federal. Un año - antes, cuando se veía inminente la formación de un banco central, una comisión de banqueros encabezada por el senador Nelson Oldrich propuso un banco central en el cual la emisión y control de la oferta monetaria estaría en manos de los bancos privados.^{1/}

El presidente Wilson, junto con el diputado Carter Glas y el senador Robert Owen, propusieron una junta de reserva federal - nominada por el presidente con bancos regionales de la reserva federal independiente, con la responsabilidad de emitir y controlar el medio circulante del país. Fuertes labores de cabildeo de los bancos comerciales contribuyeron a que la versión final de la ley de 1913 en contra de los deseos de Wilson, permitiera que los ban

cos comerciales poseyeran acciones en los doce bancos regionales y que nombraran seis de los nueve directores de cada banco.

Con la creación del S.R.F. se autorizó a los bancos nacionales que contaran con un capital mínimo de 1 000 000 de dólares a establecer filiales en el extranjero.

De esta forma los bancos comerciales crearon desde la fundación de la banca central, por no decir desde la gestación de ésta, las bases institucionales indispensables para lograr tanto su ingerencia en la política monetaria nacional como su expansión a nivel internacional.

1914-1918. Primera Guerra Mundial. Estados Unidos e Inglaterra prohíben la exportación de oro, con lo cual de hecho abandonan el patrón oro; el financiamiento de los gastos bélicos requirió un incremento sustancial de la oferta monetaria, con lo que el respaldo aurífero hacia estas monedas se redujo, precipitándose la inconvertibilidad.

1918. Se forma el Comité Cunliffe, cuya función consistió en proponer las medidas que debieran adoptarse para que al término de la guerra la situación monetaria internacional volviera a la normalidad.

1920. El S.R.F. perfecciona la utilización de instrumentos de política monetaria tales como la tasa de descuento y sobre todo las operaciones de mercado abierto (representantes de -

los bancos comerciales decidieran el monto y los rendimientos - que pagarán los bonos, los cuales serían comprados y vendidos en alguna medida por los mismos bancos). Se celebra en este mismo año la conferencia financiera internacional de Bruselas.

1925. Restauración del patrón oro, adoptando las siguientes modalidades:

a) Patrón lingote-oro, las ventas de oro se realizaban - sólo con fines específicos y en cantidades limitadas, se suprimió la circulación de monedas de oro; como consecuencia de todo esto dicho metal se concentró en los bancos centrales.

b) Patrón cambio oro. Al igual que en el sistema anterior se eliminaba la circulación de monedas de oro y se limitaba la venta de este metal; las reservas monetarias estaban constituidas parcialmente por divisas convertibles en oro.

1929. La gran depresión ocasionó el descenso del comercio mundial a una tercer parte de su valor y dos tercios de su volumen, varios países europeos recurren al control de cambios, las quiebras bancarias no tienen precedente; Inglaterra suspende sus pagos en oro y devalúa la libra en 1931, el dólar se devalúa en - 1934 y en 1936 se devalúan todas las monedas del bloque oro.

1933. Posterior a la crisis bancaria, la ley bancaria - de este año establece la Corporación Federal Aseguradora de Depó-sitos, todos los bancos miembros del S.R.F. deberían poseer dicho

seguro (para 1978 el 99% de los depósitos menores de 100 000 dólares de los bancos comerciales estaban asegurados).

1935. Se establece la comisión federal del mercado -- abierto y se otorga a la junta de gobernadores mayor flexibilidad para fijar los niveles de reserva requeridos ^{2/}.

1942. Aparece un borrador del plan White conteniendo - propuestas específicas acerca de un banco central internacional, un fondo de estabilización internacional, un sistema de control de las salidas de capitales "ilegítimos" etc.

Si bien estas propuestas estuvieron muy lejos de cristalizar, una referencia más amplia acerca de las mismas será de gran utilidad.

De acuerdo con dicho borrador el banco tendría un capital social de 10 000 millones de dólares, la mitad de esa suma - sería pagada de inmediato por los miembros en oro y monedas locales. Estaría destinado principalmente a aportar el volumen enorme de capital que necesitarían las naciones unidas y asociadas - para fines de la reconstrucción, la ayuda y la recuperación económica, también estaría destinado a eliminar las fluctuaciones mundiales de origen financiero y a reducir la probabilidad, intensidad y duración de las depresiones mundiales, a estabilizar los precios de las materias primas esenciales y en términos más generales a elevar la productividad y los niveles de vida de los países miembros.

Específicamente el banco tendría facultades para comprar y vender oro y valores de los gobiernos participantes, para descontar y redescantar pagarés y aceptaciones, para emitir documentos de deuda, para hacer préstamos a largo plazo a tasas de interés muy bajas.^{3/}

Por su parte el fondo de estabilización internacional, como su nombre lo indica, pretendería equilibrar los déficits y superávits que presentaran los diferentes países en el comercio mundial, para lo cual el fondo tendría la suficiente influencia sobre la política económica de todos los países como para modificar éstas y provocar la deflación en los países que presentarían déficits y la expansión en aquéllos que generarán superá -- vits, todo esto buscando el pleno empleo mundial.

En relación al control que proponía White sobre las salidas de capitales se consideraría condición indispensable para ingresar al fondo, el que los gobiernos convinieran en los siguientes puntos:

a) No aceptar ni permitir depósitos o inversiones de ninguno de los países miembros excepto con el permiso del gobierno de ese país, y

b) Poner a la disposición del gobierno de cualquiera de los países miembros, cuando así lo solicitaran, todas las propiedades de los ciudadanos de ese país, en forma de depósitos, inversio-

nes o valores. 4/

Este plan se enfrentó a la crítica de los banqueros y del congreso norteamericano; los primeros se mostraron en franca oposición hacia un plan que pretendía que fuese una agencia internacional la que financiara los flujos del comercio mundial, la reconstrucción europea, el desarrollo etc., desplazándolos de tan lucrativa función; el segundo se mostraba renuente a las ideas de estabilizar el superávit comercial del país, aportar grandes cantidades para la ayuda y la recuperación, limitar la libertad de movimiento de los capitales etc.

Por todo lo anterior, White tuvo que modificar su plan y adecuarlo a las condiciones e intereses que permitirían e impulsarían el que una versión más acorde de éste en relación a dichos intereses se erigiera desde la segunda post-guerra y hasta la fecha, en la base del sistema monetario internacional.

1943. Los expertos de las tesorerías de Estados Unidos e Inglaterra celebran negociaciones en torno al futuro del sistema monetario internacional. Los primeros, como se decía líneas-arriba presentaron una versión, digamos revisada, del Plan White; los segundos proponían el famoso plan Keynes, el cual contenía - propuestas para la creación de una cámara de compensación total de los saldos acreedores y deudores bilaterales de cada país, y la de un financiamiento amplio y automático mediante crédito a través de la unión de compensaciones de los superávits y déficits netos de los países participantes. En este plan, el sistema de li

quidación entre los bancos centrales se realizaría en forma de cuentas "bancor" en los libros de la unión de compensación, el valor del bancor en términos de oro se fijaría por el consejo directivo de la unión de compensaciones y el valor inicial de cada moneda nacional en términos de bancor se determinaría de la misma forma, en principio por acuerdo entre los diversos estados y miembros; un país ya no podría, como bajo el patrón oro, modificar por sí solo el valor nominal de su moneda.

Fuera de los aspectos técnicos el parecido de este -- plan con el borrador de 1942 del plan White no puede atribuirse de ninguna manera a la casualidad, sino más bien al claro entendimiento por parte de ambos economistas de que un sistema de comercio internacional que pretendiera ser viable a largo plazo - no podría permitir el que unos países incurrieran en crónicos - déficits y otros en permanente superávits comerciales, puesto - que este orden de cosas generaría necesariamente, más tarde ó - más temprano, un freno a los flujos del comercio mundial, ya -- que la acumulación de déficits por parte de un país (o conjunto de países) por mas fuentes de financiamiento que pudieran llegar a tener, no podría ser permanente dada la obligación de pagar -- los créditos (deudas) contraídos, lo que se lograría únicamente tornando en superávitarias su balanza comercial.

Otra similitud clara de ambos planes se refiere sin duda al hecho de que los mismos pretendían que fuese una agencia - internacional la que financiara los desequilibrios comerciales - de cada país, sin percatarse de la importancia que para los ban-

queros tiene el comercio exterior y su financiamiento, y la ingerencia que demostraron tener estos en el diseño del actual sistema monetario internacional.

La versión corregida del plan White modificó sustancialmente propuestas básicas del borrador de 1942, a saber:

- 1°. La proposición del banco central internacional se reducía a la creación de una agencia más tradicional de préstamos internacionales.
- 2°. El fondo ya no podría vetar las medidas de política económica nacionales que en su opinión contribuyeran a generar desequilibrios comerciales externos.

Se podría decir que el principal tema de discusión entre los dos planes se centró sobre qué se podría aceptar como dinero o medio de pago internacional y cómo regular su cuantía. El plan White sugería la creación de las "unitas" que serían iguales a 10 dólares y quedarían respaldadas por oro, el plan Keynes proponía el "bancor", que tendría una equivalencia en oro pero no estaría respaldado por dicho metal.

El punto en cuestión suponía la definición del patrón monetario internacional, en la función que se le asignaba al oro. El plan norteamericano restablecía el patrón oro en su forma de cambio oro, - cabe recordar que a estas fechas los E.U.A. concentraban aproximadamente el 70% de las reservas auríferas de los --

países capitalistas - situación por la cual la convertibilidad - del dólar en oro a la paridad fijada 35 dólares la onza estaría más que asegurada y por lo tanto erigiría a esta moneda, de facto, en el medio de pago internacional.

El segundo tema enfatizado fué el relativo a cómo lograr el equilibrio en los intercambios internacionales. El plan Keynes proponía los mecanismos compensatorios entre superávits y déficits: el plan White establecía la estabilización apoyada en una política de rigidez en las variaciones cambiarias, escaso crédito etc. lo que suponía resolver en cada caso los desajustes comerciales externos.

La última rectificación que se comentará al plan White es la relacionada al movimiento de los capitales, para estas fechas el plan propugnaba por una política de total libertad cambiaria y de movimiento de los capitales.

Por todo lo anterior, resulta creíble la afirmación de VIVIAN TRIAS ^{5/} en el sentido de que el plan norteamericano fué elaborado por los directores del S.R.F., de los cuáles sólo tres son designados por el estado y los otros seis representan directamente a la banca de WALL STREET.

1944. Se celebra la conferencia internacional monetaria y financiera de Bretton Woods, creándose el F.M.I. y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).

En el convenio constitutivo del F.M.I. se especifican

cuáles serían los fines de la institución ^{6/}:

- a) Promover la cooperación monetaria internacional a través de una organización permanente que proporcione un mecanismo de consulta y colaboración en materia de problemas internacionales.
- b) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir con ello a promover y mantener altos niveles de ocupación e ingreso reales, y desarrollar los recursos productivos de todos los países asociados.
- c) Promover la estabilidad de los cambios, asegurar que las relaciones cambiarias entre los asociados sean ordenadas y evitar devaluaciones con fines de competencia.
- d) Ayudar a establecer un sistema multilateral de pagos para las operaciones en cuenta corriente efectuados entre los asociados y eliminar las restricciones cambiarias que estorben el crecimiento del comercio mundial.
- e) Infundir confianza a los países asociados al poner a su disposición los recursos del fondo en condiciones que protejan a éste, dándoles así ocasión de corregir los desajustes de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas que destruyan la prosperidad na-cional o internacional.
- f) De acuerdo con lo anterior, reducir la duración y la intensidad del desequilibrio de las balanzas de pago de los países asociados.

En relación al BIRF, sus objetivos quedaban explícitos en su misma denominación, de 1944 a 1968 se puede decir que las tareas de reconstrucción predominaron sobre las de fomento (desarrollo), a partir de este año y dado que ya para estas fechas -- las economías europeas y japonesa se encontraban totalmente reconstruidas, los objetivos de fomento se incrementan; algunos -- de los puntos de su estatuto permiten conocer cuáles eran las -- vías por las cuales esperaban alcanzar dichos fines: según el artículo 2° del estatuto, entra en las tareas del banco facilitar las inversiones privadas en el extranjero, garantizándolas, y -- participar en préstamos y otras inversiones realizadas por particulares. 7/

1947. Se inicia la realización del plan Marshall. De 1948 a 1952 se distribuyeron entre los Gobiernos Europeos beneficiados casi 13 mil millones de dólares con fines de reconstruir las distintas economías y como forma de expansión del capital - estadounidense.

1950. Creación de la Unión Europea de Pagos. Se propone acabar con las medidas discriminatorias y los acuerdos bilaterales entre los países europeos, el objetivo es reducir al mínimo el uso de oro y dólares substituyéndolos por una liberación del - comercio.

1961. El congreso norteamericano establece "impuestos igualatorios" de las tasas de interés para desestimular las compras norteamericanas de activos extranjeros en forma de depósitos.

1965. Charles De Gaulle exige la conversión de las reservas en dólares en poder del banco central de Francia a oro al S.R.F., aunque con esta medida deja dicho país de recibir intereses por sus depósitos en dólares, la medida, está motivada por la pérdida de confianza (producto de los constantes déficits que a partir de la década de los 50's presentó la balanza de pagos - estadounidense) en el respaldo oro de la divisa norteamericana; por otra parte, el jefe del gobierno francés se encontraba indignado por la función confiscatoria que sobre las economías europeas había tenido el dólar, con esta divisa las empresas norteamericanas podían (pueden) comprar empresas en Europa previa conversión de la citada divisa a las monedas nacionales, estos dólares son captados por los sistemas financieros europeos, los cuales los envían de regreso hacia Estados Unidos en forma de depósitos, que generarán un módico interés y de ahí retornarán posiblemente a Europa en busca de nuevos activos: así, la salida de capitales estadounidenses que provocaron constantes déficits de la cuenta de capital de la balanza de pagos tuvieron su contrapartida en la expansión del capital norteamericano asumiendo la engañosa forma citada. 8/

1968. Se produce una ola especulativa en Estados Unidos en forma de crecientes compras de oro a raíz de la devaluación de la libra esterlina. Para frenar esa especulación, los países que constituyen el pull oro acordaron dejar de suministrar dicho metal a los mercados privados e implantaron sistemas de doble precio para el mismo, permitiéndose la existencia en el mercado libre de un precio superior al oficial (35 dólares la onza).

En este mismo año las autoridades estadounidenses, in tentando reducir el déficit de balanza de pagos y con ello fortalecer la confianza en el dólar, establecen controles sobre -- las salidas de capitales canalizados por empresas, bancos y -- otras instituciones financieras norteamericanas que actuaban, y continúan actuando en el extranjero.

1971 En agosto de este año se decreta en E.U. la in-- convertibilidad del dólar en oro, para diciembre del mismo año se produce la primera devaluación del dólar posterior a los acuerdos de Bretton Woods, pasando de un valor de 35 a otro de 38 dólares la onza troy; en el instituto Smithsonian se acuerda incrementar la banda de flotación a 2.25 % a ambos lados de la paridad de cada moneda con respecto al dólar.

1973. Segunda devaluación del dólar, la onza troy pasa de 38 a 42.22 dólares, desde esta fecha la mayoría de las mone-- das "fuertes" pasaron a participar en un sistema de tipo de cambio flotantes; de esta forma en el corto lapso de cinco años -- (1968-1973) dos pilares fundamentales del sistema monetario in-- ternacional establecido en 1944 concernientes al precio internacional del oro, la convertibilidad oro-dólar y el sistema de tipos de cambio fijos se derrumbaban estrepitosamente.

1979. El S.R. F. modifica los lineamientos generales en el manejo de la política monetaria nacional; de un sistema de fijación directa de la tasa de interés interbancaria y adecua -- ción de las diferentes variables monetarias pasa a otro sistema en el cual el objetivo primordial a alcanzar será la regulación

del crecimiento de la oferta monetaria con la virtual liberación de las tasas de interés interbancarias. Pretendiéndose con todo esto, frenar los altos índices inflacionarios de finales de los 70's y fortalecer el deteriorado nivel del dólar.

ANEXO II, EL ENFOQUE MARXISTA ACERCA DE LOS ASPECTOS MONETARIO Y CREDITICIO.

En la sección V del tercer tomo de "El Capital" Desdoblamiento y ganancia de empresario, el capital a interés" MARX expone sus concepciones en relación a cuestiones monetarias de fundamental importancia tales como:

1. La relación existente entre la tasa de interés y la tasa de ganancia.
2. La naturaleza, el origen y los límites del sistema de crédito.
3. Las fluctuaciones de la tasa de interés,

El objetivo de este anexo es realizar un resumen acerca de dichas concepciones para que el lector pueda contrastarlas con las interpretaciones económicas vertidas en el primer capítulo.

En cuanto a la relación existente entre la tasa de interés y la tasa de ganancia, Marx afirma "Como el interés no es más que una parte de la ganancia la parte que según el supuesto que venimos partiendo tiene que pagar el capitalista industrial al capitalista - dueño de dinero, nos encontramos con que el límite máximo del interés es la ganancia misma". ^{1/}

Más adelante Marx centra su explicación señalando que - "puede afirmarse que el interés se halla regulado por la ganancia y, más concretamente, por la cuota general de ganancia"²; de esta manera, la referencia básica sobre la determinación de la tasa de

interés, y sobre todo su límite máximo, en el esquema Marxista - sería la tasa general de ganancia; posteriormente como se verá, Marx introduce una serie de elementos que pueden explicar las - fluctuaciones en la tasa de interés independientes de los cam-- bios ocurridos en la tasa general de ganancia.

En cuanto a la naturaleza, el origen y los límites del sistema de crédito, Marx apunta que "Al desarrollarse el comer-- cio y el régimen de producción capitalista, que solo produce con vistas a la circulación, se amplía, se generaliza y se va modelan-- do esta base natural del sistema de crédito, en general, el dinero solo funciona aquí como medio de pago, es decir, las mercancías - se venden recibiendo a cambio; no dinero sino una promesa escrita de pago (una letra de cambio) que deberá hacerse efectiva al cabo de determinado tiempo" 3/.

Esta forma de crédito que Marx denomina crédito comer-- cial es ilustrada en los términos siguientes "El algodón, por ej. pasa mediante una letra de cambio a manos del fabricante de hila-- dos, también mediante una letra de cambio a manos del fabricante de tejidos, la tela es adquirida a cambio de una letra por el co-- merciante, de manos del cual sale, mediante el mismo instrumento de crédito, para ser adquirida por el exportador, quien la traspasa en las mismas condiciones a un comerciante de la India" 4/

Así las letras de cambio que facilitan la circulación - de las mercancías sin requerir para ello en forma inmediata, el - uso de dinero metálico o papel moneda y que tienen como fundamen--

to el valor de la producción y la confianza que se confieren entre sí los diferentes productores y comerciantes, se encuentra exenta de cualquier tipo de regulación por parte de las autoridades monetarias.

Si se considera que de acuerdo con Marx "En tiempos normales circulaban en el Reino Unido, refiriéndose a la década del cincuenta, con 39 millones de billetes de banco unos 300 millones en letras de cambio" ^{5/}, se puede apreciar tanto la importancia - relativa de estos medios de pago en la circulación mercantil inglesa de la época, como su grado de independencia, o en otros términos de endogeneidad de dichos medios de pago.

Ahora bien, en base al crédito comercial - que como ya se dijo tiene como representante a la letra de cambio - , se desarrolla el otro aspecto del sistema de crédito, o sea, el comercio de dinero, el cual se lleva a cabo, como se sabe, por mediación de los bancos.

" Un banco representa, de una parte, la centralización del capital dinero, de los prestamistas, y de otra parte la centralización de los prestatarios. Su ganancia consiste en general, - en recibir a préstamo a un tipo de interés más bajo del que concede a sus clientes. ^{6/}

Los préstamos que realizan los bancos (considerando tan sólo el crédito comercial) se efectúan mediante el descuento de - letras de cambio, esto es, el banco canjea las letras de cambio -

antes de su vencimiento por dinero, por dicho servicio cobra - (descuenta) un porcentaje (interés) del monto de la letra de cambio.

Por medio de este mecanismo los bancos pueden crear - liquidez, ciertamente hasta un cierto límite, dado por la relación existente entre la masa de oro en poder de los bancos privados y del banco central - vigencia del patrón bimetalista- ^{7/}yla cantidad de billetes y monedas en circulación a la paridad fijada.

En el caso de que el descuento de letras haya incrementado la cantidad de billetes en circulación hasta un punto en -- que ésta no se encuentre totalmente respaldada por la tenencia - de reservas metálicas en poder del banco central y los bancos -- privados, el primero puede optar por aumentar la tasa de descuento y así desincentivar dichas operaciones; el caso contrario, de aumento de la masa de oro y plata en poder de los bancos provocaría el descenso de la tasa de descuento.

"... en realidad, la disminución de la masa de oro solo hace subir la tasa de interés, mientras que el aumento de aquella hace bajar éste; y si estas fluctuaciones del tipo de interés no entrase en cuenta al fijar el precio de costo o al determinar la oferta y la demanda, no afectarían en lo más mínimo a los precios de las mercancías. ^{8/}

Asimismo, los bancos privados puede también crear liqui

dez mediante otro mecanismo el cual, tan sólo involucra la velocidad de circulación de la moneda y no como en el caso anterior, la cantidad de billetes y monedas en circulación, dicho mecanismo - se refiere concisamente a la capacidad de los bancos para generar depósitos a partir de los préstamos concedidos con sus propios depósitos de un período anterior. El ejemplo siguiente, citado por Marx, muestra este mecanismo "Es indiscutiblemente cierto que las 1,000 libras esterlinas que hoy deposito en poder de A serán gastadas mañana y pasarán a formar un depósito en poder de B, pasado mañana podrán ser gastadas de nuevo por B depositándose en manos de C, y así sucesivamente hasta el infinito, cabe pues, la posibilidad de que las nueve décimas partes de todos los depósitos de Inglaterra no tengan más realidad que la de las partidas inscritas en los libros de los banqueros... Así ocurre por ej. en Escocia, - donde la circulación de dinero no ha excedido nunca de 3 millones de libras esterlinas y los depósitos ascienden, sin embargo a 27 millones, por consiguiente, si no se desatase nunca un asalto general contra los bancos para reclamar los depósitos, las mismas, - - 1,000 libras esterlinas recorriendo su camino a la inversa podrían saldar con la misma facilidad una suma igualmente indeterminable".^{9/}

El hombre de negocios que acude a un banco a solicitar - un préstamo, tendrá que obtener una ganancia lo suficientemente al ta con el crédito recibido, necesariamente superior a la tasa de in terés, para considerar la operación crediticia reutilizable : Así, la velocidad de rotación de los depósitos se adecuará a las necesidades de la reproducción capitalista, constituyendo esta rotación de-

los depósitos un argumento más en pro de la concepción endógena de la moneda, para decirlo con palabras de Marx "la masa de dinero realmente circulante, partiendo como de factores dados del ritmo de circulación y de la economía de los pagos, se determina por los precios de las mercancías y la masa de transacciones". 10/

Antes de pasar al siguiente punto, debe destacarse que en la argumentación Marxista los límites del crédito, tanto comercial como bancario, están impuestos necesariamente por la reproducción del capital, esto es, durante la crisis, la no realización de las mercancías impide que el comerciante que había obtenido la tela - en el ejemplo expuesto - mediante una letra de cambio, pueda hacer efectivo el valor de ésta al fabricante de tejidos, y éste por lo tanto, no podrá pagar al fabricante de hilados y así sucesivamente.

Paralelamente, las solicitudes de préstamo descenderán por el mismo motivo y hasta el momento de recobrase la confianza y superarse la crisis se exigirán los pagos al contado.

En cuanto a las fluctuaciones de la tasa de interés se ha visto como la tasa de interés puede fluctuar independientemente de la tasa de ganancia, en relación inversa a la masa de reservas metálicas, Marx señala además como el desarrollo del sistema de crédito puede hacer disminuir la tasa de interés al aumentar, vía rotación de los depósitos, la oferta de capital de préstamo "una expansión del capital-dinero producida por el hecho de que,

a consecuencia de la difusión del sistema bancario (...) lo que antes era tesoro privado o reserva monetaria se convierte siempre en capital de préstamo... De aquí el tipo "bajo de interés" 11/.

Por último Marx señala como en períodos de creciente actividad económica, se puede acrecentar aún más la demanda de dinero que la oferta de capital-dinero, provocándose por lo tanto el aumento de la tasa de interés "si el tipo de interés subió mucho, fué sencillamente, porque la demanda de capital -dinero - creció más rápidamente que la oferta, lo cual dicho en otros términos, se traduce en que al extenderse la producción industrial, se extendió también su desarrollo sobre la base del sistema de crédito" 12/.

Así en la concepción Marxista, a diferencia de los autores analizados en el primer capítulo de este trabajo, se encuentra:

- a) Una determinación de la tasa de interés que considera no solo los factores monetarios, tales como la oferta y la demanda de dinero, sino también la referencia fundamental dada por la tasa general de ganancia. En este contexto la división entre interés y ganancia refleja una pugna entre banqueros y empresarios por apropiarse del trabajo excedente.
- b) Una explicación del surgimiento y desarrollo del sistema de crédito, tanto comercial como bancario, a partir de las necesida-

des de la circulación mercantil y de la acumulación de capital.

c) Una exposición que contempla el desarrollo del sistema crediticio como un factor determinante para el descenso de la tasa - de interés, independientemente de fluctuaciones de la tasa general de ganancia.

d) Una explicación de la circulación de las letras de cambio y la rotación de los depósitos como formas de crédito que faciliten la circulación de las mercancías incrementando por ambas -- vfas el volumen de medios de compra y de pago en forma independiente de la regulación de las autoridades monetarias, lo cual puede ser interpretado en favor de las concepciones que sostiene la endogeneidad de la oferta monetaria.

Asimismo y dado el momento histórico, en el que escribe Marx, de incipiente desarrollo tanto del capital financiero - como de los instrumentos actuales utilizados por los diferentes bancos centrales para controlar el crecimiento de la oferta monetaria y por lo tanto modificar las tasas de interés, la adapta-- ción del enfoque Marxista a la realidad presente requiere la consideración de tales desarrollos.

ANEXO III

Formalización acerca de la relación existente entre la velocidad de circulación del dinero y la demanda de dinero y, análisis del Multiplicador Bancario y la Oferta Monetaria.

III.1 La velocidad de circulación del dinero y la demanda de dinero.

Tomando las ecuaciones (12) y (33) del desarrollo algebraico Friedmaniano.

$$M^d = P \cdot L (Y/p , r) \quad \dots (12)$$

$$Y (t) = V (r) \cdot M (t) \quad \dots (33)$$

$$V (r) = \frac{ Y (t) }{ M (t) }$$

sustituyendo (12) en (33)

$$V (r) = \frac{ Y (t) }{ P \cdot L (Y/p , r) }$$

dado que $M^s = M^d$ condición de equilibrio propuesta por Friedman
 ... (14)

dividiendo por P el segundo miembro de la ecuación,

$$V (r) = \frac{ Y (t) / P }{ L (Y/p , r) }$$

$$V (r) = \frac{ Y_R }{ L (Y_R , r) }$$

donde :

V es igual a la velocidad de circulación del dinero.

Y_R es igual al Ingreso Real.

r es igual a la tasa de interés nominal

p es igual al índice inflacionario

M^s es igual a la oferta monetaria

M^d es igual a la demanda monetaria

$L (Y_R , r)$ es la función de demanda de saldos reales.

en la última ecuación pueden suceder tres cosas a saber:

a) Si la elasticidad de la demanda de saldos reales con respecto al ingreso real es unitaria como en la argumentación Friedmaniana la velocidad de circulación del dinero se mantiene constante.

$$\frac{L (Y_R , r)}{Y_R} = 1 \Rightarrow \bar{V}$$

b) Si la demanda de saldos reales se incrementa más que proporcionalmente que el Ingreso Real la velocidad de circulación del dinero se reduce.

$$\frac{L (Y_R , r)}{Y_R} > 1 \Rightarrow \nabla V$$

c) Si la demanda de saldos reales aumenta menos que proporcionalmente que el Ingreso Real la velocidad de circulación del dinero se incrementará, esto podría suceder por ej. por efecto de un incremento en las tasas de interés y una consiguiente decisión de la colectividad de reducir sus balances reales (un traslado de M_1 hacia M_2).

$$\frac{L(Y_R, r)}{Y_R} < 1 \Rightarrow \Delta V$$

Las gráficas que se presentan en la siguiente página muestra como ha variado en la tendencia y en el corto plazo la velocidad de --circulación del dinero en los E.U.

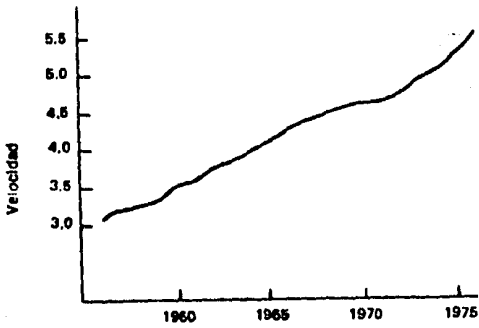


GRAFICO 7-1 LA VELOCIDAD INGRESO DE CIRCULACION DEL DINERO (M₁): LA TENDENCIA

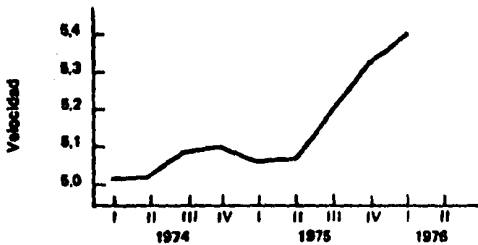


GRAFICO 7-2 LA VELOCIDAD DE CIRCULACION DEL DINERO A CORTO PLAZO

Fuente: Informe económico del presidente, 1977.

FUENTE: DORNBUSH, RUDIGER. (1981)

Análisis del multiplicador Bancario y de la oferta monetaria.

Si:

$$M = CU + D \quad \dots\dots (1)$$

donde :

M = oferta monetaria

CU = billetes y monedas en poder del público

D = Depósitos en cuentas de cheques.

Y

$$H = CU + RE \quad \dots\dots (2)$$

donde :

H = base monetaria

CU = igual que en (1)

RE = Reservas de la Banca Comercial

Se puede expresar CU en términos de M, o sea :

$$CU = \left(\frac{CU}{M} \right) M = \left(\frac{CU}{CU+D} \right) M \quad \dots\dots (3)$$

Dividiendo entre D el numerador y el denominador del término entre paréntesis se tiene:

$$CU = \left(\frac{CU / D}{CU / D + 1} \right) M \quad \dots\dots (4)$$

Analogamente RE se puede expresar en términos de M, esto es:

$$RE = \left(\frac{RE}{M} \right) M = \left(\frac{RE}{CU+D} \right) M \dots\dots (5)$$

Dividiendo numerador y denominador del término entre paréntesis entre D se tiene:

$$RE = \left(\frac{RE/D}{CU/D + 1} \right) M \dots\dots (6)$$

Sustituyendo (4) y (6) en (2) se obtiene :

$$H = \left(\frac{CU/D}{CU/D+1} \right) M + \left(\frac{RE/D}{CU/D+1} \right) M$$

$$H = \left(\frac{CU/D + RE/D}{CU/D + 1} \right) M$$

Despejando M, se tiene :

$$M = H \left(\frac{CU/D + 1}{CU/D + RE/D} \right)$$

Por lo tanto M puede aumentar si H se incrementa ó si los cocientes CU/D y RE/D decrecen por ejemplo por una transferencia de CU hacia D ó una reducción de RE y viceversa M decrecerá de suceder lo contrario.

Friedman argumenta que $\frac{CU}{D}$ y $\frac{RE}{D}$ son constantes y por lo tanto $M = (H)$; o sea la O.M. es una función creciente de la base monetaria, lo cual no necesariamente es cierto.

APENDICE ESTADISTICO

TASAS DE INTERES INTERNACIONALES^{1/}

Dic. 78 Dic. 79 Dic.80 Dic.81 Dic.82 Dic.83

Tasa de depósito (en
los Bancos Comerciales)

Estados Unidos	10.90	13.55	16.25	12.62	8.25	9.70
Canadá	10.45	14.05	17.00	15.20	9.85	9.82
Japón	2.50	8.37	9.00	6.50	7.00	6.50
Inglaterra	12.25	16.81	14.87	15.69	10.31	9.31
Francia	6.50	12.50	11.25	9.16	8.24	7.66
Alemania	3.50	7.75	8.00	9.50	6.00	5.90
Hong Kong	4.50	9.25	13.00	12.50	7.50	9.00
Singapur	7.31	10.31	13.19	7.50	8.25	7.44

Tasa de Préstamo (en -
los Bancos Comerciales
a los mejores "Prestatarios)

Estados Unidos	11.75	15.25	21.50	15.75	11.50	11.00
Canadá	11.50	15.00	18.25	16.50	12.50	11.00
Japón	4.50	6.51	8.16	6.95	6.28	5.89
Inglaterra	13.50	19.00	15.00	14.50	10.00	9.00
Francia	9.80	12.50	12.25	14.00	12.25	12.25
Alemania	5.50	9.75	11.50	13.00	8.75	7.75
Holanda	12.00	15.00	10.75	12.00	6.25	7.00
Hong Kong	8.75	14.50	17.00	16.00	10.50	13.50
Singapur	7.65	9.50	13.60	11.83	9.33	8.98

FUENTE: World Financial Markets, Varios números (Morgan Guaranty Trust of
New York)

GANANCIAS DE LOS BANCOS MAS GRANDES DE ESTADOS UNIDOS

DURANTE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 1985.

	Ganancias por cada 100 Dólares, en pro- medio del Total de Activos Comunes.	*	Ganancias por cada 100 Dólares en Ac- ciones y Aportacio- nes Comunes Prome- diadas.
	(Dólares)		(Dólares)
1. J.P. Morgan	.93		16.51
2. Mellon National Bank.	.86		17.06
3. Bankers Trust	.74		15.96
4. Chemical Bank	.70		16.92
5. Security Pacific	.69		15.60
6. First Bank Sistem	.67		14.94
7. First Interestate	.64		13.19
8. Wells Fargo	.62		14.08
9. Citicorp	.61		15.49
10. Chase Manhattan Bank	.50		12.44
11. Manufacturers Hand- nover	.43		11.80
12. Continental Illinois	.37		8.30
13. Crocker National	.12		2.88
14. First Chicago	.02		.60
15. Bank of America	-1.20		-33.10

* Según la Casa Bancaria de Byrle And Company, el promedio de ganancia suele ser de .25 centavos por cada 100 Dólares, por su parte la Casa Bancaria Morgan afirma que tales ganancias se obtuvieron pese a la ocurrencia de "un alto nivel sostenido de pérdidas por operaciones de préstamo con entidades y particulares estadounidenses y - no con gobiernos de otros países"

FUENTE: Excélsior, 3 de Agosto de 1985.

Table B-82.—Corporate profits with inventory reduction and capital consumption adjustments, 1929-84

(Billions of dollars; quarterly data at seasonally adjusted annual rates)

Year or quarter	Corporate profits with inventory reduction and capital consumption adjustments	Corporate profits tax liability	Corporate profits after tax with inventory reduction and capital consumption adjustments		
			Total	Dividends	Undistributed profits with inventory reduction and capital consumption adjustments
1929	8.0	1.4	7.7	8.0	1.0
1931	-1.7	1.4	-2.3	2.0	-4.7
1933	3.3	1.4	3.8	3.6	0.8
1935	6.4	2.8	6.8	4.0	1.9
1937	14.1	7.0	14.4	4.4	4.0
1939	19.2	10.0	20.9	4.3	5.0
1941	23.2	12.9	26.9	4.4	5.6
1943	23.4	12.9	18.7	4.6	6.1
1945	19.0	10.7	8.4	4.8	3.6
1947	16.3	8.1	7.5	4.8	1.9
1949	26.1	11.2	11.0	6.3	4.7
1951	27.4	10.7	17.0	7.9	5.2
1953	27.1	10.2	16.9	7.2	9.7
1955	31.9	11.9	18.0	6.8	7.2
1957	30.7	22.8	16.1	6.5	7.4
1959	36.1	18.4	16.7	6.5	8.2
1961	36.3	16.1	16.0	6.5	8.2
1963	33.2	17.3	17.8	6.1	6.4
1965	45.8	28.8	23.4	10.3	13.1
1967	43.7	21.3	21.8	10.7	10.7
1969	41.3	21.1	21.8	11.3	10.3
1971	40.8	21.3	19.5	8.7	10.4
1973	38.5	21.8	18.2	8.7	10.3
1975	49.8	23.4	26.0	11.2	14.8
1977	47.8	22.7	24.9	12.9	12.1
1979	48.8	22.8	25.8	12.3	12.3
1981	46.0	24.0	22.8	14.6	18.2
1983	42.1	26.2	35.9	15.8	20.4
1984	48.2	26.8	37.3	17.3	21.9
1985	48.0	30.9	46.1	18.1	30.9
1986	48.1	33.7	31.4	20.9	32.9
1987	52.4	36.2	39.9	21.9	38.9
1988	55.1	39.3	50.0	22.0	42.0
1989	55.1	39.3	45.8	22.5	23.1
1990	71.0	34.2	37.2	22.9	14.0
1991	65.8	37.2	45.7	22.9	14.0
1992	62.8	41.8	42.8	22.8	14.0
1993	63.4	44.9	52.9	24.9	14.0
1994	64.9	41.8	58.2	27.0	22.3
1995	64.9	41.8	43.3	29.9	14.4
1996	110.5	66.8	99.9	30.8	30.8
1997	126.1	74.3	117.4	31.4	31.4
1998	147.3	72.7	144.0	40.8	31.7
1999	152.8	74.3	147.0	42.0	31.7
2000	138.0	87.8	107.8	42.8	34.5
2001	178.4	84.8	102.5	36.4	32.1
2002	188.9	81.1	108.0	38.2	32.1
2003	229.2	86.7	128.2	39.2	32.1
2004	294.3	86.4	143.4	41.4	32.1
2005	317.4	86.4	158.2	40.5	32.1
2006	361.3	86.4	180.8	40.5	32.1
2007	361.3	86.4	180.8	40.5	32.1
2008	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2009	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2010	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2011	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2012	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2013	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2014	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2015	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2016	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2017	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2018	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2019	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2020	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2021	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2022	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2023	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2024	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1
2025	181.4	86.4	92.4	40.5	32.1

Source: Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

Table B-83.—Corporate profits by industry, 1929-84

(Billions of dollars; quarterly data at seasonally adjusted annual rates)

Year or quarter	Corporate profits with inventory reduction and without capital consumption adjustments										
	Total	Manufacturing						Nonmanufacturing			Rest of the world
		Total	Federal Reserve banks	Other	Total	Manufacturing	Transportation and utilities	Wholesale and retail trade	Other		
1929	10.5	10.2	1.3	6.0	1.3	0.8	0.3	1.8	1.0	0.9	0.2
1931	4.5	4.1	0.2	2.0	0.2	1.3	0.5	1.0	0.2	0.3	0.2
1933	8.1	7.1	0.2	3.0	0.2	1.5	0.3	1.0	0.7	0.3	0.3
1935	9.8	9.6	1.0	5.0	0.8	0.6	0.5	1.3	1.2	0.4	0.3
1937	15.4	15.0	1.1	8.0	1.2	1.0	0.8	1.4	1.4	0.4	0.4
1939	19.3	18.8	1.1	10.0	1.1	1.3	1.0	1.6	1.6	0.4	0.4
1941	24.5	24.1	1.3	13.0	1.3	1.3	1.1	1.4	1.4	0.4	0.4
1943	24.0	23.9	1.6	11.0	1.6	1.6	1.2	1.2	1.2	0.4	0.4
1945	19.3	18.8	1.1	11.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1947	19.8	18.8	1.1	11.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1949	25.9	24.9	1.1	14.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1951	34.4	34.4	1.1	17.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1953	31.1	29.8	1.1	16.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1955	37.9	36.7	1.1	19.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1957	41.3	40.0	1.1	21.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1959	46.0	44.8	1.1	23.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1961	42.2	40.4	1.1	21.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1963	46.4	44.8	1.1	23.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1965	47.8	45.1	1.1	24.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1967	48.9	46.4	1.1	25.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1969	47.8	45.1	1.1	24.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1971	47.8	45.1	1.1	24.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1973	52.3	48.7	1.1	27.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1975	60.9	58.8	1.1	31.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1977	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1979	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1981	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1983	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1985	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1987	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1989	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1990	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1991	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1992	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1993	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1994	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1995	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1996	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1997	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1998	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
1999	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2000	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2001	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2002	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2003	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2004	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2005	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2006	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2007	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2008	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2009	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2010	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2011	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2012	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2013	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2014	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2015	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2016	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2017	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2018	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2019	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2020	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2021	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2022	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2023	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2024	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
2025	64.9	62.4	1.1	33.0	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4

1 Consists of the following industries: Banking, credit agencies other than banks, security and commodity brokers, insurers, and services, insurance carriers; registered investment companies; small business investment companies; and real estate investment trusts.

2 See Table B-94 for industry data.

Source: Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

TORNADO DEL ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT (1985)

CUADRO 2. *Modificación en la estructura económica de Estados Unidos (porcentajes)*

120.

	1960	1970	1980
Participación de varios indicadores en el PIB			
Sector manufacturero	28.6	25.7	23.9
Sector servicios	57.9	62.5	62.71
Sector agrícola	4.0	2.8	3.0
Importaciones	4.4	6.2	11.1
Exportaciones	5.1	5.7	10.1

FUENTE: *OECD Historical Statistics*, 1982.

CUADRO 1. *Participación de Estados Unidos en la producción de manufacturas de diez países industriales y en el comercio mundial de manufacturas (porcentajes)*

	1950	1963	1959	1960	1970	1971	1976	1977
Participación en producción de manufacturas	61.9			50.5	43.6			44.0
Exportación de manufacturas		29.4	18.7			13.4	13.2	

FUENTE: Branson *op. cit.*, pp. 191 y 196.

CUADRO 3. *Indicadores económicos de Estados Unidos (tasas de crecimiento y porcentajes)*

	1948-1970	1970-1980
Producto Nacional real	3.7	2.5
Índice de precios al consumidor	2.1	7.4
Tasa de desempleo	4.6	6.3
Inversión bruta fija no residencial	4.0	2.6
Productividad no agrícola	2.4	1.2

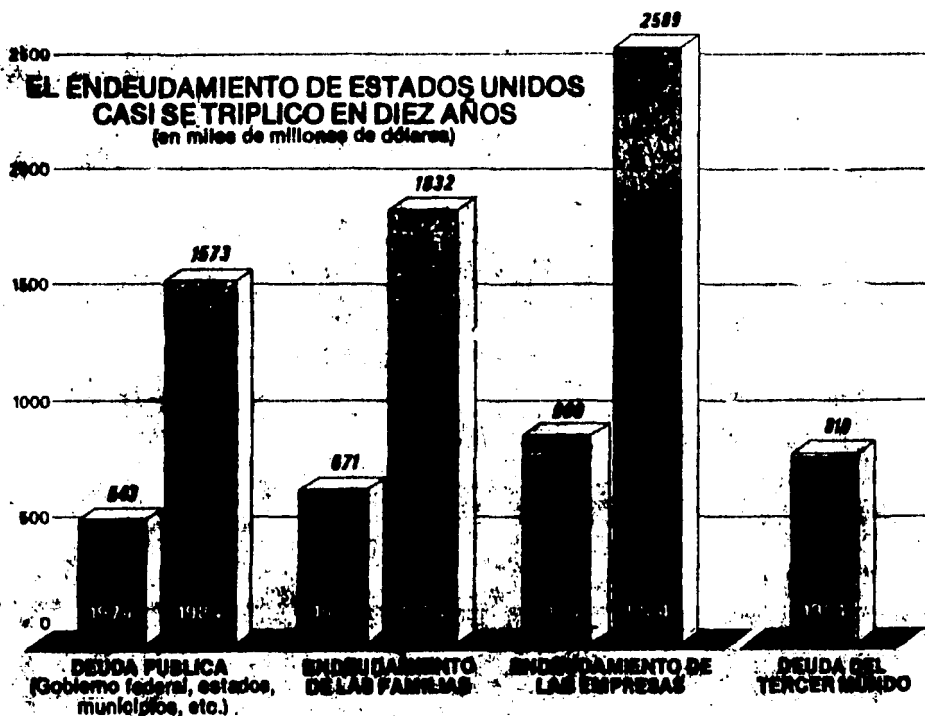
FUENTE: Apéndice estadístico, *Economic Report of the President*, 1984. USGPO.

CUADRO 6. *Participación del déficit federal en el ahorro privado (porcentajes)*

1975	1979	1980	1981	1982	1983
24.5	3.8	15.0	12.2	28.2	32.2

FUENTE: Cuadro B-25, *Economic Report of the President*, 1984.

Información tomada de: Dehesa Mario: *Recuperación de la Economía de Estados Unidos*, Investigaciones Económicas No. 169.



Fuente: Federal Reserve Board, Department of Commerce y US News and World Report, FUSA.

CUADRO I

Cambios en los ingresos, sin impuestos, por quinquenio
("Ingresos familiares promedio")

(1) en dólares	I	II	III	IV	V
1980	\$6,913	13,391	18,857	24,886	37,618
1984	6,391	13,163	18,043	25,724	40,880
dif.	- 7.6%	- 1.7%	+0.9%	+3.4%	+ 8.7%

(2) % del PNB	I	II	III	IV	V
1980	6.8	13.2	18.5	24.5	37.0
1984	6.1	12.5	18.1	24.5	38.9

FUENTE: MIKE DAVID.

REVISTA: NEXOS No. 88.

CUADRO 2
Endeudamiento federal y PNB: Estados Unidos
 (miles de millones de dólares)

Año fiscal	Endeudamiento a fin de año					PNB	Deuda en manos del público como porcentaje del PNB
	Deuda federal bruta	Cuentas del gobierno federal	En manos de				
			Total	el público			
				En bancos de la reserva federal	Otros		
1954	270.8	46.3	224.5	25.0	199.5	364.2	61.6
1955	274.4	47.8	226.6	23.6	203.0	380.6	59.5
1956	272.8	50.5	222.2	23.8	198.5	411.8	54.0
1957	272.4	52.9	219.4	23.0	196.4	433.9	50.6
1958	279.7	53.3	226.4	25.4	200.9	443.1	51.1
1959	287.8	52.8	235.0	26.0	209.0	474.4	49.5
1960	290.9	53.7	237.2	26.5	210.7	497.9	47.6
1961	292.9	54.3	238.6	27.3	211.4	509.3	46.8
1962	303.3	54.9	248.4	29.7	218.7	548.2	45.3
1963	310.8	56.3	254.5	32.0	222.4	578.0	44.0
1964	316.8	59.2	257.6	34.8	222.8	618.2	41.7
1965	323.2	61.5	261.6	39.1	222.5	659.5	39.7
1966	329.5	64.8	264.7	42.2	222.5	724.1	36.6
1967	341.3	73.8	267.5	46.7	220.8	777.3	34.4
1968	369.8	79.1	290.6	52.2	238.4	831.3	35.0
1969	367.1	87.7	279.5	54.1	225.4	910.6	30.7
1970	382.6	97.7	284.9	57.7	227.2	968.8	29.4
1971	409.5	105.1	304.3	65.5	238.8	1 031.5	29.5
1972	437.3	113.6	323.8	71.4	252.3	1 128.8	28.7
1973	468.4	125.4	343.0	75.2	267.9	1 252.0	27.4
1974	486.2	140.2	346.1	80.6	265.4	1 379.4	25.1
1975	544.1	147.2	396.9	85.0	311.9	1 479.9	26.8
1976	631.9	151.6	480.3	94.7	385.6	1 640.1	29.3
TT ¹	646.4	148.1	498.3	96.7	401.6	1 729.0	28.8
1977	709.1	157.3	551.8	105.0	446.8	1 862.8	29.6
1978	780.4	169.5	610.9	115.5	495.5	2 091.3	29.2
1979	833.8	189.2	644.6	115.6	529.0	2 357.7	27.3
1980	914.3	199.2	715.1	120.8	594.3	2 575.8	27.8
1981	1 003.9	209.5	794.4	124.5	670.0	2 882.0	27.6
1982	1 147.0	217.6	929.4	134.5	794.9	3 057.3	30.4
1983	1 381.9	240.1	1 141.8	155.5	986.2	3 228.8	35.4
1984 ²	1 591.6	266.8	1 324.8	n.d.	n.d.	3 558.7	37.2
1985 ³	1 828.4	310.6	1 517.8	n.d.	n.d.	3 890.1	39.0
1986 ³	2 067.0	364.1	1 702.9	n.d.	n.d.	4 231.3	40.2
1987 ³	2 318.4	428.6	1 889.8	n.d.	n.d.	4 598.3	41.2

¹ Trimestre de transición.

² Pronósticos.

n.d. No disponible.

Fuente: Office of Management and Budget.

Tomado de: Knuckles Julian. El dilema del dólar en Mapa Económico
 No. 4. CIDE. México.

INTERNATIONAL STATISTICS

TABLE B-56.—U.S. international transactions, 1946-64

(Billions of dollars, quarterly data seasonally adjusted, except as noted. Credits (+), Debits (-))

Year or quarter	New financing ¹		Investment income ²			Net military and other transfers ³	Net travel receipts ⁴	Other receipts ⁵	Balance on goods and services ⁶	Receipts on financial transfers ⁷	Balance on current account ⁸
	Exports	Imports	Net	Receipts	Payments						
1946	11,764	-9,087	6,680	779	-212	889	-681	753	319	7,893	-2,927
1947	16,097	-5,973	10,124	1,183	-245	938	-693	374	1,117	2,225	6,093
1948	14,058	-7,255	6,803	1,005	-299	706	-484	250	950	1,730	2,417
1949	12,713	-6,974	5,739	1,031	-416	1,036	-299	236	6,511	-5,538	973
1950	11,707	-6,401	5,306	958	-358	1,000	-376	239	342	2,177	-1,840
1951	14,741	-11,174	6,067	2,633	-543	2,090	-1,279	261	2,421	6,200	2,979
1952	14,403	-10,838	7,565	2,731	-543	2,188	-1,189	215	2,145	2,331	814
1953	13,411	-10,975	7,437	2,731	-543	2,188	-1,189	215	2,145	2,331	814
1954	17,974	-10,153	7,821	2,829	-582	2,347	-1,265	269	2,499	2,231	1,268
1955	14,424	-11,521	2,903	3,406	-616	2,790	-1,281	209	2,620	2,406	1,234
1956	17,556	-10,811	6,745	3,037	-728	2,309	-1,281	447	6,153	2,023	2,720
1957	18,582	-13,016	5,566	4,185	-734	3,451	-1,281	447	2,107	2,345	4,762
1958	16,414	-12,852	3,562	3,385	-623	2,762	-1,281	447	2,107	2,345	4,762
1959	16,479	-15,310	1,169	4,132	-2,963	3,671	-2,065	371	1,644	-2,440	-1,282
1960	19,678	-14,738	4,940	4,616	-3,224	3,379	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1961	20,718	-15,811	4,907	4,496	-3,583	3,729	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1962	20,718	-16,760	3,958	5,018	-1,060	4,274	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1963	22,752	-17,018	5,734	4,137	-1,597	4,066	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1964	19,678	-18,000	1,678	4,834	-3,156	3,966	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1965	25,863	-21,510	4,353	7,417	-3,064	5,353	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1966	27,310	-25,893	1,417	7,318	-5,981	5,641	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1967	26,766	-26,848	-82	8,320	-8,402	7,720	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1968	19,678	-22,991	-3,313	8,358	-5,045	6,045	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1969	11,416	-32,807	-21,391	6,077	-18,330	11,253	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1970	42,444	-39,846	2,598	11,141	-8,543	12,684	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1971	43,319	-45,579	-2,260	12,767	-10,507	14,247	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1972	49,341	-55,797	-6,456	16,764	-10,300	16,464	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1973	74,816	-70,459	4,357	21,800	-17,443	24,357	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1974	58,368	-70,811	-12,443	27,567	-25,114	22,453	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1975	77,061	-98,185	-21,124	25,251	-32,934	7,317	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1976	114,745	-124,728	-9,983	29,294	-39,281	15,976	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1977	110,484	-151,907	-41,423	32,179	-49,328	17,149	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1978	135,051	-146,020	-10,969	42,146	-55,072	12,176	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1979	184,474	-212,028	-27,554	64,132	-81,674	17,541	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1980	274,435	-249,781	24,654	72,502	-47,848	30,654	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1981	277,065	-265,646	11,419	88,411	-77,002	34,952	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1982	211,136	-247,669	-36,533	112,863	-76,326	36,533	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1983	200,457	-261,312	-60,855	77,053	-89,259	26,200	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1984	55,446	-67,544	-12,098	20,480	-18,482	7,234	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1985	55,114	-60,871	-5,757	21,261	-19,722	7,535	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1986	45,075	-64,447	-19,372	16,447	-17,800	7,647	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1987	45,519	-59,759	-14,240	19,142	-13,243	5,899	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1988	39,246	-50,573	-11,327	17,618	-16,386	6,232	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1989	44,743	-47,474	-2,731	18,783	-16,052	2,731	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1990	50,477	-67,918	-17,441	20,882	-23,436	2,541	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1991	51,829	-71,236	-19,407	19,608	-14,490	4,118	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1992	53,919	-79,798	-25,879	19,585	-16,543	7,042	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1993	54,961	-79,026	-24,065	23,300	-19,543	7,749	-2,752	621	3,731	3,248	4,884
1994	55,497	-81,631	-26,134	27,561	-16,827	10,734	-2,752	621	3,731	3,248	4,884

¹ Includes subsidiary U.S. Government transactions with foreign countries.
² Includes subsidiary U.S. Government transactions with foreign countries.
³ Includes subsidiary U.S. Government transactions with foreign countries.
⁴ Includes subsidiary U.S. Government transactions with foreign countries.
⁵ Includes subsidiary U.S. Government transactions with foreign countries.
⁶ Includes subsidiary U.S. Government transactions with foreign countries.
⁷ Includes subsidiary U.S. Government transactions with foreign countries.
⁸ Includes subsidiary U.S. Government transactions with foreign countries.

TABLE B-56.—U.S. international transactions, 1946-64—Continued

(Billions of dollars, quarterly data seasonally adjusted, except as noted)

Year or quarter	U.S. assets abroad, net (less cash/capital outflow (-))			Foreign assets in the U.S., net (less cash/capital inflow (-))			Change in net official foreign assets (BOB)	Total (sum of BOB and net U.S. private assets)	Statistical discrepancy
	Total	U.S. official reserve assets ¹	Other U.S. private assets ²	Total	Foreign official assets ³	Other foreign assets ⁴			
1946	-633	-3,313	1,117	2,893	2,927	6,093			
1947	-1,730	-2,417	2,979	6,200	2,979	9,179			
1948	-2,417	-2,979	2,979	9,179	2,979	12,158			
1949	-2,979	-2,979	2,979	12,158	2,979	15,137			
1950	-2,979	-2,979	2,979	15,137	2,979	18,116			
1951	-2,979	-2,979	2,979	18,116	2,979	21,095			
1952	-2,979	-2,979	2,979	21,095	2,979	24,074			
1953	-2,979	-2,979	2,979	24,074	2,979	27,053			
1954	-2,979	-2,979	2,979	27,053	2,979	30,032			
1955	-2,979	-2,979	2,979	30,032	2,979	33,011			
1956	-2,979	-2,979	2,979	33,011	2,979	36,000			
1957	-2,979	-2,979	2,979	36,000	2,979	39,000			
1958	-2,979	-2,979	2,979	39,000	2,979	42,000			
1959	-2,979	-2,979	2,979	42,000	2,979	45,000			
1960	-2,979	-2,979	2,979	45,000	2,979	48,000			
1961	-2,979	-2,979	2,979	48,000	2,979	51,000			
1962	-2,979	-2,979	2,979	51,000	2,979	54,000			
1963	-2,979	-2,979	2,979	54,000	2,979	57,000			
1964	-2,979	-2,979	2,979	57,000	2,979	60,000			
1965	-2,979	-2,979	2,979	60,000	2,979	63,000			
1966	-2,979	-2,979	2,979	63,000	2,979	66,000			
1967	-2,979	-2,979	2,979	66,000	2,979	69,000			
1968	-2,979	-2,979	2,979	69,000	2,979	72,000			
1969	-2,979	-2,979	2,979	72,000	2,979	75,000			
1970	-2,979	-2,979	2,979	75,000	2,979	78,000			
1971	-2,979	-2,979	2,979	78,000	2,979	81,000			
1972	-2,979	-2,979	2,979	81,000	2,979	84,000			
1973	-2,979	-2,979	2,979	84,000	2,979	87,000			
1974	-2,979	-2,979	2,979	87,000	2,979	90,000			
1975	-2,979	-2,979	2,979	90,000	2,979	93,000			
1976	-2,979	-2,979	2,979	93,000	2,979	96,000			
1977	-2,979	-2,979	2,979	96,000	2,979	99,000			
1978	-2,979	-2,979	2,979	99,000	2,979	102,000			
1979	-2,979	-2,979	2,979	102,000	2,979	105,000			
1980	-2,979	-2,979	2,979	105,000	2,979	108,000			
1981	-2,979	-2,979	2,979	108,000	2,979	111,000			
1982	-2,979	-2,979	2,979	111,000	2,979	114,000			
1983	-2,979	-2,979	2,979	114,000	2,979	117,000			
1984	-2,979	-2,979	2,979	117,000	2,979	120,000			
1985	-2,979	-2,979	2,979	120,000	2,979	123,000			
1986	-2,979	-2,979	2,979	123,000	2,979	126,000			
1987	-2,979	-2,979	2,979	126,000	2,979	129,000			
1988	-2,979	-2,979	2,979	129,000	2,979	132,000			
1989	-2,979	-2,979	2,979	132,000	2,979	135,000			
1990	-2,979	-2,979	2,979	135,000	2,979	138,000			
1991	-2,979	-2,979	2,979	138,000	2,979	141,000			
1992	-2,979	-2,979	2,979	141,000	2,979	144,000			
1993	-2,979	-2,979	2,979	144,000	2,979	147,000			
1994									

EVOLUCION DEL COMERCIO MUNDIAL CON
RESPECTO AL AÑO ANTERIOR (TASAS DE CRECIMIENTO)

	T. de C. Promedio								
	1967-1976	77	78	79	80	81	82	83	84
Exp. países indus- trializados (Volu- men)	8.0	5.3	6.1	7.5	3.7	3.4	-2.1	2.0	4.4
Importaciones Paí- ses industrializa- dos. (Volumen)	7.6	4.4	5.1	8.6	-1.5	-1.9	-0.5	4.1	6.6
Exp. de Estados - Unidos (Volumen)	6.7	1.2	10.0	14.2	7.0	-3.2	-11.9	-6.8	1.3
Imp. de Estados - Unidos (Volumen)	6.9	12.7	7.4	1.0	-6.1	0.6	-5.0	10.0	15.2
Precios de las ma- nufacturas	7.5	8.0	14.5	14.0	11.0	-6.0	-1.0	3.0	1.0
Precios de los pro- ductos primarios no Pet.	7.4	21.2	-4.1	16.3	8.7	-14.6	-12.0	6.7	7.0

FUENTE: World Economic Outlook. F.M.I. 1984, Cuadros CEPAL Balance Preliminar de América Latina. Rel. Precios del Int. (IAD)

AMERICA LATINA: RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO DE BIENES

(Índice: 1970 = 100 y tasas de crecimiento)

País	Índice				Tasa de crecimiento				Tasa acumulada	
	1975	1980	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1979/ 1980	1981/ 1984
América Latina	116	121	95	95	-8.4	9.8	-6.1	8.2	7.0	-21.7
Países exportadores de petróleo	100	155	175	166	-5.7	-16.0	-6.4	-6.6	46.8	-29.3
Bolivia	111	150	230	158	-3.0	-1.0	6.6	-9.9	15.7	-6.6
Brasil	167	259	185	188	-10.0	-7.7	-6.6	-7.7	34.7	-21.3
México	106	164	129	170	-1.0	-10.0	-7.4	-6.0	17.9	-26.0
Perú	104	150	95	82	-12.6	-12.1	8.2	-13.5	50.6	-37.1
Venezuela	140	241	405	470	-1.0	-2.2	-1.9	-2.2	65.0	-6.0
Países no exportadores de petróleo	81	78	65	66	-14.4	-4.9	-2.0	-4.5	-11.7	-11.3
Argentina	99	95	79	81	-4.7	-2.3	-3.2	2.4	17.2	-12.6
Brasil	85	66	53	50	-16.6	-1.9	8.7	8.0	25.7	-12.3
Colombia	82	126	114	101	-22.3	13.9	2.3	6.3	-16.2	-5.9
Costa Rica	77	94	80	70	-14.3	-10.2	-4.9	2.0	-5.0	-29.1
Chile	52	47	37	34	-21.0	-10.4	7.8	-7.4	-4.1	-20.0
El Salvador	87	103	83	83	-12.6	-0.8	-7.1	0.6	-22.0	-18.8
Guatemala	89	92	62	62	-8.2	-13.2	-13.6	-6.6	-18.2	-33.3
Haití	92	90	70	70	-8.0	-3.8	-6.6	0.0	12.0	-20.4
Honduras	91	105	88	85	-11.0	-1.0	-1.0	-0.8	-7.1	-18.9
Nicaragua	79	70	54	57	-11.3	-10.7	-13.0	6.3	-16.6	-26.6
Panamá	100	73	57	55	-8.1	-19.0	-2.0	-2.7	23.1	-20.7
Paraguay	104	96	80	81	4.6	-11.0	5.5	6.9	22.1	-13.8
República Dominicana	100	101	78	81	3.6	-11.3	8.6	6.0	19.0	-19.8
Uruguay	74	80	72	71	-11.7	0.6	8.5	-2.8	-5.7	-8.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

CAMBIOS PORCENTUALES EN LA PRODUCCION MUNDIAL

124.

TASA MEDIA. 1967-1984-^{1/}

	1976-1977	77	78	79	80	81	82	83	84
Producción T.de C. Mundial	4.4	4.4	4.5	3.5	1.9	1.6	0.1	2.1	3.7
Producción países industrializados	3.7	3.9	4.1	3.5	1.3	1.6	-0.1	2.3	3.6
T.de C. PNB Comunidad Económica - Europea ^{3/}				3.1	1.3	-0.4	0.4	1.0	
T.de C. Países en Desarrollo	5.7	5.7	5.5	4.6	3.3	1.2	0.1	0.9	3.8
Producción otros - países ^{2/}	5.5	4.5	4.7	2.3	2.9	2.9	1.4	3.1	3.8
Prod. Estados Unidos ^{3/}	2.8	5.5	5.0	2.8	-0.3	2.6	-1.9	3.3	

1.- Se tomó como indicador de la producción el PNB Real

2.- URSS y Países de Europa Oriental

3.- Incluye: Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca, Grecia. Aparte de los países comúnmente considerados.

FUENTE: World Economic Outlook 1984. FMI: y E.R.P. 1984.

Evolución de los agregados monetarios: Estados Unidos

Años*	Variable	Banco monetario	Tasa anual real (porcentaje)	Variable	Banco monetario	Tasa anual real (porcentaje)	Variable	Banco monetario	Tasa anual real (porcentaje)	Variable	Banco monetario	Tasa anual real (porcentaje)
1976	M ₁	4% - 7%	10.9	M ₂	7% - 10%	10.9	-	-	-	-	-	-
1977	M	4% - 6%	7.8	M ₂	7 - 10	9.8	-	-	2	-	-	-
1978	M ₁	4 - 6%	7.2	M ₂	6% - 9	8.6	-	-	-	-	-	-
1979	M ₁	1% - 4%*	5.5	M ₂	5 - 8	8.3	M ₂	6 - 9	8.1	-	-	-
1980	M _{1A}	3% - 6	5.0	M ₂	6 - 9	9.8	M ₂	6% - 9%	10.0	M _{1B}	4 - 6%	7.3
1981	M _{1A}	3 - 5%	n.a.	M ₂	6 - 9	9.4	M ₂	6% - 9%	11.4	M _{1B}	3% - 6	2.3
1982	M ₁	2% - 5%	8.3	M ₂	6 - 9	9.2	M ₂	6% - 9%	10.1	-	-	-
1983	M ₁	5 - 9	7.2	M ₂	7 - 10	8.3	M ₂	6% - 9%	9.7	* C.T.**	8% - 11%	10.6
1984	M ₁	4 - 8	5	M ₂	6 - 9	8.2	M ₂	6 - 9	10.5	C.T.	8 - 11	13.4
1985	M ₁	4 - 7	-	M ₂	6 - 9	-	M ₂	6 - 9%	-	C.T.	9 - 12	-

* Cambios del 4o. trimestre de un año al 4o. trimestre del siguiente.

** Revisado de 3-4 de octubre de 1979.

*** Crédito total (deuda interna total del sector no financiero).

† Ajustado por los cambios estructurales.

M₁: Es la suma de la cantidad de dinero en poder del público, los cheques de viajero, los depósitos demandables y otros como NOW's, ATM, etcétera.

M₂: Incluye M₁ más el ahorro y depósitos a plazos de pequeña denominación, los MMF's no restringidos a los inversionistas institucionales, los acuerdos overnight de recompra y los eurodólares.

M₃: Incluye M₂ más los depósitos de largo plazo de todas las instituciones de depósito, los acuerdos de recompra a largo plazo y los MMF's restringidos a los inversionistas institucionales.

La clasificación anterior se afecta con base en el grado de liquidez de los agregados monetarios.

Fuente: Federal Reserve.

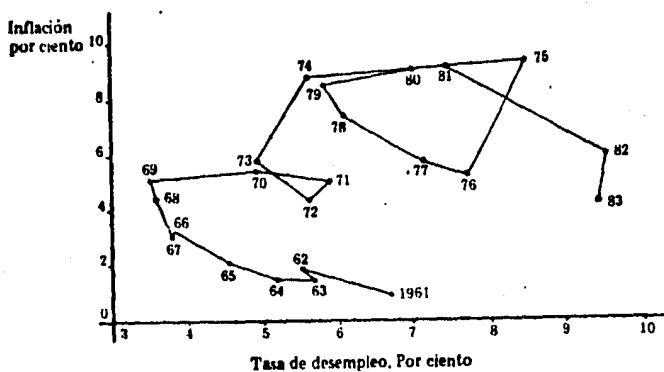
Tomado de "ESTADOS UNIDOS, PROSPECTIVA ESTADÍSTICA 1985", Julio de 1985.

CUADRO 5. Contribución de los componentes del PNB al crecimiento del PNB en el primer año de recuperación

	Trimestre		Recuperación típica
	1982 1983	IV IV	
PNB	6.1		6.8
Consumo personal	3.6		3.6
Bienes durables	1.4		1.3
Inversión fija no residencial	1.2		0.5
Equipo de producción	1.3		0.5
Estructuras	-0.1		0
Inversión residencial	1.0		1.0
Cambios en inventarios	2.0		1.8
Exportaciones netas de bienes y servicios	-1.4		-0.4
Exportaciones	0.3		0
Importaciones (menos denota incremento)	-1.7		-0.4

FUENTE: *Economic Report of the President*, 1984, p. 177

GRÁFICA 1. Inflación y desempleo en Estados Unidos



FUENTE: Cuadro B-3 y B-33, *Economic Report of the President*, 1984.

INFORMACION TOMADA DE : DEHESA MARIO. Op. Cit.

CUADRO A-3

OFERTA, DEMANDA Y PRECIOS ^{1/}

-millones de barriles diarios-

Año	O F E R T A					D E M A N D A			PRECIO ^{3/}
	Arabia Saudita	Otros OPEP	OPEP	No-OPEP ^{2/}	TOTAL	Importaciones Estados Unidos	Importaciones Otros OCDE	Importaciones OCDE	Dólares barril
1973	7.6	23.4	31.0	3.0	34.0	6.3	20.2	26.5	3.37
1974	8.5	22.2	30.7	3.0	33.7	6.1	19.3	25.4	11.25
1975	7.1	20.1	27.2	3.1	30.3	6.0	17.7	23.7	11.02
1976	8.6	22.1	30.7	3.4	34.1	7.3	19.0	26.3	11.89
1977	9.2	22.1	31.3	4.1	35.4	8.8	18.5	27.3	12.95
1978	8.3	21.5	29.8	4.7	34.5	8.0	18.2	26.2	12.98
1979	9.5	21.3	30.8	5.7	36.5	8.4	18.7	27.1	19.00
1980	9.9	16.8	26.7	6.4	33.1	6.7	16.9	23.6	31.51
1981	9.8	12.7	22.5	6.8	29.3	6.0	14.4	20.4	35.01
1982	6.4	12.3	18.7	7.6	26.3	5.1	12.8	17.9	33.41
1983 ^{p/}	5.1	12.4	17.5	7.9	25.4	5.0	11.8	17.4	28.50

1/ El cuadro no constituye un balance entre oferta y demanda mundial ya que el objetivo es sólo observar los movimientos de estas variables y de sus principales componentes.

2/ Se incluye la producción de Canadá, México, Reino Unido, Noruega y Omán.

3/ Precio medio efectivo de las importaciones de la OCDE.

p/ Preliminar

Fuente: OCDE Economic Outlook y Petroleum Economist.

Tomado del Artículo: "México y el Mercado Mundial Europeo "

de Alejandro Villagómez, Economía Mexicana No. 6, CIDE.

Precios de los productos primarios*
(1980 = 100; precios en dólares, datos trimestrales)

	<i>Materiales Industriales</i>				
	<i>Total</i>	<i>Alimentos</i>	<i>Total</i>	<i>Agrícolas no alimenticios</i>	<i>Metalos</i>
1780	105.3	98.9	111.1	108.4	113.3
2780	97.6	100.2	95.3	93.2	96.7
3780	99.7	100.0	99.4	100.5	98.3
4780	97.4	100.7	94.3	98.1	91.4
1781	92.3	94.8	90.1	95.8	85.7
2781	88.0	89.3	86.8	93.7	81.6
3781	83.9	84.3	83.5	87.1	80.7
4781	80.6	83.1	78.5	81.0	76.5
1782	78.4	83.1	74.1	79.8	73.6
2782	75.6	80.5	71.2	77.3	66.7
3782	71.6	74.2	69.2	74.7	65.1
4782	71.4	74.6	68.3	75.0	63.2
1783	76.9	77.8	76.1	70.8	78.8
2783	84.4	83.5	85.3	78.3	78.3
3783	87.7	90.2	85.5	79.8	79.8
4783	88.1	94.1	82.6	76.0	75.9
1984					
Febrero 14	87.4	92.5	82.7	91.5	76.1
Marzo 13	90.8	96.3	85.8	95.3	78.7

* The Economist, 18 y 25 de febrero, y 24 de marzo de 1984.

**AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LOS INTERESES TOTALES PAGADOS
Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS¹**

País	(Porcentajes)								
	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ²
América Latina	12.4	15.5	17.4	19.9	26.4	30.0	36.0	35.0	
Países exportadores de petróleo									
Arabia Saudita	13.0	14.0	15.7	16.9	22.3	32.0	34.0	32.0	
Irán	9.9	13.7	18.1	24.5	35.5	43.6	48.5	57.0	
Ecuador	4.8	10.5	15.6	18.2	24.5	30.1	26.0	31.5	
México	25.4	24.0	24.8	23.1	28.7	39.9	36.7	36.5	
Paraguay	19.9	21.2	14.7	16.0	21.0	24.7	31.2	38.5	
Venezuela	6.0	7.2	6.9	8.1	12.7	21.0	28.5	25.0	
Países no exportadores de petróleo									
Argentina	17.9	15.1	18.0	22.3	31.5	46.4	48.7	56.5	
Brasil	7.6	9.6	12.8	22.0	31.7	54.6	38.4	52.0	
Colombia	10.9	24.5	33.5	34.1	40.4	57.1	43.4	36.5	
Cuba	5.4	7.7	10.5	13.5	21.6	25.0	21.7	21.5	
Costa Rica	7.1	9.9	12.8	18.0	25.9	55.4	41.8	52.0	
Chile	18.7	17.0	16.5	19.5	54.6	48.5	39.4	45.5	
El Salvador	2.9	5.1	5.5	6.5	7.5	11.9	14.2	15.0	
Guatemala	7.4	3.6	5.1	5.5	7.5	7.8	7.6	6.0	
Honduras	2.5	2.8	3.3	2.8	3.2	2.4	4.9	5.0	
Nicaragua	7.2	8.2	8.6	10.6	14.5	22.4	17.7	18.0	
Paraguay	7.0	9.3	9.7	15.7	15.5	33.2	19.5	18.5	
Perú	15.7	18.5	16.7	14.5	25.9	14.9	24.3	29.0	
República Dominicana	8.0	14.0	14.4	14.7	30.5	22.6	26.0	28.5	
Uruguay	9.8	10.4	9.0	11.0	13.1	22.4	27.6	34.5	

Fuentes: 1977-1983, Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Yearbook*; 1984-1985, CIPAL, sobre la base de información oficial.

CUADRO 1. *Activos del sector bancario del Reino Unido*
(Préstamos totales en miles de libras esterlinas)

	Total del Sector Público	Índice	Total del Sector Privado	Índice	Total del Sector Externo	Índice	Total de net. totales	Índice	PIB	PIB	Activos bancarios como % del PIB
1970	7 474	100	10 786	100	15 471						
Proporción	22		32		46	100	33 727	100	43 530		78
1979	17 305	232	53 602	497	128 678		100				
Proporción	9		27		64	832	199 585	592	163 647		122
							100				

FUENTE: CSO, Resumen anual, 1981.

CUADRO 2. *Ganancias en Gran Bretaña: las industriales y comerciales comparadas con las de compañías financieras*
(millones de libras esterlinas, promedios anuales)

Ingresos no distribuidos*	1960-64	1965-72	1973-78	1979	1980	1981
1. Compañías industriales y comerciales	2 468	3 523	12 251	19 795	15 238	16 266
2. Compañías financieras	169	391	1 664	3 687	4 290	3 327
3. Porcentaje de los ingresos financieros respecto a los industriales y comerciales	7	11	14	19	28	20
Ingresos no distribuidos más dividendos**	3 584	5 021	14 108	24 099	19 306	20 333
4. Compañías industriales y comerciales						
5. Compañías financieras	337	642	1 998	4 175	4 882	3 999
6. Porcentaje de ingresos y dividendos de las compañías financieras como porcentaje de las industriales y comerciales	9	13	14	17	25	20

* Antes de cálculos por depreciación, revaluación de inventarios y adiciones a las reservas; libres de impuestos.

** Los dividendos están libres de impuestos después de 1973; los datos de antes y después de 1973, por lo tanto, no son comparables.

FUENTE: CSO *Economic Trends*, Suplemento de la edición 1982 y julio de 1982.

Tomado de : Bhaduri Amity Steindl Josef. *El Monetarismo como Doctrina Social*. En *Economía Informa*. Mayo de 1985.

Cuadro 1
DEUDA EXTERNA DE MEXICO, POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO
(Millones de dólares)

Concepto	1983	1984	1985*
Total	62 575	64 218	64 407
A. SECTOR PUBLICO	66 559	66 378	66 567
1. BANCOS COMERCIALES	54 080	56 066	57 103
Reestructurada	23 110	23 143	23 149
No reestructurada	30 980	33 723	33 954
Aceptaciones	4 375	3 925	3 350
Otros	26 905	29 798	30 604
2. OTRAS FUENTES	12 469	12 512	12 464
Banco Mundial y BID	4 432	4 679	5 072
Bilaterales	3 059	3 361	3 452
Colocaciones privadas	865	710	606
Proveedores	337	247	282
Bonos	3 786	3 295	3 050
B. SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO	6 909	6 340	6 340
Bancos comerciales	5 148	5 000	5 000
Otros acreedores	1 763	1 340	1 340
C. SECTOR PRIVADO	19 107	18 500	18 500
Bancos comerciales	14 557	15 415	15 415
Otros acreedores	4 550	3 085	3 085

* Cifras preliminares a junio.

Estructura de la deuda pública externa en 1985.

Concepto	Millones de dólares	%
Total	66 567	100.0
Deuda con bancos comerciales	57 103	82.1
Créditos de organismos financieros internacionales	5 072	7.3
Bonos	3 658	5.2
Créditos bilaterales	3 452	5.0
Proveedores	282	0.4

Fuente: Nufinsa, El mercado de valores julio de 1985.

N O T A S

CAPITULO I.

INTRODUCCION

1. NAFINSA

El Mercado de Valores.
15 de Julio de 1985.

2. FRIEDMAN, MILTON

La metodología de la Economía Positiva
Lecturas de Política Económica
UNAM, México, 1982.

3. FRIEDMAN MILTON.

Un marco teórico para el Análisis Económico
El marco monetario de Milton Friedman
Premia Editora, México, 1978.

4. KEYNES, J. M.,

A treatise on Money.
The applied theory of Money. Vol. II
Pp. 22 y pp. 45.

5. Keynes J.M.

Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero
F.C.E., pp. 236

6. DAVIDSON, PAUL.

Un punto de vista keynesiano sobre el marco teórico de
Friedman para el análisis monetario.

El marco monetario de Milton Friedman
Premia Editora, México, 1978.

7. FRIEDMAN, MILTON.

La función de la política monetaria.
Traducción Libre.

8. FRIEDMAN, MILTON
La Política Fiscal y Monetaria.
Traducción Libre.
9. FRIEDMAN AND SCHWARTS.
Monetary Statistics of the United States.
National Bureau of Economic, New York, 1970.
10. FRIEDMAN, MILTON.
Libertad de Elegir.
Grijalbo, Barcelona, 1980
11. QUIJANO, J.M.,
Estado y Banca Privada
CIDE, México, 1982,
12. VILLARREAL, RENE.
La Contrarrevolución Monetaria
Oceano, México, 1983.
13. FRIEDMAN, MILTON.
Dollars and Deficits
Prentice Hall, USA, 1958.
14. FRIEDMAN, MILTON
The optimum quantity of money and others essays.
Aldine Pub, Chiacago. 1969.

a.- La bibliografía que se presenta con la "a" fue consultada y utilizada en el capítulo que se menciona, aunque no se haya hecho una referencia específica de la misma.

CAPITULO No. 2.

1. Los distintos agregados monetarios que componen la oferta monetaria eran hasta antes de su redefinición y de acuerdo con el consejo de gobernadores del S.R.F. los siguientes:

M_1 es la suma de dinero en poder del público, los cheques de viajero, los depósitos demandables y otro tipo de depósitos - (Cuentas NOW'S, cuentas ATM, ordenes negociables de retiro, - transferencias automáticas etc.).

M_2 Es la suma de M_1 más la cantidad de ahorro y depósitos a plazo de pequeña denominación, los MMM'F (Money market mutual - funds) no restringidos a las inversiones institucionales, los acuerdos "overnigh" de recompra y los eurodólares.

M_3 Es igual a M_2 más los depósitos de largo plazo de todas las instituciones de depósito, los acuerdos de recompra a lo largo y los MMM'F restringidos a los inversionistas institucionales.

L es igual a M_3 más otros activos líquidos.

Actualmente, dadas las redefiniciones de M_1 se tiene que:

M_{1A} Es igual a la suma de dinero en poder del público y los depósitos a la vista que no pagan interés.

M_{1B} Es igual a M_{1A} más los depósitos en cuentas de cheques que pagan interés (cuentas NOW'S).

fuentes:

COUNCIL OF ECONOMIC ADVICERS.

ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT.

ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT.

USG, WASHINGTON, 1984, (TABLA B-61).

2.- NEW LEFT REVIEW

U.S.A., 1983

3.- ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT. de 1984, pp. 163. El número de quiebras bancarias durante la gran crisis fué de más de 4,000, y E.R.P. de 1985.

4.- Op. Cit.

5.- Op. Cit.

6.- En el presente trabajo se tomó como medida la intermediación financiera la relación existente entre los depósitos bancarios y el PNB: Algunos autores extienden el concepto de intermediación financiera al total de los activos financieros (depósitos, acciones, bonos, etc.) en poder del público como porcentaje del PNB.

7.- QUIJANO, J.M.

ESTADO Y BANCA PRIVADA EN MEXICO

CIDE, México, 1982, pp. 35.

8.- Ver nota 6.

9.- CIDE

ESTADOS UNIDOS, PERSPECTIVA LATINOAMERICANA

CIDE, MEXICO, VARIOS NUMS.

10. BANCO DE MEXICO

INDICADORES ECONOMICOS INTERNACIONALES.

B. de M., MEXICO, VARIOS NUMS.

11. CEMLA

REVISTA MONETARIA

CEMLA, MEXICO, 1981.

12. STATISTICAL ABSTRACT OF THE USA, 1983.

13. S.R.F. BULLETIN, VARIOS NUMS.

CAPITULO 3

1.- BOUZAS, ROBERTO.

ALGUNAS REFLEXIONES EN TORNO AL SIGNIFICADO DE LOS EXPERIMENTOS MONETARISTAS EN GRAN BRETAÑA Y LOS E.U.

DOCUMENTOS DE TRABAJO CIDE, MEXICO, 1982.

2.- CIDE.

ESTADOS UNIDOS PERSPECTIVA LATINOAMERICANA.

CIDE, MEXICO, SEPT. 1981.

3.- Op. cit.

4.- Ver capítulo No. 1 en relación al monetarismo; en cuanto al -
ofertismo se puede decir que ésta escuela postula la reducción
de los impuestos como forma de fomentar las inversiones y la -
oferta en general.

- 5.- La elasticidad PNB - Ingresos fiscales pasa de 1.12 en 1977, 1.17 en 1978; 1.22 en 1979 a 1.08 en 1980; 1.29 en 1982 y 0.54 en 1983.
- 6.- La teoría "CROWDING-OUT" según la cual los déficits fiscales - al financiarse con los ahorros privados provocan vfa aumento de las tasas de interés, el desplazamiento de la inversión -- privada quedaría hasta cierto punto rebatida por las cifras - presentadas, ya que el incremento de las tasas de interés se explica fundamentalmente por la contracción monetaria.
- 7.- Actualmente el tesoro (secretaría de hacienda) realiza gestiones para evitar la instauración de un impuesto que gravaría - el rendimiento neto de los bonos.
- 8.- Ver capítulo anterior para observar las diferentes tasas de interés existentes en el sistema bancario estadounidense.
- 9.- Para 1984 la "prime rate" vuelve a repuntar, entre otras causas, debido a la necesidad de continuar captando ahorro externo para financiar el déficit fiscal de E.U.
- 10.- Ver Anexo Histórico

$$11.- \text{ITCE} = \left(\frac{\text{ITCN}}{(\text{IPM}_{\text{int.}} - \text{IMP}_{\text{ext.}})} \right) \left(\% \text{ Exportaciones con cada país} \right)$$

DONDE:

ITCRE = Índice del tipo de cambio real efectivo.

ITCN = Índice del tipo de cambio nominal (con base en determinado año).

IPM_{int} = Índice de precios al mayoreo internos.

IMP_{ext} = Índice de precios al mayoreo externos.

- 12.- Durante 1984 el déficit comercial sobrepasó las 100,000 millones de dólares.

13.- Ver apéndice estadístico.

14.- Para un excelente análisis acerca de los intereses políticos representados por cada partido de los E.U. ver:

DURNHOF, J.

¿QUIEN GOBIERNA LOS ESTADOS UNIDOS ?

SIGLO XXI, México, 1979.

ANEXO HISTORICO

1.- Este capítulo está basado en la siguiente bibliografía:

CHAPOY, A.M.

PROBLEMAS MONETARIOS INTERNACIONALES.

UNAM, MEXICO, 1982.

2.- En el capítulo 2° se plantea en que consisten los niveles de reservas.

3.- BLOCK, FRED.

LOS ORIGENES DEL DESORDEN ECONOMICO INTERNACIONAL.

F.C.E., MEXICO, 1981.

4.- Op. Cit.

5.- TRIAS, VIVIAN.

LA CRISIS DEL DOLAR Y LA POLITICA NORTEAMERICANA.

ED. PENINSULA, BARCELONA, 1971, pp. 176.

6.- STADNICHENKO, A.

LA CRISIS DEL SISTEMA MONETARIA DEL CAPITALISMO

CARTAGO, BUENOS AIRES, 1975.

7.- Op. cit.

8.- Op. cit.

9.- LICHTENSZTEJN, SAMUEL

ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

MIMEO.

10.- INFORME ANUAL DEL BANCO MUNDIAL, 1982.

ANEXO II:

1. MARX, CARLOS

EL CAPITAL CRITICA DE LA ECONOMIA POLITICA.

F.C.E. México, 1975.

2. Op. cit. pp. 345

3. Op. cit. pp. 381

4. Op. cit. pp. 453

5. Op. Cit. pp. 507

6. Op. Cit. pp. 383

7. Ver anexo histórico para una referencia más amplia acerca del patrón oro.

8. Op. cit. pp. 517

9. Op. cit. pp. 444

10. Op. cit. pp. 489

11. Op. cit. pp. 458

12. Opc. cit. pp. 403.

ANEXO III

1. DORNBUSH, RUDIGER Macroeconomía.
MC.GRAW HILL, MADRID,
1981.

- FRIEDMAN, MILTON Un marco teórico para el análisis - económico. El marco monetario de Milton Friedman, Premio Editora, Mexicana, 1978.
- FRIEDMAN, MILTON La Función de la Política Monetaria. Traducción Libre.
- FRIEDMAN, MILTON La Política Fiscal y Monetaria Traducción Libre.
- FRIEDMAN, MILTON Monetary Statistics of the United States. National Bureau of Economic, New - York, 1970.
- FRIEDMAN, MILTON Dollars and Deficits. Prentice Hall, U.S.A., 1958.
- FRIEDMAN, MILTON The Optimum Quantity of Money and Others Essays. Aldine Pub, Chicago, 1969.
- FRIEDMAN, MILTON Libertad de Elegir. Grijalbo, Barcelona, 1980.
- BANCO MUNDIAL Informe Anual del Banco Mundial, 1982.
- KEYNES, J.M. A treatise on Monetary the applied theory of Money. Vol. II. pp. 22 y pp. 45.
- KEYNES, JOHN MAYNARD Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero, F.C.E. pp. 236.
- LICHTENSZTEJN, SAMUEL Antecedentes históricos del Sistema Financiero Internacional. MIMEO.
- MARX, CARLOS El Capital Crítica de la Economía Política. F.C.E. México, 1975.
- NEW LEFT REVIEW New Left Review, U.S.A. 1983.

QUIJANO, J. M.	Estado y Banca Privada, CIDE, MEXICO, 1982.
STADNICHENKO, A.	<u>La crisis del sistema monetario del - capitalismo, Cartago, Buenos Aires, - 1975.</u>
STATISTICAL ABSTRAC OF U.S.A.	Statistical Abastrac of the U.S.A., 1983.
S.R.F.	S.R.F. Bulletin, Varios números.
TRIAS, VIVIAN	<u>La crisis del dólar y la política nor-teamericana. Ed. Peninsula, Barcelona, 1971. pp. 176.</u>
VILLARREAL RENE	La Contrarevolución monetarista, Ocea <u>no</u> , México, 1983.