



**Universidad Nacional Autónoma de México**  
Facultad de Economía

# **EL CONTROL DE LA INFLACION Y LA POLITICA MONETARIA MEXICANA**

**T E S I S**

Que para obtener la Licenciatura en  
**E C O N O M I A**

S u s t e n t a

**ROCIO RODRIGUEZ GARZA**

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

1

## CAPITULO I.- MARCO TEORICO

1.1 El dinero: surgimiento, definción y funciones-----

9

1.2 Desarrollo de la teoría monetaria: las diferentes interpretaciones de la inflación -----

15

## CAPITULO II.- EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

2.1 Surgimiento y funciones del banco central -----

34

2.2 El sistema bancario nacional

44

## CAPITULO III.- EL BANCO CENTRAL Y EL CONTROL DE LA BASE MONETARIA

3.1 Componentes de la base monetaria

57

3.2 Instrumentos de control de la base monetaria -----

62

## CAPITULO IV.- COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMIA MEXICANA DURANTE EL PERIODO

1976-1984 -----

4.1 Antecedentes: el desarrollo estabilizador -----

72

	PAG.
4.2 Período de auge artificial	84
4.3 La nacionalización de la banca; antes y después -----	93
4.4 La reconstrucción financiera del régi- men actual -----	100
4.4.1 La política monetaria del gobierno	103
4.4.2 Las reformas y decretos de 1984 en torno al mercado de valores -----	114
<b>CAPITULO V.- <u>ESTIMACION DEL MODELO DE INFLA-</u></b>	
<b><u>CION</u></b>	
5.1 Supuestos básicos del modelo	122
5.2 Análisis de los resultados -----	133
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	139
Apéndices estadístico y metodológico	148
Glosario	153
Notas	157
Bibliografía	162

La cifra inflacionaria se convierte  
en un termómetro de la efectividad  
de la política económica.

## Introducción

Los cambios suscitados en el sistema financiero mexicano, a partir de septiembre de 1982, fueron el inicio de una crisis sin precedente en la historia económica nacional. Desde entonces a la fecha se ha registrado un proceso de desintermediación financiera de gran envergadura y de amplia repercusión en la formación de capital y por lo tanto, en el desarrollo económico del país.

No obstante los esfuerzos realizados para que la banca nacional fungiera como institución de apoyo al desarrollo, ésta ha actuado infortunadamente más en función del incremento de sus utilidades que como instrumento que fomente la actividad productiva nacional.

A finales de 1984, el sistema financiero fue objeto de nuevos cambios que representan un mayor desplazamiento del financiamiento bancario por el no bancario. Ello ha significado que los recursos que posee la banca están siendo orientados al financiamiento del déficit del sector público, el cual se encuentra comprometido en proporción considerable al pago de los intereses de la deuda interna, mientras que las casas de bolsa -fundamentalmen

te privadas- financian la actividad empresarial a partir de los diferentes instrumentos creados para tal propósito.

De esta manera, dentro de la política monetaria establecida por el actual régimen, es importante destacar, en primer lugar, la incapacidad de adecuar las tasas de interés conforme a las propias necesidades de la planta productiva del país, dando así margen a que los activos financieros del público se desplacen de la inversión productiva hacia actividades de especulación que en nada favorecen la superación de la crisis.

En segundo lugar, es pertinente anotar el regreso de los exbanqueros al proceso de intermediación financiera, no bancaria. Lo anterior bajo el argumento oficial de lograr una " mayor democratización de capital ",\* lo cual por añadidura, resulta lógico desde la perspectiva capitalista que se caracteriza por la tendencia a una fuerte vinculación entre el capital industrial y el financiero.

---

\* Así lo afirmó el Director de Regulación de la Banca Múltiple de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Víctor Hernández Valadez, al precisar que ello obedece al propósito de "imprimir una mayor democratización de capital de las instituciones de crédito y de propiciar una adecuada participación regional y de los sectores y ramas de la economía nacional". El Financiero (México D.F., 11 de febrero de 1985, p.9).

Por último, resulta ostensible la brecha entre captación y financiamiento, que refleja el proceso de la caída drástica de la inversión y, por lo tanto, la imposibilidad de que el país vuelva a experimentar tasas normales de crecimiento que le permitan superar, convenientemente, los problemas que originaron la crisis.

En este estudio que abarca el período 1976-1984, se pretende demostrar que, en una situación de crisis generalizada y dadas las características de la estructura económica del país, la política financiera instrumentada por el gobierno no ha logrado un alivio consistente para abatir las presiones inflacionarias. Es decir, las medidas puestas en juego han actuado como reproductoras de las deformaciones del sistema económico mexicano en detrimento de amplias capas de la sociedad.

La inflación -a nuestro juicio- no puede ni debe ser resuelta a partir de la contracción de la demanda, vía contención salarial, disminución del gasto público, incremento de las tasas de interés, que representan desestímulos a la inversión productiva.

Un elemento fundamental para la determinación de las causas que han originado índices tan elevados de inflación,



se encuentra en la estructura productiva, por lo que, desde el punto de vista de ésta se requiere elevar su capacidad competitiva y por lo tanto, la eficiencia y elasticidad de la misma. Asimismo, desde el ángulo financiero, lograr una adecuada canalización de los recursos hacia actividades que garanticen, en el largo plazo, el crecimiento equilibrado de los distintos sectores económicos.

En síntesis, lo que se desea demostrar a través de este análisis apoyado en un modelo econométrico, es lo siguiente:

Primero. El incremento de las tasas de interés repercuten negativamente en la inversión y por consiguiente en el nivel de precios; sobre esta base, la política monetaria adoptada por el gobierno es un fracaso.

Segundo. El déficit público, comúnmente asociado a la inversión, no constituye una variable fundamental para la explicación del fenómeno inflacionario.

Tercero. Los salarios pueden presionar hacia el alza los precios sólo en condiciones en que la inversión esté siendo deprimida y por consiguiente la disponibilidad de bienes y servicios se vea reducida.

Cuarto. La inversión debidamente orientada y actuando al lado de variables como las tasas de interés, el déficit del sector público, los salarios, entre otras, es una salida viable para combatir las presiones inflacionarias.

Si bien se afirma que la inflación ha disminuido -según cifras oficiales- de un nivel de 100 por ciento en 1982 a 80 por ciento en 1983 y a 60 por ciento en 1984, ésto ha sido a costa de afectar seriamente la utilización de la planta productiva, de reducir el nivel de vida de la población y debilitar los instrumentos de control tanto políticos como económicos por parte del Estado.

Asimismo, las medidas de política económica del régimen actual no garantizan, en el largo plazo, la vuelta a una situación en que se tenga cierta estabilidad económica y una menor vulnerabilidad de las presiones externas; por el contrario, se avizora una profundización de la crisis que amenaza con romper la precaria estabilidad social del país.

La única alternativa viable sería la transformación de la estructura económica del país, lo que obviamente impone sacrificios, pero con la certidumbre de que en el futuro mediato se tengan mejores niveles de vida para el

conjunto de la población.

En suma, y conscientes de que la política monetaria adoptada, difícilmente puede ser separada del problema de mayor alcance durante los últimos dos o tres años, nos proponemos hacer un análisis global de la política monetaria y del control de la inflación.

Para tal efecto se plantea el siguiente modelo conforme a los siguientes componentes:

$$\pi = f(I, i_A, DFSP, w)$$

Donde

$\pi$  = inflación (índice nacional de precios al consumidor)

I = inversión

$i_A$  = tasas de interés activas (efectivas)

DFSP = déficit financiero del sector público

w = salarios

El período considerado para estimar la función de regresión comprende desde 1965 hasta 1984, ya que es a partir de la segunda mitad de los sesenta cuando el patrón de acumulación, basado en la sustitución de importaciones, comienza a percibir signos de debilitamiento.

Un esbozo general de este trabajo es el siguiente:

En el primer capítulo, se proporciona un marco teórico que contempla de manera general al surgimiento, la definición y las funciones del dinero, así como el desarrollo de la teoría monetaria desde la teoría clásica hasta la estructuralista con el fin de examinar las diferentes interpretaciones que han surgido en torno a la inflación.

En el segundo capítulo, se proporcionan algunas nociones sobre la función del banco central y del sistema bancario mexicano; asimismo, se analizan los cambios operados en el sistema financiero mexicano durante la década de los setenta, por ser el antecedente institucional que nos permite apreciar su desarrollo subsecuente.

En el tercer capítulo, se aborda el estudio de los instrumentos de control de la base monetaria, así como la composición de la misma, desde una perspectiva histórica y descriptiva.

En el cuarto capítulo, se analiza la política monetaria instrumentada durante el período 1976-1984. Con este propósito se da un antecedente que comprende los períodos

1954-1970 (período de desarrollo estabilizador), 1970-1976 (período de desarrollo compartido). Por otra parte se contemplan las reformas al mercado de capitales y las perspectivas de la banca nacionalizada así como de los intermediarios no bancarios.

En el capítulo quinto, se definen las hipótesis del modelo, incluyendo los resultados generales del enfoque econométrico.

Por último, se hacen algunos planteamientos acerca de la problemática económica actual, que se derivan de este análisis, con las limitaciones obvias de una investigación académica cuyas posibilidades rebasan el esfuerzo personal en la consecución de este trabajo.

## CAP. I.- MARCO TEORICO

### 1.1 El dinero: surgimiento, definición y funciones

La historia del dinero corre paralela a la búsqueda del desarrollo de la sociedad humana. En un principio, la organización económica era muy simple, el trueque era una forma práctica de intercambio; sin embargo, éste devino en una forma poco expedita y limitada en las transacciones cotidianas. La principal desventaja del trueque era que para que este pudiera realizarse tenía que haber una doble coincidencia de ventajas. Los inconvenientes que representaba el trueque, trajo como consecuencia limitaciones en cuanto a la división del trabajo y por lo tanto las sociedades no se desarrollaron hacia formas de intercambio más evolucionadas y congruentes con el progreso económico.

El intento por alcanzar una mayor eficiencia, trajo la necesidad de sustituir el trueque por otras formas de intercambio, en donde una sola mercancía fungiera como intermediaria. Así fue como la sociedad en su afán de encontrar algo aceptable que pudiera servir como medio de cambio llegó a lo que hoy conocemos como dinero.

Puede afirmarse que la propiedad inherente de medio de cambio que posee el dinero es una función exclusiva de éste. Ello se aplica porque una persona va a querer cambiar sus zapatos por dinero si sabe que otros aceptarán cambiar dinero por alimentos y otros bienes.

De acuerdo con el lugar geográfico y a la sociedad histórica que se considere, el dinero fue adoptando varias formas: metales preciosos, conchas, ganado o incluso, en sociedades un poco más desarrolladas, papeles que garantizaban el valor del dinero como medio de cambio; pero cualquiera que fuera la mercancía elegida para servir como medio de cambio tenía que cumplir con ciertas características: durabilidad, divisibilidad, homogeneidad, estabilidad en su valor, etc. A lo largo del tiempo se fueron imponiendo aquellas mercancías que mejor cumplían con las características precitadas.1/

La desventaja de usar cualquiera de las mercancías señaladas era que tenía que pagarse el costo de oportunidad de usarlas como medio de cambio, puesto que por ejemplo al usar el oro y la plata como tal se perdía la oportunidad de utilizarlos en la joyería, en la industria, etc., además resultaba incómodo para operaciones que implicaban

recorrer grandes distancias, por lo que estos fueron sustituidos por documentos que garantizaban la entrega de la cantidad exacta que se mencionaba. Este fue el antecedente inmediato del papel moneda y más tarde la base del sistema bancario.

Los resguardadores de metal (joyeros, orfebres) no tardaron en darse cuenta que sus "clientes" no se presentaban todos y al mismo tiempo a pedir su dinero, sólo una proporción era utilizada, de manera que pudieron emitir más papel moneda. Con el uso generalizado de éstos surgieron los sistemas fraccionales; esto es, solamente una fracción de metal apoyaba el papel moneda.

A partir del surgimiento del sistema bancario se abrió la posibilidad de que el gobierno emitiera más papel moneda, que como se verá mas adelante es lo que le da primordialmente la categoría de banco central a un banco, es decir, el hecho de haber logrado el derecho exclusivo o principal de emisión y efectuar operaciones bancarias del Estado. 2/

Así pues el dinero no fue inventado sino que fue el resultado de las necesidades de las sociedades en desarrollo,



de la evolución de las estructuras socioeconómicas y por lo tanto el dinero define de una u otra manera los cambios económicos habidos en la historia de la humanidad.

En cuanto a las funciones, ya hemos adelantado que el dinero desempeña una función que le es exclusiva, es decir, la de medio de cambio; ésta es posible porque el dinero es aceptado por toda la comunidad, como una forma de facilitar las transacciones financieras o comerciales dentro o fuera de ella.

Otra de las funciones desempeñadas por el dinero es la de reserva de valor; ésta no es exclusiva y significa que los tenedores de activos monetarios pueden guardar el valor de sus activos, incitando a que estos se devalúen y revalúen, es decir, la función de reserva de valor puede servir para fines especulativos y en el momento en que "la moneda local" deja de cumplir con esta función, los sujetos se desplazan hacia otro tipo de activos para así conservar el valor de su riqueza o patrimonio. Ello es especialmente claro en el momento en que se cree que la moneda local va a devaluarse, entonces el público cambiará su dinero por la "moneda hegemónica".

La tercera función desempeñada por el dinero es la de unidad de cuenta, que es un papel típico del dinero y consiste en medir los otros bienes en términos de una sola mercancía que funge como numerario y que es el dinero.

Podríamos seguir enumerando otras funciones que el dinero ha desempeñado pero consideramos que estas tres son las que más usualmente se lo atribuyen.

"A pesar de que desde hace más de un siglo se han venido construyendo con distintos ritmos y grados de dificultad, las teorías que hoy nos permiten entender las relaciones sociales del mundo moderno, sería difícil afirmar que contamos con una herramienta teórica acabada que permita ubicar inequívocamente y vincular adecuadamente los hechos sociales, económicos y políticos y también las representaciones que los hombres hacen de ellos." (Citado por Miguel Sandoval en Excélsior, 1984)

## 1.2 Desarrollo de la Teoría Monetaria: las diferentes interpretaciones de la inflación

Desde el siglo XVIII Adam Smith hizo importantes contribuciones a la economía, iniciándose de ahí la etapa en que los fenómenos económicos pudieron ser explicados sobre una base científica. De las teorías surgidas que dan una explicación acerca de la determinación del nivel de precios y del valor del dinero, la más antigua es la teoría cuantitativa. Para estos teóricos lo más importante para la determinación del valor de dinero es su cantidad y no la calidad, es decir su "respaldo" o contenido de mercancías.

Todos los exponentes de esta teoría (Hume, Bodino, Casti<sup>l</sup>llón, Fisher, etc.) sostienen que los cambios en la oferta de dinero afectan los precios, en virtud de la influencia que se tiene sobre la cantidad de dinero. Por lo que por ejemplo, un peso que circula tres veces durante un período considerado, tendría el mismo efecto sobre los precios, que tres pesos que circulan sólo una vez cada uno en el mismo período de tiempo. 3/

De ahí los cuantitativistas concluyen que un aumento en

la velocidad de circulación del dinero provoca un incremento en el nivel de precios y ello queda expresado en su ecuación de cambio:

$$MV = PQ$$

Donde:

M = cantidad de dinero en poder del público

P = nivel promedio de los precios

Q = cantidad del producto

PQ = ingreso nacional o el producto nacional promedio en términos reales (monetarios)

V = velocidad-ingreso del dinero; ésto es, el número promedio de veces que la cantidad de dinero existente (M) se gasta para comprar el producto final durante el año

O bien: 
$$V = \frac{PQ}{M}$$

En suma, la esencia de la teoría cuantitativa descansa en el hecho de que ante incrementos en la cantidad de dinero por una unidad de producto, se registran incrementos en los precios en la misma dirección.

Siguiendo la línea de pensamiento de los cuantitativistas surge en 1874 un libro intitulado "Elements of Pure Economics" de León Walras, quien propone un modelo de equilibrio general. "Este modelo supone que existe un número finito de mercancías que se negocian en mercados perfectos, bajo condiciones de competencia perfecta, en la que una de las mercancías sirve como moneda". 4/

Por otra parte Walras afirma que si la economía funciona bajo el principio del laissez-faire, ésta genera en el largo plazo sus propios mecanismos de regulación. Por lo tanto, recomendaba la no intervención del Estado en la economía, ya que éste actúa como instrumento distorsionador del funcionamiento normal del mercado.

Con los supuestos señalados por Walras, se concluye que un aumento en el nivel de precios sólo puede ocurrir en un estado de exceso de la demanda por las mercancías en general y a su vez un "exceso de la demanda, sólo ocurre, dada la estabilidad del público por balances en efectivo, cuando la oferta monetaria aumenta más rápidamente que la oferta de mercancías en general." 5/

Asimismo, bajo el sistema walrasiano sólo puede existir un

aumento de precios debido a un incremento de la demanda dejando de lado la elevación de precios que puede ser causada por incrementos en los costos. Por consiguiente, Walras supone que la oferta monetaria es exógena, es decir, que se determina independientemente de la demanda que haya; la oferta estaría más bien en proporción del "dinero real" que la respalde.

Keynes en 1936 se aparta en mayor medida de los neoclásicos y elabora una teoría que modifica el concepto que se tenía acerca del papel que la teoría monetaria desempeña dentro de la política económica.

En su teoría, Keynes consideró tres motivos por los que la gente demanda dinero; el motivo transacciones, es decir la demanda de dinero para llevar a cabo transacciones, o sea, operaciones de intercambio entre mercancías o entre mercancías y dinero, y se expresa en la siguiente ecuación:  $\bar{M}_t^d$ /

$$M_t^d = f(Y)$$

donde  $M_t^d$  es la demanda de dinero por transacciones, la cual está en función del ingreso; aquí Keynes está considerando sólo la capacidad real y no potencial del indivi-

duo para cubrir la brecha entre lo que gasta y lo que consume (demanda efectiva). Cuando el volumen de dinero o los precios aumentan o se dan ambos fenómenos se requerirá un mayor monto de dinero; por este motivo y en consecuencia habrá menos dinero para ser utilizado por los otros motivos.

El segundo motivo por el que la gente demanda dinero es por el de precaución; es decir el dinero se demandará cuando el que lo mantiene espera tener que efectuar una operación que de alguna manera es imprevista. Esto se expresa en la siguiente ecuación:

$$M_p^d = f(Y, i)$$

La demanda de dinero por el monto de precaución está en función del ingreso así como de la tasa de interés.

Por último Keynes considera que también se demanda dinero por el motivo especulación, éste surge por la incertidumbre respecto al precio de otros activos que también representan riqueza.

Para explicar en que consiste el motivo especulación Key



nes basa su análisis en el supuesto de que el público man tiene su riqueza en dos activos: bonos o dinero, y esta decisión depende del nivel actual de la tasa de interés o nivel esperado de la tasa de interés. La demanda de dinero para Keynes por este servicio se expresa en la siguiente identidad:

$$\frac{M_e^d}{P} = f(r, r_e)$$

Ello implica que un aumento en la tasa de interés provoca que disminuyan los bonos y ello se traduce en una pérdida de capital; por el contrario, si disminuye la tasa de interés habrá una ganancia de capital. Es decir, si el público espera que la tasa de interés aumente no va a preservar los bonos para evitar una posible pérdida de capital.

Keynes sostiene que la razón por la que la gente exige un interés sobre los bonos es para compensar el sacrificio de liquidez que hace al mantener los bonos, sacrificio que consiste esencialmente en que cuando quieren realizar sus activos puede haber disminuido el valor de sus bo nos, o sea, haber subido las tasas de interés. Keynes de-

nomina el efecto "i" al efecto que representa el costo de oportunidad de dinero, esto es, lo que se deja de ganar por no tener bonos. Por consiguiente a mayor tasa de interés mayor será la demanda de dinero por el motivo de especulación ( $M_e^d$ ) puesto que su costo de oportunidad se reduce.

Otro de los supuestos Keynesianos es que existe una tasa de interés tan baja que a esa tasa todas las expectativas coinciden y en esa situación "todo mundo" va a esperar a que suba y por lo tanto "toda la gente" tiene dinero, o sea, se cae dentro de la llamada trampa de la liquidez.

Todo lo anterior puede sintetizarse mediante la siguiente ecuación:

$$M = M_t + M_p + M_e$$

Donde M es la cantidad total de dinero que hay en el sistema; de este total la parte que será empleada por el motivo transacciones dependerá aproximadamente del valor monetario de la renta nacional la parte destinada al motivo precaución será función tanto del nivel de ingresos

como de la tasa de interés y el motivo de especulación tanto del nivel de la renta y de la tasa de interés como del grado de incertidumbre con respecto al precio de los otros activos o bien el costo de oportunidad de mantener uno u otro activo. 7/

Keynes sostuvo que la demanda de dinero es una función muy inestable y por lo tanto dió una mayor relevancia a la política fiscal, quedando así la política monetaria relegada. Es decir, era la política fiscal y no la monetaria la que debía dar el impulso motor a la economía, y desde esta perspectiva, la variable primeramente afectada para contrarrestar los efectos de la caída de la actividad económica es el gasto público. El aumento del gasto público genera aumentos en el nivel de la inversión lo cual a su vez trae como consecuencia lógica el aumento del empleo. Por consiguiente, - dice - la determinante del empleo es la inversión y "la acumulación de riqueza (inversión) es la base del próspero funcionamiento de todo sistema económico.8/

Asimismo, el efecto de un mayor nivel de empleo se traduce en un incremento de la demanda efectiva y ésta constituye un estímulo primordial para la acumulación.

En conclusión, la teoría de Keynes es una teoría secuencial pero además pretende ser una "teoría general que afecta todos los niveles de empleo para la totalidad del sistema económico. Es una teoría de una economía monetaria en el sentido de que el dinero es una forma importante bajo la cual se acumula riqueza y en el que el interés es el premio que se paga por no atesorar la riqueza bajo esta forma." 9/

A mediados de este siglo aparece una teoría que reivindica el papel de la política monetaria como instrumento para la recuperación y estabilización de las economías que se desenvolvían en situaciones de crisis y que la teoría Keynesiana, a juicio de algunos economistas, no había sido lo suficientemente eficaz para aportar las medidas de política económica que llevaran al mundo capitalista por el camino de la estabilidad y la prosperidad.

Entre estos teóricos se encuentran Milton Friedman quien afirma, a diferencia de Keynes, que no hay por qué hacer distinción entre los diferentes motivos por los que se demanda dinero. Para Friedman el dinero es un bien durable que rinde a su tenedor un flujo continuo de servicios y ese flujo toma la forma de poder inmediato de adquisi-

ción. Bajo este enfoque el dinero es uno de los diferentes activos en los cuales pueden mantenerse riqueza y da por hecho que la gente demanda dinero sin preguntarse cuáles son los motivos; es decir, sólo lo mantiene por - que le rinde un flujo continuo de servicios. 10/

De acuerdo con Friedman, el individuo mantiene riqueza en capital humano, bienes físicos, acciones, bonos y dinero, cada uno de los cuales tiene un rendimiento y es expresado en la siguiente función:

$$1) M/P = f(r_b, r_e, 1/P \delta P/t, w, Y/P, u)$$

Donde  $M/P$  representa la demanda real de dinero,  $r_b$  el rendimiento de los bonos,  $r_e$  es el rendimiento de las acciones,  $1/P \delta P/t$  es la tasa esperada de incremento en los precios,  $w$  es la relación entre la riqueza humana y la no humana,  $Y/P$  es el flujo total de rentas y  $u$  representa los gustos, preferencias, etc.

Lo que va a determinar la riqueza es el rendimiento real que obtienen los diferentes activos: (bonos, depósitos bancarios, etc.) que son sustitutos del dinero.

Friedman recurre a una serie de manipulaciones para la

simplificación de la ecuación de demanda de dinero.

En primer lugar, propone que la riqueza humana puede incluirse dentro de la riqueza total.

En segundo término, supone que  $(\frac{1}{r} \frac{dr}{dt}) = 0$  o sea que el cambio del precio de un bono<sup>+</sup> es igual a cero.

En tercer lugar, define el tipo de interés de la siguiente manera:

$$i = r + \left( \frac{1}{P} \frac{dp}{dt} \right)^e$$

Es decir, que la tasa de interés real es la tasa de interés nominal más las expectativas de cambio en los precios.

Por lo tanto la demanda de dinero se reduce a:

$$\frac{M}{P} = f(w, i)$$

La demanda de dinero es función de la riqueza y de la ta

---

<sup>+</sup>Milton Friedman define el precio de los bonos como:

$$r_b = \frac{r1}{r} - \frac{1}{r} \frac{dr}{dt}$$

sa de interés. Cabe mencionar -según el autor- que si la velocidad de circulación del dinero ( $V=Y/M$ ) es estable, el ingreso nominal (riqueza) estará determinado por la cantidad de dinero nominal en la economía. 11/

En conclusión, para Friedman, la demanda de dinero depende de la riqueza de la sociedad y del costo de oportunidad de tener dinero representado por la tasa de interés. Al igual que los cuantitativistas, sostiene que los cambios en la cantidad de dinero por unidad de producto provocan cambios en los precios en una situación de largo plazo.<sup>+</sup>

La Cepal nos ofrece un estudio sobre la inflación que de viene en una crítica al monetarismo de Friedman y de sus seguidores. Esta polémica surge a la luz de las diferentes experiencias latinoamericanas en donde se habían aplicado políticas de corte monetarista para el control de la inflación sin resultados positivos.

Los autores de esta corriente -llamada estructuralista-

---

<sup>+</sup> Esta afirmación se basa en el supuesto de que la oferta monetaria es una variable exógena, determinada independientemente de la demanda de la misma. Esta suposición obviamente está muy lejos de la realidad ya que la oferta monetaria responde a los cambios habidos en la deman-

(Aníbal Pinto, J.F. Noyola, Celso Furtado, etc.) señalan que este tipo de políticas de estabilización han causado graves distorsiones en las economías latinoamericanas, tales como la disminución de la producción, el incremento del desempleo, el aumento del déficit de la balanza comercial, etc.

Para los estructuralistas la posición del FMI se traduce en una política tendente a desacelerar las tasas de crecimiento de nuestros países y a la liberalización del comercio. Esto se lograría a partir de medidas como las siguientes: contener la expansión de la oferta monetaria y crediticia, reducir o eliminar el déficit fiscal a través de un menor gasto público, devaluar el tipo de cambio, eliminar los controles sobre los precios internos, suprimir las restricciones al comercio exterior y abatir los incrementos salariales entre otras. 12/

La lógica fondementarista se basa en la afirmación de que al restringir los aumentos salariales se disminuyen las presiones sobre la demanda en la economía, lo cual se traduce en decrementos en el nivel de precios inter-

---

<sup>+</sup>da de dinero, por lo tanto es una variable endógena.



nos. Este mismo efecto lo ejerce el gasto público, por lo cual hay que restringirlo de tal forma que no hay presiones sobre la demanda.

La crítica estructuralista se enfoca a señalar los pobres resultados para detener las presiones inflacionarias según las recomendaciones monetaristas, además tales medidas han estrangulado las economías de los países dependientes.

Por consiguiente la Cepal lleva a cabo una nueva elaboración en donde las causas de la inflación, según esta corriente, son dos: los factores estructurales y los mecanismos de propagación.

La inflación en nuestros países obedece a factores estructurales, éstos provienen de dos desequilibrios fundamentales: el desequilibrio externo y el desequilibrio agrícola. Asimismo, existen factores socio-políticos dados por la estructura de poder como el grado de concentración industrial y financiera, nivel de concentración de la riqueza, organización controlada de los sindicatos, la importancia del Estado en lo que se refiere a la regulación monetaria, movimiento obrero, etc. Los me

canismos de propagación son factores que se encargan únicamente de atenuar o facilitar las presiones inflacionarias. Dentro de éstos se contemplan: la concentración del crédito, la capacidad de presión de la burguesía para la no elevación de los impuestos y de los precios, la regresividad del sistema fiscal, entre otros.

En este último punto la Cepal señala que la regresividad del sistema fiscal no permite una sana generación de ingresos por parte del sector público y ello constituye una base estructural para explicar la debilidad de las finanzas públicas. No es el exceso de gasto sino más bien la falta de ingresos sanos lo que provoca el déficit del sector público. Es decir, hay una insuficiencia de ingresos y una tradicional debilidad financiera del gobierno que se traduce en el principal indicador que el FMI impugna.

La Cepal propone remediar la inflación a partir del abatimiento de los problemas estructurales, forjando una política de desarrollo que implique la transformación de las estructuras productivas de nuestros países. Ello se lograría aplicando políticas que conduzcan a coadyuvar a eliminar las insuficiencia agrícola, que es

uno de los elementos centrales causantes de las presiones inflacionarias y por otra parte proteger selectivamente el comercio, con tal de desarrollar una política "agresiva" de exportaciones.

Si bien no se niega la necesidad de un reordenamiento de las finanzas públicas, sí se rechaza la idea de que ésto sea el principal agente que origina la inflación; el déficit financiero del sector público es sólo un mecanismo de propagación de la misma.

En rigor, la Cepal recomienda cambios estructurales en las economías de los países subdesarrollados para eliminar paulatinamente las causas que dan origen a la inflación a través de una estrategia que contemple tanto los aspectos económicos como los aspectos sociopolíticos, en donde juega un papel central el incremento del ingreso per cápita para superar -en parte- los problemas de realización de las mercancías a través del estímulo de la demanda.

Por último, para la corriente marxista, la inflación es resultado de la contradicción fundamental del modo de producción capitalista; es decir, el carácter cada

vez más socializado del proceso productivo en contraposición con el carácter privado de la apropiación del excedente económico.

La interpretación marxista de la inflación se diferencia de las demás corrientes por su carácter histórico, ya que explica este fenómeno según el desarrollo alcanzado por las sociedades capitalistas. Es así como se señala que mientras en el capitalismo de libre competencia los precios tendían a disminuir, en su fase monopolista los precios aumentan como una manera de paliar la tendencia inevitable de la caída de la tasa de ganancia.

Por lo tanto la explicación de las presiones inflacionarias debe hallarse en las relaciones de producción; es decir, en la acción de los monopolios y por otra parte en las propias contradicciones de la acumulación de capital que se traducen en la tendencia decreciente de la tasa de ganancia. 13/

El proceso inflacionario es un mecanismo redistribuidor del ingreso a favor de las empresas monopolistas y en detrimento de las grandes mayorías. La inflación deviene en un alivio temporal para el sistema capitalista,

que no obstante, posteriormente, se torna en un obstáculo para seguir alimentando la acumulación de capital al originarse un exceso de capacidad instalada y por lo tanto el advenimiento de crisis cada vez más recurrentes de sobreproducción.

Esta crisis se pretende atemperar a través del intervencionismo estatal que no hace más que atizar en mayor medida las presiones inflacionarias, poniendo en jaque al sistema.

Los marxistas concluyen que debido a que las causas de la inflación no son de índole coyuntural y no se encuentran en la esfera de la circulación sino de contradicciones fundamentales del modo de producción capitalista en su fase más avanzada, su solución está en el tránsito hacia nuevos modos de producción que garanticen la socialización de los medios de producción y por lo tanto del excedente generado.

## INTERPRETACIONES ALTERNATIVAS SOBRE INFLACION

INFLACION

De la demanda (exceso de dinero enfrentado a una oferta limitada de bienes producibles en pleno empleo)

Cantidad de dinero como elemento directamente de terminado por la autoridad monetaria.

velocidad de circulación del dinero se mantiene en condiciones casi invariables.

Influencia de factores psicológicos.

De costos

Conformación oligopólica del sistema.

Presiones sindicales; productividad del trabajo por debajo de los incrementos salariales.

Estructural

Elementos reales (rigidez en la elasticidad de la oferta de bienes y servicios).

Elementos sociales: conflictos entre grupos antagónicos.

## CAP. II.- EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El propósito fundamental de la actual política económica y que se encuentra plasmado tanto en el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) como en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) consiste en el combate a la inflación.

Las acciones y políticas para abatir las presiones inflacionarias que se vienen presentando desde fines de 1982 hasta el presente, se orientan a deprimir la demanda interna del sistema, para lo cual se plantean diversas estrategias entre las cuales destaca el incremento del ahorro interno. Desde el punto de vista del ahorro financiero, este objetivo se pretende alcanzar a partir del aumento de las tasas de interés. Tales documentos señalan que el incremento de éstas restará liquidez a la economía, con lo cual se irán reduciendo paulatinamente las presiones inflacionarias. De igual manera los documentos precitados enuncian que las tasas de interés se irán reduciendo a medida que las expectativas inflacionarias también lo hagan.

Sin embargo, a lo largo de los dos últimos años la expe-

riencia ha sido distinta, así tenemos que en 1983 la inflación fue de 80 por ciento, mientras que en 1984 alcanzó un nivel de 60 por ciento aproximadamente. A pesar de esta disminución en el nivel de los precios, en enero de 1985 se dispuso un aumento de 8 puntos porcentuales en la tasa de interés.

En base a la incongruencia de la política económica y del privilegio que se le han dado a los instrumentos monetarios para la consecución del objetivo enunciado, se requiere de un repaso general del sistema financiero mexicano así como de la política monetaria establecida por los gobiernos precedentes y el actual.

Este análisis tiene como propósito, por consiguiente, estudiar los instrumentos de que dispone el banco central para el control de la base monetaria, que, según la teoría convencional es la causa de los desequilibrios monetarios en la economía que se ha traducido en el aumento generalizado y constante de los precios.

El estudio del sistema financiero para explicar la inflación se debe a que en realidad coincidimos en que las variables monetarias guardan una estrecha relación con



los fenómenos inflacionarios, pero no en el sentido de que sea la cantidad de dinero la que determina el nivel de precios, sino, en consciencia, que la elevación de las tasas de interés tiene un efecto nocivo sobre la inversión y en consecuencia sobre la oferta de bienes y servicios.

Una menor disponibilidad de bienes y servicios en relación a la demanda efectiva provoca incrementos en los precios, sobre todo tratándose de una economía cuya estructura productiva se caracteriza por su rigidez y dependencia de los insumos y bienes de capital del exterior.

Por consiguiente, el incremento de las tasas de interés provoca el aumento de los costos de producción de las empresas, lo cual se traduce en mayores presiones inflacionarias.

La tesis presentada en el párrafo anterior requiere de una base teórica que consiste en el estudio del sistema financiero mexicano y la política monetaria instrumentada durante los últimos cuarenta años.

## 2.1 Surgimiento y funciones del banco central

Una institución bancaria adquiere la condición de banco central cuando logra el derecho único o principal de emisión y efectúa operaciones financieras del Estado; en general, puede decirse que debe desempeñar las siguientes funciones para que se le considere como el banco central:

- 1) La emisión de papel moneda de acuerdo a los requerimientos de liquidez del sistema.
- 2) Llevar a cabo los negocios financieros del gobierno, es decir ser agente financiero del Estado.
- 3) La custodia de las reservas en efectivo de los bancos comerciales y de las reservas internacionales del país.
- 4) El redescuento de letras de cambio y otros documentos de tesorería ofrecidos por las instituciones financieras (bancos comerciales o de desarrollo).
- 5) Ser prestamista de última instancia.

- 6) Servir como cámara de compensación; es decir, liquidar los saldos de compensación entre los bancos.
  
- 7) El control del crédito con miras a flexibilizar el crecimiento de la oferta monetaria y por consiguiente mantener el tipo de cambio. 14/

En general, un banco central tiene como función regir la política monetaria de una nación.

La importancia del monopolio emisor radica en que éste puede disponer del control de la oferta monetaria de acuerdo a las necesidades económicas y del público en general. Antes de la creación del Banco de México, en 1925, la concesión de la emisión la poseían los bancos privados, lo cual tenía dos tipos de implicaciones: pocas veces se lograba la uniformidad en el papel moneda y por otra parte, no había una institución única que mediara o regulara la emisión.

El banco central como agente financiero del Estado mantiene los depósitos de las empresas gubernamentales y se financia con ellos parte del gasto del sector público.

Facilita además los pagos del Estado a sus empresas o al público en general.

La custodia de las reservas de los bancos en el banco central tiene igualmente por objeto regular la oferta monetaria; aunque también dar una mayor elasticidad al crédito, en virtud de que las reservas pueden ser movilizadas con mayor eficiencia si se encuentran concentradas en una sola institución que si éstas se encuentran dispersas.

En cuanto a la función de prestamista de última instancia, ésta consiste en que el banco central debe de proveer de recursos a las instituciones financieras cuando éstas carecen de fondos y es precisamente la función de resguardar las reservas de los bancos comerciales lo que hace posible esta función.

Por último, el banco central debe controlar el crecimiento de la base monetaria, lo cual puede traducirse en aumentos en el nivel de precios y por lo tanto en la estabilidad del tipo de cambio. Esto se vincula estrechamente con el proceso inflacionario.

Los métodos que puede normalmente usar el banco central para el control del crédito con el fin de aumentar o disminuir la liquidez del sistema son los siguientes:

- a) Baja o alza de la tasa de descuento y redescuento.
- b) Compra y venta de valores del gobierno y otros valores públicos en el mercado abierto con el fin de poner o quitar fondos adicionales al mercado.
- c) Racionar el crédito, orientándose hacia actividades que sean consideradas como prioritarias en el programa económico en cuestión.
- d) Aumento o disminución del requisito mínimo de reserva obligatoria (encaje legal).
- e) El uso de la persuasión moral, y
- f) El uso de la publicidad para fines de un mejor control monetario. 15/

Todo lo dicho con anterioridad se puede sintetizar afirmando que: "en términos generales, el proceso a través del cual el banco central afecta el gasto total, si éste es excesivo, sería conforme a la siguiente estrategia:

- I) El banco central reduce el volumen de recursos disponibles para los bancos.
- II) La contracción de las reservas bancarias disponibles obliga a los bancos a reducir sus préstamos.
- III) El costo del crédito aumenta y los fondos prestables se hacen más escasos.
- IV) Al encarecerse del crédito y reducirse su disponibilidad el gasto tiende a disminuir.
- V) La desaceleración del gasto ocasiona que el ingreso, los precios y el empleo crezca a un ritmo más lento. " 16/

Este último punto es esencial para los fines de esta investigación.

El hecho de que la política monetaria no se coordine debidamente con la fiscal, y con las propias características de nuestra estructura productiva, conduce el abatimiento del empleo, del ingreso, etc., sin con ello corregir los desequilibrios estructurales que explican la inflación. Si bien hay una estrecha relación entre inflación y oferta monetaria, esta relación no es casuística, sino referida a los efectos de la inflación sobre la liquidez del sistema.

Algunos analistas consideran, refiriéndose al Informe del Banco de México de 1982, que la argumentación de esta institución cae en contradicción " cuando por un lado reconoce el efecto expansivo del gasto sobre la capacidad productiva, mientras por otro lado lo hace responsable implícitamente de influir en el aumento del nivel de precios, incrementar la necesidad de fondos externos y presionar en exceso los niveles de la demanda agregada." 17/

En este trabajo no se discute la importancia del gasto público como factor dinamizador de la inversión, lo que se cuestiona es la política económica instrumentada -en especial la monetaria- para coadyuvar a la superación de

la crisis, lo cual es impensable sin una participación más activa y eficiente del Estado y una revisión a fondo de la actual estructura económica.

Consideramos que la inversión extranjera no tiene como fin reactivar la actividad económica en países con una capacidad productiva agonizante. Por el contrario, la inversión extranjera fluye a nuestros países para aprovechar las altas tasas de rentabilidad, sin importar en que invierten. Lo mismo desde luego puede decirse de la inversión privada nacional, aunque ciertamente es preferible a la extranjera.



## 2.2 El sistema bancario nacional

El sistema bancario nacional actual se conforma por la banca múltiple y por la banca de desarrollo así como por los fondos de fomento, éstos se denominan Sociedades Nacionales de Crédito. Los bancos múltiples se ocupan principalmente de otorgar créditos para capital de trabajo con los recursos provenientes de la captación de ahorro por parte del público. Es decir, tienen la capacidad de crear dinero por el mecanismo de generar y conceder crédito al público incrementando de esta manera el medio circulante.

Los bancos de desarrollo otorgan financiamiento a largo plazo para la adquisición de bienes de capital o bienes de inversión y su función está estrechamente ligada a la política de desarrollo del gobierno. Por su parte, los fondos de fomento captan recursos presupuestales del gobierno para encauzarlos hacia aquellas actividades que se consideran prioritarias dentro del programa de política económica adoptada.

Antes de la nacionalización de la banca, existían 76 entidades, de las cuales 55 eran bancos privados y mixtos

y 21 eran bancos oficiales. El destino del ahorro se distribuía de la siguiente manera:

"La mayor proporción de ahorro público se canalizaba hacia la banca privada y mixta. Al 31 de diciembre de 1981 únicamente el 12 por ciento del saldo de captación a través de instrumentos ofrecidos al público privado no bancario estaban en poder de la banca oficial". 18/

Las reformas que se hicieron al sistema bancario mexicano durante los setenta consistieron fundamentalmente en las siguientes:

- a) creación de la banca múltiple
- b) flexibilización de las tasas de interés
- c) fortalecimiento del mercado de valores y de los intermediarios financieros no bancarios a partir de la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en 1974
- d) Surgimiento de valores gubernamentales como los Cetes y los Petrobonos

- e) simplificación de los regímenes del encaje legal
- f) autorización para establecer sucursales bancarias en otros países

Durante los ochentas se encuentran los siguientes:

- g) nacionalización de la banca y control generalizado de cambios
- h) modificaciones a la legislación del mercado de valores, el de instituciones de fianzas y el de seguros, con las cuales los bancos se encuentran desvinculados de la intermediación financiera no bancaria
- i) introducción de los Bonos de Regulación Monetaria y de los Bonos de Desarrollo
- j) modificaciones en torno al encaje legal
- k) disposiciones que anulan el financiamiento del déficit público de manera directa por parte del Banco de México. 19/

a) Creación de la Banca Múltiple

Con respecto a este acontecimiento, debe señalarse que con anterioridad a esta modificación las funciones de la banca se encontraban divididas en base al principio de la especialización. A partir de 1976, todas las funciones se concentraron en un sólo banco.

Esto tenía como objetivo, según las autoridades financieras, hacer menos costosas las operaciones de intermediación así como de mejorar la competitividad de las instituciones bancarias.

b) Flexibilización de las Tasas de Interés

En lo que se refiere a la flexibilización de las tasas de interés, "en 1979, ante los cambios en las tasas de interés internacionales y con el propósito de mantener una relación diferencial favorable para la captación en pesos, se abandonó la política de tasas fijas por largos períodos, cambiando a un sistema de regulación semanal de tasas de interés, de manera que se estableció una tasa de interés para captar en pesos que comprendía la tasa de interés externa más el costo de mantenerse en pesos, medido en base al mercado de futuros del peso." 20/

Esta fijación de las tasas de interés, en base a la tasa de interés externa, no muestra otra cosa que la debilidad del sistema financiero nacional al no poder actuar autónomamente y de acuerdo a los requerimientos de financiamiento del aparato productivo. Ello se ha traducido en aumentos de las tasas de interés internas para evitar la fuga de capitales y la atracción hacia nuestro país de capitales "golondrinos" que han inflado artificialmente los recursos de la banca nacional.

c) Fortalecimiento del Mercado de Valores

En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, con el objeto de promover y desarrollar los intermediarios financieros no bancarios. En 1978 se creó el Instituto de Depósito de Valores (INDEVAL) que tiene como objetivo el ser depositario de los recursos de los agentes de valores, casas de bolsa, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y las sociedades de inversión, con el fin de poder realizar transferencias de valores sin necesidad de su desplazamiento físico. Todos los cambios operados en el mercado de capitales respondían a la necesidad de fomentar el financiamiento interno a través de la Bolsa Mexicana de Valores y por otra parte había que

adecuar la estructura jurídica de este tipo de instituciones ante el gran crecimiento que habían experimentado durante la década de los setenta .

d) Surgimiento de Valores Gubernamentales

Otra de las innovaciones importantes que se hicieron durante los setenta, fue la incorporación de los Certificados de Tesorería (Cetes). La primera emisión de estos documentos se hizo en 1978; actualmente se han constituido en instrumentos muy atractivos para el ahorrador ya que se descuentan a tasas superiores de las que ofrecen los depósitos bancarios.

Los Cetes fueron creados con dos objetivos primordiales: el control de la base monetaria y por otra parte, para financiar el gasto del sector público. No obstante, el hecho de que ofrezcan rendimientos por encima de los que ofrecen los instrumentos de ahorro más líquidos implica presiones adicionales para el pago de la deuda interna del gobierno federal. Lo mismo puede decirse de los petrobonos.

e) Simplificación de los regímenes del encaje legal

Esta tenía como propósito eliminar o al menos atenuar las dificultades muchas veces de carácter técnico, al fijar un encaje para cada región del país. Se fijó por lo tanto, un sólo encaje legal en moneda nacional y otro en moneda extranjera.\*

Con la creación de un régimen único de 39.5 por ciento en moneda nacional y otro de 70 por ciento en moneda extranjera se buscaba la simplificación del encaje legal y la canalización del crédito hacia actividades prioritarias. 21/

Este instrumento es uno de los más importantes para el control de la liquidez del sistema, pero a su vez el encaje legal en moneda extranjera ha sido empleado para desestimular la dolarización de la captación bancaria a través de un encaje mayor que el que se fija para las operaciones en moneda nacional.

---

\* Las modificaciones del encaje legal se limitaron únicamente a afectar el crédito selectivo. La autoridad central elevó la tasa de encaje legal con el fin de afectar el multiplicador bancario y lograr la adecuada canalización de los recursos de la banca privada.

f) Autorización para establecer sucursales bancarias en otros países

Esta medida tuvo como efecto una mayor concentración de los pasivos monetarios en unos cuantos bancos. "En la práctica, la concentración de recursos en poder de un número menor de bancos aumentó, de manera que si en 1970 sólo cinco bancos tenían en su poder el 60 por ciento de los recursos bancarios, para 1979 más del 60 por ciento de los recursos se concentraban en sólo cuatro instituciones." 22/

Sobre esto quisiéramos abundar un poco más ya que la concentración de los recursos monetarios del país en unas cuantas instituciones bancarias fue una de las causas - que precipitaron tanto la crisis financiera en 1982 como las medidas instrumentadas para evitar tanto la concentración bancaria como la especulación y fuga de capitales que le siguieron.

Antes de los acontecimientos monetarios de principios de los ochenta, tan sólo cuatro bancos controlaban poco más del 60 por ciento de los recursos monetarios del país; Bancomer el 21.97 por ciento, Banamex el 20.22 por ciento, Banca Serffin 8.68 por ciento y Multibanco Comermex



6.8 por ciento. 23/

No obstante, los negocios de los bancos no sólo consisten en las comisiones y rendimientos que cobran por mantener el dinero y colocarlo, sino fundamentalmente porque se encuentran vinculados a las empresas productivas del país, conformando con ello grupos financieros. Este hecho, les ha dado poder de expansión no sólo dentro de las fronteras nacionales, sino transpasándolas, convirtiéndose en filiales de grandes bancos transnacionales.

Bancomer por ejemplo, tenía importantes participaciones en empresas como: Bayer, Frisco, Química Fluor, Pigmentos y Productos Químicos, además -según un artículo elaborado con diversas fuentes de información- 24/ Bancomer contaba con 720 oficinas, de las cuales 612 se encontraban en el interior, 108 en la zona metropolitana y 6 en el extranjero: Nueva York, Los Angeles, Madrid, Tokio, Sao Paulo e Islas Caimán.

Por su parte, el artículo señala que Banamex poseía la mayor cantidad de acciones en empresas importantes en México como Celanese Mexicana, Unión Carbide Mexicana, Liverpool de México, Hoteles Camino Real entre otras.

Asimismo esta institución tenía sucursales en Nueva York, Londres, Los Angeles así como oficinas de representación en París, Madrid y Tokio.

Serfín constituía la pieza clave del grupo VISA, además de otros componentes propiamente financieros como Seguros Monterrey, Almacenadora Serfín, Arrendadora Serfín, Casa de Bolsa Serfín y Banco Azteca. Para 1981, Serfín contaba con 898 oficinas entre las cuales se encontraban oficinas en Nueva York y Los Angeles así como oficinas de representación en Londres.

En lo que concierne al Banco Comercial Mexicano (Comer-mex) ésta era la cuarta institución privada en importancia antes de la nacionalización bancaria. En 1982 contaba con 389 sucursales, su principal zona de influencia era el norte del país y en especial en la región de Chihuahua donde tiene su oficina central y en Coahuila donde se encuentran 58 sucursales.

Por consiguiente, estas cuatro instituciones habían llegado a monopolizar el mercado del dinero, habían logrado traspasar las fronteras y a tener una expansión sin precedente en cuanto a la infraestructura bancaria establecida.

Pero además estos bancos concedían créditos fundamentalmente a las empresas vinculadas a ellas (ya sea a través de préstamos captados internamente o aquellos provenientes del exterior) restringiendo la disponibilidad de crédito a empresas más pequeñas o no vinculadas a estas instituciones. 25/

Con respecto a los cambios ocurridos en el sistema financiero mexicano durante los ochenta los estudiaremos más adelante cuando veamos la crisis financiera de 1982 y la política establecida por la actual administración.

A manera de corolario, puede afirmarse que uno de los aspectos más patentes durante la década de los setenta, es la caída del financiamiento interno, compensado sólo en parte por los fondos provenientes del exterior. Así vemos que: "entre 1979 y 1983 el financiamiento del sector industrial concedido por las instituciones comerciales mexicanas significó entre el 40 y el 50 por ciento, entre 1976 y 1978 la participación desciende levemente para ubicarse entre 46 y 47 por ciento, en el subperiodo 1979 y 1982 el descenso es mucho más pronunciado pues la industria participa con 40 y 42 por ciento del financiamiento total." 26/

Todo lo anteriormente señalado da idea de la incapacidad de financiamiento de los bancos nacionales al aparato productivo nacional y por consiguiente el desvío de recursos hacia actividades especulativas, auspiciando a su vez la fuga de capitales.

En cuanto a la banca de desarrollo, esta ha tenido poca participación en la captación de recursos del público, su capital está constituido por remesas del gobierno a estas instituciones con el fin de que tales organismos los canalicen hacia actividades de mediano y largo plazos.

Los bancos de desarrollo no se encuentran sujetos al régimen de encaje legal ya que según los especialistas no crean dinero, toda vez que no operan con recursos de corto plazo como los bancos de depósito.\*

Tales bancos, dada la estructura oligopólica e insuficiente del país han jugado un papel escaso en el desarrollo económico nacional.

En la medida que operan con tasas de rentabilidad muy bajas se ven a menudo con serios problemas financieros. Por otra parte, sus objetivos de financiamiento al desarrollo

---

\* No obstante en junio de 1985 se dispuso que éstos fueran también sometidos al régimen de encaje legal.

pocas veces se ha logrado, ello se da en una situación en que "la captación de recursos internos por conducto de los conocidos depósitos de ahorro o a plazo, son los más recurridos y en los cuales la banca de fomento tiene que competir en condiciones desventajosas con respecto al banco comercial." 27/

Desde esta perspectiva -a nuestro juicio- es el establecimiento y desarrollo de una adecuada infraestructura financiera, en donde fueran entidades como Nafinsa las que se encargaran de la movilización de los recursos; por otra parte, la modificación de la superestructura. En especial aquella que se refiere a la de tasas de interés y a la implementación de instrumentos de financiamiento que operen en el largo plazo, de tal forma que puedan apoyar aquellos procesos productivos de larga maduración y que a menudo son los más productivos.

En rigor, podría decirse que las modificaciones en el sistema financiero mexicano durante los setenta, no coadyuvaron en la medida requerida al desarrollo del aparato productivo nacional. Habría que analizar si los cambios de los ochenta han contribuido al financiamiento de nuestro desarrollo económico o a la superación de la situación de crisis en que está inmerso el país.

### CAP. III.- EL BANCO CENTRAL Y EL CONTROL DE LA BASE MONETARIA.

#### 3.1 Componentes de la base monetaria

La manera en que el banco central interviene en la política monetaria de un país, es primordialmente, a través del control de la base monetaria. Este concepto es de suma importancia debido a que comprende casi la totalidad de las diferentes formas en que se expresa el dinero, es decir, el medio circulante, las reservas internacionales, los depósitos, el crédito otorgado por el sistema bancario, etc.

Se le reconoce también como "dinero de alto poder" ya que es, básicamente lo que da origen a la oferta monetaria.

En términos muy simples, (de una economía que no posee un sistema bancario complejo), la oferta monetaria se expresa de la siguiente manera: 28/

$$M = C + D$$

Donde: M= oferta monetaria

C= medio circulante

D= depósitos bancarios

A partir de esta función se puede llegar al concepto de

base monetaria que se define como:

$$B = C + R$$

Donde:

B= base monetaria

C= medio circulante

R= reservas bancarias

Es decir la base monetaria comprende tanto la emisión primaria del banco central como las reservas bancarias que en última instancia determinan el multiplicador bancario.

En este capítulo se analiza tanto la composición de la base monetaria en una economía más compleja, así como la modificación de las variables que intervienen o definen el comportamiento de la base monetaria.

Haremos hincapié en aquellos instrumentos de control de la base monetaria que en mayor medida han sido empleados por el Banco de México en las últimas dos décadas.

El concepto de base monetaria es de tal naturaleza que abarca toda la liquidez u oferta y demanda monetaria del sistema, ya que cualquier aumento que experimente la base monetaria se va a reflejar en un aumento de la oferta de

recursos monetarios. De ahí radica la importancia de que ésta sea debidamente ajustada a los requerimientos de la estructura económica del país.

De manera que para el control de la base monetaria, si el banco central dispone una política monetaria contractionista, lo que afectará será en principio el crédito otorgado al gobierno federal y ello a su vez tenderá a contraer el gasto, el empleo, la demanda y la utilización de la capacidad instalada.

De lado de las fuentes, el hecho de que el banco central disponga de un excedente de reservas internacionales a consecuencia de un superávit en la balanza comercial, se traduce en una presión más sobre la base monetaria. Así en nuestro país, fué claro el fenómeno en este sentido, pues el crecimiento de la reserva registrado en el banco central - octubre de 1984 - ascendió a 6 mil 714 millones de dólares, ésto incidió en el aumento de la oferta monetaria por lo cual la medida adoptada fué que "el Banco de México ya no estableciera una relación entre los activos internacionales y los billetes y monedas en circulación y las obligaciones a la vista". 29/

Lo que se pretendía entonces era no lanzar dinero a la



circulación (fundamentalmente para financiar el gasto público) utilizando las reservas internacionales convertidas en pesos).

A partir de los setenta, cuando el déficit financiero comienza a crecer vertiginosamente, el encaje resulta ser un expediente muy utilizado para financiar ese déficit, lo cual ha repercutido de manera significativa sobre la base monetaria.

La política actual sobre esta materia trata pues de reducir esta disponibilidad de crédito al gobierno con el objetivo - quizá - de lograr una menor dependencia de la política monetaria con respecto a la fiscal, lo cual parece contradictorio y por demás difícil en momentos en que las posibilidades de autofinanciamiento o de crédito externo resultan bastante limitadas.

Por otra parte, se trata de una economía en donde el Estado ha jugado un papel fundamental en la inversión y por lo tanto en las posibilidades de reactivación de la economía, por lo que restringir los recursos crediticios al sector público afecta de manera directa la demanda, el empleo, los precios y los salarios.

En cuanto a las reservas de la banca comercial en el Banco de México éstas han tendido a aumentar; esto se explica por el incremento de los requerimientos del encaje legal. De un nivel de 40.6% en 1976 se pasó a 45.5% en 1977, se elevó a 49% en 1983, el cual se mantuvo hasta 1984. 30/ Si las reservas de los bancos comerciales en el banco central han tendido a aumentar ello implica una disminución de la base monetaria por el lado de los usos, ya que hay una menor disponibilidad de activos que la banca puede dar en crédito, pero asimismo, en un aumento de la base, desde el punto de vista de las fuentes, debido a que el encaje legal se destina al financiamiento del déficit del sector público. Es hasta finales de 1984 cuando se prohíbe financiar el gasto acudiendo al encaje legal, destinándose éste sólo para la regulación de la liquidez del sistema.

Esta medida será tratada más adelante. No obstante cabe mencionar de momento que, pese a todas las políticas implementadas y destinadas todas ellas a mitigar el crecimiento del medio circulante, no han tenido una contrapartida positiva en cuanto al abatimiento del proceso inflacionario y en cambio sí han jugado un papel relevante en la afectación a la planta productiva nacional.

### 5.2 Instrumentos de control de la base monetaria

La política monetaria en nuestro país no ha sido factible que actúe de manera autónoma sino que lo ha hecho en función de las decisiones que se tomen en relación a la política fiscal. Es decir, se encuentra supeditada a las necesidades inherentes al financiamiento del sector público; ello significa que los instrumentos de política monetaria han servido más para el financiamiento del déficit del sector gubernamental que para resolver los desajustes que experimenta la economía nacional a causa de una expansión excesiva de la oferta de dinero.

La política monetaria puede ser de corto o de largo plazo, en el corto plazo ésta actúa en función de los requerimientos de la liquidez del sistema y en el largo plazo actúa atendiendo a las necesidades de financiamiento del desarrollo económico.

Como ya he mencionado al estudiar los cambios institucionales del sistema bancario nacional el encaje legal es el instrumento más utilizado por el banco central para el control de la base monetaria; no obstante este recurso ha sido también un expediente muy utilizado para el financiamiento del déficit público.

La modificación del encaje legal tiene un efecto directo sobre el multiplicador bancario ya que la expansión de los depósitos de los bancos comerciales se encuentran en función del porcentaje del encaje legal, entre menor sea el requisito de reserva mínima, mayor será la expansión secundaria del dinero y viceversa. Por consiguiente su modificación altera la base monetaria, tanto en el crédito como en el medio circulante.

Para ilustrar lo anterior, examinemos algunas cifras: el requisito mínimo de reserva pasó de 28 por ciento en 1972 a 33 por ciento en 1973, 40.6 por ciento en 1977, 47 por ciento en 1978, 47.3 por ciento en 1979 y 49 por ciento en 1980, porcentaje vigente hasta el 26 de noviembre de 1984 cuando se dispuso que éste disminuyera hasta alcanzar un nivel de 10 por ciento.<sup>31/</sup>

En el cuadro siguiente se muestra la relación entre medio circulante, encaje legal y base monetaria, observándose relaciones directas y casi proporcionales entre estas tres variables fundamentales.

cuadro No. 1

AÑO	MEDIO CIRCULANTE (Miles de Millones de Pesos)	ENCAJE LEGAL (%)	BASE MONETARIA (Miles de Millones de Pesos)
1970	49.0		57.5
1971	53.1	28.0	68.3
1972	64.3	33.6	81.8
1973	79.9		99.4
1974	97.5		127.6
1975	118.3		170.7
1976	154.8	40.6	221.4
1977	195.7	45.5	280.1
1978	260.3	47.0	366.2
1979	346.5	47.3	496.6
1980	461.2	49.0	696.9
1981	612.4	49.0	1028.9
1982	991.5	49.0	1012.2

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México, La Economía Mexicana en cifras, Edición 1984, Nafinsa.

De igual manera, podemos encontrar vinculaciones muy estrechas entre el encaje legal y el aumento del déficit financiero del sector público, como se muestra en el siguiente cuadro:

cuadro No. 2

AÑO	Déficit financiero del Sector Público ( millones de pesos )	Encaje Legal(%)
1970	16781	
1971	12113	
1972	27827	28.0
1973	47427	33.6
1974	65200	
1975	119169	
1976	135560	40.6
1977	124493	45.5
1978	155929	47.0
1979	226100	47.3
1980	336100	49.0
1981	865700	49.0
1982	1660000	49.0

Fuente: Cuadro elaborado a partir de datos de la SHCP y del Banco de México

Ello revela que el banco central ha tendido a concentrar la mayor parte de sus recursos para atender la deuda pública.

La expansión del gasto público ha provocado, asimismo una elevación de la oferta monetaria. El crecimiento del medio circulante asociado al déficit del sector público,

ha sido sintomático, especialmente, en periodos de alta inestabilidad monetaria. Después de fuertes presiones sobre los precios y el tipo de cambio, se han establecido políticas de contracción de la oferta monetaria, vía aumentos del encaje legal.

Otro de los instrumentos utilizados por el banco central para el control de la base monetaria está representado por las operaciones de mercado abierto. Estas consisten en la compra y venta de valores gubernamentales. Ello tiene como propósito fundamental financiar el déficit público y por otra parte la regulación del crecimiento de la oferta monetaria.

Este instrumento ha sido poco significativo si se le compara con el encaje legal, en virtud de que el ámbito en el cual se ha desenvuelto ha sido poco propicio para su desarrollo. Es decir, no hay un mercado de capitales desarrollado que permita el desenvolvimiento de instrumentos financieros no bancarios.

En la actualidad, los Cetes han tenido un espectacular desarrollo a consecuencia de los altos rendimientos que ofrecen y porque operan con plazos de vencimiento corto.

La circulación de estos documentos aumentó 87 por ciento entre diciembre de 1984 y abril de 1985 al pasar de un billón 333 mil millones de pesos a 2 billones 122 mil millones. 32/

El hecho de que operen a tan corto plazo ha originado que no se les aproveche como capital de largo plazo que ayude a financiar inversiones de larga duración. Asimismo si el objetivo de la política monetaria es la contracción de la liquidez, el hecho de que operen a tan corto plazo no garantiza que los Cetes actúen como mecanismos de contracción del medio circulante. Otra de las cuestiones que a menudo se aducen es que distraen recursos del sector público, por lo cual éstos tienen que recurrir al financiamiento proveniente de otras fuentes - principalmente externas - dada la poca disponibilidad de fondos que les permite liberar.

Otro de los instrumentos de mercado abierto son los petrobonos; como en el caso de los Cetes estos operan con plazos de vencimiento corto lo cual actúa muy eventual - mente en el proceso de contracción de la liquidez del sistema.



A continuación se presentan los importes operados de los Cetes y petrobonos, notándose el incremento que tuvieron los Cetes en 1983 como resultado de los mejores rendimientos y a la elevada liquidez ofrecida por estos instrumentos.

## cuadro No. 3

## IMPORTE OPERADO

	CETES (Miles de millones de pesos)	PETROBONOS ( Millones de pesos)
1981	1 022 207	13 829
1982	1 730 868	108 872
1983	5 254 624	143 530
1984	13 734 574	282 701

Fuente: Boletín Estadístico, Varios números, Comisión Nacional de Valores.

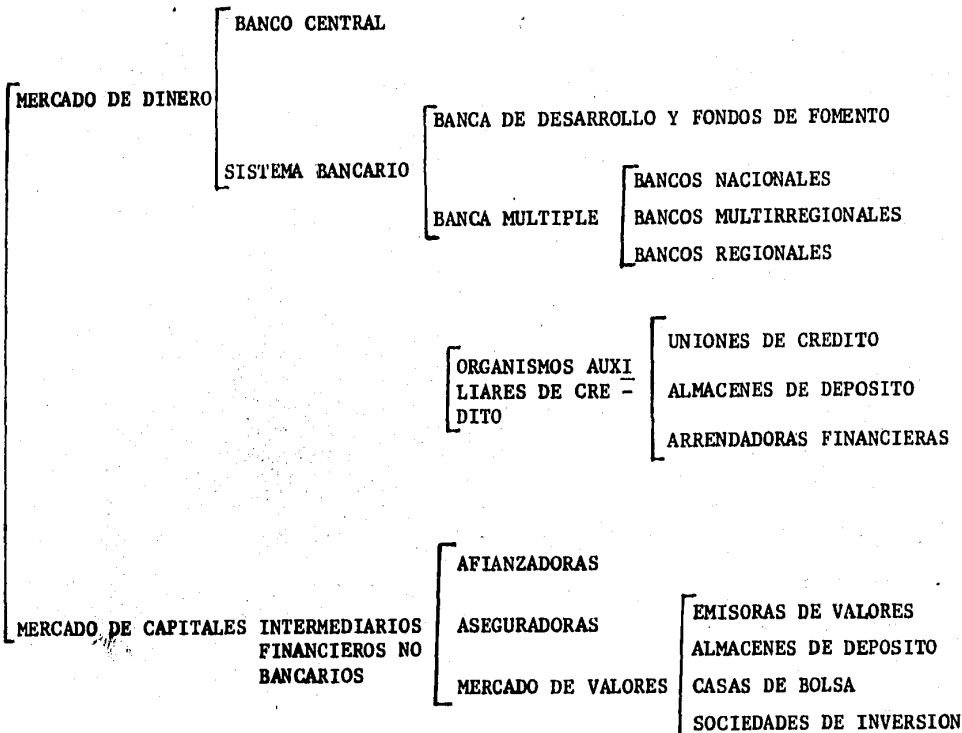
Por último, la tasa de redescuento ha sido utilizada para destinar los recursos crediticios hacia actividades prioritarias y para proveer de liquidez a los bancos comerciales que por diversas razones carecen de ella.

De igual forma al aumentar la tasa de redescuento a los

bancos comerciales, se incurre en una disminución del crédito y por lo tanto deviene en una forma de control del crecimiento de la base monetaria.

# ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



....."la realidad económica ha demostrado que deben buscarse nuevas medidas de política que incidan directamente sobre las causas estructurales de la actual crisis económica del país, pues la estrategia monetarista adoptada hasta ahora ha sido a todas luces insuficiente para impulsar las transformaciones que requiere el país." (Citado en El Financiero, febrero de 1985 por Raúl Divas).

CAP. IV.- COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMIA MEXICANA  
DURANTE EL PERIODO 1976 - 1984

Los acontecimientos de mediados de la década de los setenta y principios de los ochenta no surgieron espontáneamente sino que fueron resultado de todo un proceso de desarollo que se remonta desde la década de los cuarenta. Por consiguiente se requiere de un repaso general de lo que ocurrió durante este período para dar una explicación histórica y lo más realista posible de la actual crisis y de los procesos "anormales" que se han desenvuelto en este contexto.

4.1. Antecedentes: El Desarrollo Estabilizador

La política de industrialización basada en la sustitución de importaciones fué la pauta fundamental del llamado período de desarrollo estabilizador. Esta política se basó en el criterio de que el país debía alcanzar su desarrollo por la vía de promover industrias.

En este sentido, desde el siglo pasado, el país tuvo un gran impulso motivado por el auge exportador y la afluen

cia de capital extranjero destinado a desarrollar las actividades primario - exportadoras y las obras de infraestructura conexas. Fué así como los transportes pero sobre todo la minería comenzaron a ser objeto de interés para las grandes compañías transnacionales. Este hecho estimuló el surgimiento de actividades industriales de cierta importancia que eran complementarias de las importaciones que no lograban cubrir la demanda interna.

Posteriormente, la crisis de 1929 representó el primer gran impulso proveniente del exterior para desarrollar industrias sustitutivas y reafirmar las ya existentes. Asimismo, la década de los treinta marcó una época de cambios cualitativos (reforma agraria, nacionalización de los ferrocarriles, expropiación petrolera, etc.) que fue ron el paso previo para el arranque definitivo de la industrialización en la década de los cuarenta. A partir de estos años el Estado se convierte en impulsor y promotor de este proceso caracterizando de esa manera todo el desarrollo del capitalismo mexicano.

Con Cárdenas se dió un gran impulso al sistema financiero. Surgieron las instituciones llamadas financieras que operan a largo plazo para apoyar proyectos de larga maduración, lo cual significó un gran avance en el financia-

miento al desarrollo. Anteriormente, el sistema bancario estaba integrado únicamente por bancos comerciales que funcionaban a través de operaciones de corto plazo. Así se resume en la siguiente cita: "La década de los treinta presenci6 un sustancial incremento en el número de bancos comerciales y de otras clases de instituciones patrocinadas por el Gobierno. Las más significativas entre éstas últimas fueron el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (1933), Nafinsa en 1934, Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935 y el Banco de Comercio Exterior en 1937. Estos bancos de inversión o de fomento, de propiedad pública, cada uno de los cuales operaría en asociación con el Banco de México, fueron destinados a canalizar créditos hacia sectores de la economía que se consideraba no gozaban de acceso suficiente al financiamiento - que necesitaban conseguir las instituciones privadas". 33/

La Segunda Guerra Mundial, marc6 el segundo impulso para el desarrollo y continuidad del proceso de industrialización, a partir de la exportación de productos nacionales hacia aquellos países que se encontraban inmersos en la contienda bélica.

Constituye igualmente una fase importante para el siste-

ma financiero nacional, debido a que se canalizaron hacia él recursos monetarios, imprimiéndole un mayor dinamismo a la planta productiva nacional. Al mismo tiempo, el ingreso de capitales se tradujo en fuertes presiones inflacionarias que provocarían más adelante la devaluación de 1949.

A este respecto, se ha señalado que: "Durante el período comprendido entre 1940 y 1945 - período de guerra - las fuentes externas contribuyeron en gran medida al crecimiento de la oferta monetaria. La afluencia a México de los capitales extranjeros fugitivos y una balanza comercial favorable fueron importantes para dicha expansión. 34

La década de los cincuenta tiene algunos rasgos que permiten entrever las contradicciones del patrón de acumulación que fué adoptado. La pérdida de competitividad y el proceso inflacionario provocaron en 1954 la devaluación en un 31 por ciento del peso. Con ello sobrevino un proceso de especulación y de fuga de capitales que se reflejaron en la desintermediación financiera del sistema bancario. El público prefería adquirir bienes y servicios que conservar el dinero y depositarlo en un banco. Las



tasas de interés era muy bajas con respecto a los niveles inflacionarios, lo cual implicaba que la remuneración que se esperaba obtener de los bancos no fuera compensatoria.

El Estado que requería de recursos para financiar su gasto, ante una aguda inflación, modificó su política. Con el fin de controlar las fuerzas inflacionarias introdujo la reforma agraria bancaria de 1955 que hizo obligatorio que los bancos comerciales fueran los que financiaran el gasto público; con la reforma se dan nuevos niveles de encaje legal, 70 por ciento para los depósitos en moneda nacional y 50 por ciento para los depósitos en moneda extranjera, con el objeto de evitar la dolarización de los depósitos bancarios.

Así fue como el Estado modernizó los instrumentos de regulación monetaria obteniendo financiamiento de otras fuentes, lo que significaba supeditar la política de los bancos a sus propios fines. Se constituyó como el eje rector de la economía dando asistencia financiera por medio del encaje legal de los bancos privados a la industria principalmente ligera y a otras industrias que al sector privado no les resultaba rentables.

Desde el punto de vista del sector real de la economía, México experimentó durante esta década importantes transformaciones.

La década de los sesenta es un período de auge sin precedente en la historia económica del país. No sólo a nivel nacional sino para el conjunto de países de "desarrollo intermedio" (Brasil, Argentina, Corea, Taiwán, Singapur, etc.). Durante esta década el país experimentó tasas de crecimiento de 11 por ciento, favorecido por la afluencia de capital extranjero al país, como contrapartida de las elevadas tasas de ganancia.

"Entre 1959 y 1970, la economía creció en 7.1 por ciento en promedio anual, y la industria lo hizo en 8.6 por ciento avanzando en 7.1 por ciento en la etapa de sustitución de importaciones de bienes de capital e intermedios cuya participación en la oferta total descendió a 23 y 50 por ciento respectivamente en 1969, en comparación con 1958 cuando todavía representaba 40 y 70 por ciento de la oferta total." 35/

El modelo de sustitución de importaciones se desplazó de la sustitución de bienes intermedios a la de productos cuya elaboración era más compleja (bienes pesados). Asimismo

mo, surgen ramas cuyo dinamismo se caracteriza por su elevada participación en el producto. Este auge fué posible merced a la estabilidad interna reflejada tanto en el control de la inflación como en el mantenimiento del tipo de cambio. "Para los años sesenta el sistema monetario y el aparato bancario adquirieron una apariencia sólida basada en una moneda sustraída de los ajustes devaluatorios y por medio de la adquisición en aumento de empréstitos externos." 36/

Por otra parte, la expansión del mercado mundial de capitales, cuyos flujos fueron absorbidos fundamentalmente por el estado mexicano fueron canalizados hacia los sectores que bajo su férula eran los más importantes. Como consecuencia, las empresas (tanto las privadas como las públicas) comenzaron a depender cada vez más del financiamiento externo.

De igual manera el sistema financiero, fortalecido por los ingentes recursos que engrosaron las reservas bancarias, presentó importantes avances en cuanto a la captación e intermediación financieras.

No sólo a lo que se refiere a la creación y desarrollo

de la infraestructura financiera (el número de matrices y sucursales bancarias aumentaron de menos de 3000 en 1960 a casi 6000 en 1979) por añadidura, también se manifestó en una diversificación y extensión de los instrumentos de ahorro y de inversión ofrecidos al público. Asimismo, la tasa de crecimiento anual promedio de los pasivos no monetarios en el período 1960 - 1970 fué casi 20 por ciento de la captación total. 37/

Entrada la década de los setenta el país se ve inmerso en una crisis de gran alcance, explicable en parte por el desarrollo desigual de los diferentes sectores de la economía. Hubo una errónea interpretación de lo que debía ser el desarrollo económico al introducir una política de industrialización a costa del rezago y abandono de la agricultura. Asimismo, los desequilibrios en el aparato productivo nacional coincidieron con la profundización de la crisis internacional y el comienzo del desorden monetario mundial cuya pauta fué dada por los Estados Unidos al negar la convertibilidad del dólar en oro. Las principales monedas europeas comenzaron un período de flotación y se hizo patente la debilidad del dólar que perdió 30 por ciento de su valor entre 1965 y 1973.

Más tarde los países exportadores de petróleo deciden el

aumento de los precios del crudo lo cual significó presiones todavía más fuertes para el país ya que para 1971, México era aún importador neto de hidrocarburos.

Durante los últimos años de la década de los sesenta el gasto público se expandió para seguir manteniendo el ritmo de la demanda agregada, por lo cual según algunos economistas del Banco de México se desataron las presiones inflacionarias características de los primeros años de los setenta.

Sin embargo, el financiamiento del gasto público por la vía marcadamente inflacionaria, sólo fué un efecto. La verdadera causa de la inflación debe buscarse en los desequilibrios intersectoriales de la economía que venían presentándose desde décadas atrás. Sobre el particular es coincidente el siguiente criterio: "A partir de 1974 el estrangulamiento del aparato productivo frente a la demanda agregada parece haber sido el factor determinante del alza generalizada de los precios internos. Sin duda la insuficiencia de la oferta de bienes y servicios frente a la demanda interna dinamizada por la acción del gasto público fué la causa central - originaria - de la inflación mexicana." 38/

Diversos autores llamados estructuralistas coinciden en presentar la inflación como un problema derivado de la estrutura productiva deficiente y dependiente, de la ine - lasticidad de la oferta de bienes y servicios, pero sobre todo de aquella de carácter agrícola.

Las presiones inflacionarias y sus efectos (especulación y fuga de capitales) desembocaron en la devaluación de 1976, se pasó de un nivel de 12.50 pesos por dólar a otro de 19.70 pesos por dólar. Durante este año se firma la Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional cuyas medidas de política económica para corregir tanto la infla ción como el desequilibrio comercial se resumen a lo si - guiente:

a) Se debían eliminar los controles y reducir los arance - les a la importación, así como eliminar los subsidios a la exportación; b) el circulante no debía ser mayor que el incremento de las reservas internacionales netas del Banco de México; c) la inflación se debía controlar reprimiendo la tasa de expansión de la economía; d) los ingresos fis - cales debían aumentar su participación en el PIB al 1.5 por ciento anual; e) los gastos de inversión pública disminu - rían su participación en el PIB en 0.7 por ciento a lo largo de los tres años del Convenio, etc. 39/

Con estas medidas el país nunca hubiera superado la crisis; pero ya para 1976, México era autosuficiente en materia de hidrocarburos, e incluso pudo exportar petróleo, además de empezar a ser buen sujeto de crédito por los grandes bancos trasnacionales, los cuales se encontraban urgidos por deshacerse de su liquidez.

Esto significó el no cumplimiento cabal de todas las medidas impuestas por el FMI y el comienzo de un período de auge artificial propiciado por los recursos provenientes de las exportaciones petroleras y de los cuantiosos préstamos externos.

#### 4.2 Período de auge artificial

Proporcionaré enseguida algunos datos sobre el comportamiento reciente de nuestra economía: Entre 1978 y 1981 se alcanzaron tasas de crecimiento industrial del 11 por ciento, asimismo, el PIB pasó de 3.4 por ciento en 1977 a 8.2 por ciento en 1978 y a 8.2 por ciento en 1981, mientras que el crecimiento anual de los precios al consumidor se redujo de 20.7 por ciento en 1977 a 1978 para situarse en 26 por ciento durante 1980, nivel que se mantiene más o menos constante hasta mediados de 1981. Por otra parte, el comportamiento de la inversión pública y privada fué casi de 15 por ciento en términos anuales. 40/

El auge observado en la economía durante estos tres años se logró, en buena parte, en virtud de los recursos derivados de las exportaciones del petróleo y de las fuentes de financiamiento de los grandes bancos transnacionales.

Durante este periodo las ganancias aumentaron de manera un tanto artificial al inundar al país de recursos provenientes del exterior y que fueron principalmente captados por los estados nacionales de los países en desarrollo.

Sin embargo ha sido advertido que: "A partir de los setenta se comienza a dar una tendencia declinante del finan -



ciamiento interno de las empresas industriales, sólo en parte compensado por los recursos externos que eran captados fundamentalmente por el estado. De 1971 a 1973, el 90 por ciento de los créditos obtenidos por los países pobres en el mercado de divisas fué absorbido por el estado (36 por ciento para el gobierno y 54 por ciento para las empresas públicas) y sólo 8 por ciento se canalizó hacia el sector privado. El peso del sector público como destinatario principal de los créditos del euromercado no varió significativamente en el curso posterior de la década de los setenta, como lo revelan los datos más recientes de 1978 y 1979, absorbió el 88 por ciento del financiamiento." 41/

En respuesta a esta disponibilidad de recursos, el Estado canalizó un porcentaje cercano al 60 por ciento de su gasto para desarrollar el sector energético, virando en la práctica de un modelo de industrialización basado en la sustitución de importaciones a otro sustentado exclusivamente en el desarrollo del sector petrolero en detrimento de otros sectores como el agrícola que siguieron siendo rezagados, no obstante que de su desarrollo dependía en buena medida la superación de los desequilibrios intersectoriales de la economía.\*

Al mismo tiempo que las exportaciones eran esencialmente de productos petroleros (70 por ciento) se dió un proceso de apertura hacia el exterior al importar no sólo bienes necesarios para desarrollar el sector energético sino incluso de carácter suntuario , que podían realizarse gracias a la sobrevaloración del peso y a la eliminación de los controles a las importaciones. En los supermercados se podía encontrar café norteamericano, cerveza alemana y los tianguis se llenaron de diversa mercancía extranjera. Esto coadyuvó al abandono de todo esfuerzo nacional consistente para desarrollar la planta productiva. La importación masiva de todo tipo de bienes se vió favorecida por la marcada sobrevaluación de la moneda nacional.

Mientras tanto los precios de las materias primas disminuan en el mercado internacional. En 1981 los precios del café descendieron un 28 por ciento, los del cobre 51 por ciento, los de algodón 30 por ciento, los de la plata descendieron 48 por ciento y, en general, los productos de exportación de los países en desarrollo bajaron 13.5 por ciento en 1981, sin incluir al petróleo. <sup>42/</sup>

Esta situación profundizó aún más el desequilibrio de la balanza comercial. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos durante el período 1977-1981 fué de 28 740 millones de dólares, de los cuales 22 182 millones

fue ocasionado por los servicios financieros. 43/

El auge petrolero significó para el conjunto de los países exportadores de petróleo un aumento inusitado de sus ingresos, los cuales, no pudiendo ser utilizados en sus propias economías fueron depositados en bancos privados europeos y de ahí reciclados a países considerados "buenos sujetos de crédito", como México, que en tres años se endeudó con más de 40 mil millones de dólares. Tan solo en 1981 se le concedieron créditos por 20 mil millones de dólares. Por otra parte, la tendencia era que se contrataran a plazos de vencimiento corto, como se muestra en el siguiente cuadro.

cuadro No. 4

DEUDA PUBLICA CON EL EXTERIOR  
(miles de millones de pesos)

AÑOS	TOTAL	LARGO PLAZO	CORTO PLAZO
1978	26.2	25.5	1.2
1979	29.7	28.3	1.4
1980	33.8	32.3	1.5
1981	53.0	42.2	10.8

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

No obstante, la bonanza crediticia y petrolera culminó

cuando los principales importadores de petróleo como Estados Unidos, Japón, Alemania, etcétera. decidieron disminuir su demanda de petróleo, provocando con ello la caída de los precios. En junio de 1981 se anunció una baja de cuatro dólares en el precio del barril, lo que equivalía a una disminución del 11.5 por ciento con respecto al precio anterior.

Ello se reflejó en la incapacidad del Estado para seguir manteniendo la acumulación de capital y por consiguiente continuar subsidiando la inversión de las empresas privadas que, quizá, por esa excesiva protección, no aumentaron sus niveles de productividad, auspiciando el Estado tasas de rentabilidad ficticias, todo ello con el propósito de lograr altos índices de crecimiento económico.

Un segundo revés que sufrió la economía nacional se presentó cuando el Presidente de los Estados Unidos decidió adoptar medidas restriccionistas para abatir la inflación y así superar la crisis en que se desenvolvía su país y cuya manifestación más evidente fué la debilidad del dólar con respecto a otras monedas fuertes como el marco alemán y el yen japonés. Por consiguiente, se incrementaron las tasas de interés internacionales y las consecuencias no se hicieron esperar. La libor pasó de

un promedio de 6.5 por ciento en 1977 a 16.7 por ciento en 1981 y la prime rate de los bancos estadounidenses también se elevó de 9.25 por ciento en 1978 a 18.9 por ciento en 1981, lo cual tuvo como respuesta un incremento en las tasas de interés internas. 44/

Los bajos niveles de productividad así como el gran proceso especulativo desatado ante la inminencia de la devaluación del peso, condujeron a una situación en que el Estado tenía un estrecho margen de maniobra. Las reservas bancarias disminuían, mientras que el Estado se endeudaba cada vez más para seguir manteniendo el ritmo de la acumulación así como de contar con las divisas necesarias para la importación de insumos industriales y otros fines productivos. Por añadidura tales recursos fueron a dar a bancos extranjeros esencialmente norteamericanos, registrándose una considerable fuga de capitales como se aprecia en el siguiente cuadro:

cuadro No. 5

AÑO	Fuga de Capitales (millones de dólares)	
1976 - 1981	21 904.8	
1982	9 542.3	
1983	4 668.5	
Ene-sept		
1984	2 137.5	29.99
1984/1982	16 348.3	
1984/1976	37 544.5	

Fuente: Cuadro elaborado por Carlos Ramírez en base a información del Banco de México, El Financiero 13 de marzo de 1984.

En el último informe presentado por el Presidente López Portillo, afirmó que de los 80 mil millones de dólares que se debían, 54 mil millones podían haberse pagado si no hubiera salido del país; y expresó en forma retórica; "Quiero añadir igualmente, que los rentistas mexicanos en los últimos años han hecho mayores inversiones en los Estados Unidos que toda la inversión extranjera en México, en toda la historia."

La disminución de la actividad económica se reflejó de

diversas maneras sobre el aparato productivo y distributivo del país. La inversión privada que había crecido a un ritmo de 13.7 por ciento en el período 1978 - 1981 se contrajo 20 por ciento durante 1982. Asimismo, las importaciones que habían sido el pivote de la acumulación de capital y que crecieron durante 1978-1981 a una tasa media del 87 por ciento favorecidas por la sobrevaluación del peso, en 1982, <sup>45/</sup> tuvieron una caída considerable a consecuencia de la devaluación del peso frente al dólar, la cual condujo a la disminución de la demanda de bienes intermedios y de capital requeridos para promover la industrialización. Las ramas más afectadas fueron la siderurgia, metal-mecánica, automotores, artículos electrodomésticos y de la construcción.

Desde el ángulo financiero, la desintermediación en este ámbito nacional persistía, pese al incremento de las tasas de interés. Se registró una disminución de la captación bancaria y aumentó la dolarización de los recursos captados. Esto fué favorecido por el libre tipo de cambio y las perspectivas de mayores ganancias en depósitos en moneda extranjera. De esta manera ya para enero de 1982 el índice de dolarización del sistema bancario fué de 50 por ciento.

La desintermediación se comenzó a presentar desde 1973, prolongándose hasta 1981, con una recuperación artificial durante los años 1976 y mediados de 1981. A partir de esta fecha hasta el presente se ha seguido reproduciendo el mismo fenómeno, sin que haya habido una política o medida eficaz que logre dinamizar la captación y colocación de los recursos financieros.

Por otra parte, el crédito otorgado por el sistema bancario tendió cada vez más a realizarse en moneda extranjera, a consecuencia del incremento de las tasas de interés para los préstamos en moneda nacional. Así observamos que: "El crédito en moneda extranjera que nunca fue mayor al 20 por ciento del total entre 1970 y 1975 representó 32.5 por ciento del total en 1976 para continuar aumentando su participación y llegar al 42 por ciento en 1981."46/

La consecuencia de la adquisición de pasivos en moneda extranjera fué que al devaluarse el peso en febrero de 1982 y en general durante los últimos años, muchas empresas no pudieron hacer frente a sus obligaciones de pago.

Aunado a esta situación, el crédito concedido por el



sistema bancario no se orientó al desarrollo de actividades prioritarias, sino que por el contrario, los bancos se dedicaron a actividades meramente especulativas, recomendando frecuentemente a sus depositarios la compra de moneda extranjera.

¿ Y qué decir del déficit del sector público? Este había aumentado de manera inusitada pasando de 7.5 por ciento como proporción del PIB en 1980 al 15% en 1981. 47/ Pese a que se incrementó la tasa de encaje legal para financiar su gasto, la desintermediación financiera impedía al gobierno allegarse recursos por este medio.

Ante tal situación, el Estado no tenía otra alternativa. El desprestigio y la falta de consenso lo asediaban y así el primero de septiembre de 1982 se decidió abruptamente la expropiación de los bancos privados y el establecimiento del control generalizado de cambios.

Más tarde, la crisis de pagos y el caos general de la economía mexicana nos arrojó a la política funesta del Fondo Monetario Internacional.

#### 4.3 La nacionalización de la banca: antes y después

En medio del contexto que se acaba de presentar, se intentó hacer eficaces las medidas tendentes a frenar la especulación y la fuga de capitales, a partir de la expropiación bancaria y el establecimiento del control generalizado de cambios.

Este hecho provocó diversas reacciones, desde el optimismo de algunos grupos del ala izquierda hasta el descontento de la fracción financiera de la burguesía nacional.

Hasta antes de la nacionalización, los banqueros habían llevado los negocios hacia un punto insostenible. Ello no significa, sin embargo, que la crisis actual sea resultado de los manejos de un puñado de capitalistas. La verdadera explicación se remonta, desde décadas atrás, cuando además de no haber una eficiente planeación económica, se llevó a cabo una política de crecimiento donde se excluía a las grandes mayorías.

Consecuentemente, los acontecimientos que de alguna manera precipitaron tanto la nacionalización de la banca como el control generalizado de cambios pueden resumirse en la forma secuencial siguiente:

El 17 de febrero, el Banco de México anunció su retiro del mercado de cambios. Al mismo tiempo, se anunció la no modificación del régimen de libertad cambiaria.<sup>+</sup> Para esta fecha el dólar costaba 38.75 pesos por dólar.

El 18 de febrero de ese mismo año de 1982 se inició un período de flotación del tipo de cambio.

En abril fué señalada la necesidad de contraer el gasto público, a tres puntos porcentuales con respecto al PIB, en relación con el registrado en 1981.

Para el 11 de junio, se anunció el retorno del Banco de México al mercado de divisas, para seguir cubriendo por medio del endeudamiento externo la fuga de capitales que alcanzaba no sólo miles de dólares sino incluso millones de pesos.

El 5 de agosto, se implantó un sistema dual de cambios:

<sup>+</sup>La crisis cambiaria fué un factor determinante de la nacionalización de la banca privada mexicana, que se dispuso junto con el control generalizado de cambios, el 1<sup>o</sup> de septiembre. Esta nacionalización, según decreto respectivo, se fundó también, entre otras razones, en la persistencia de condiciones oligopólicas y en la conveniencia de reorientar las políticas de crédito con criterios de diversificación social."revista Comercio Exte

el dólar tendría dos valores: uno libre y otro preferencial. El preferencial de 49.50 pesos por dólar serviría para cubrir operaciones prioritarias (importaciones autorizadas por la Secretaría de Comercio, y el pago de los intereses de la deuda externa).

El 13 de agosto, aparecen los mexdólares, o sea depósitos bancarios denominados en moneda extranjera pero que sólo salían como pesos (setenta pesos por dólar).

Para el 19 de agosto, había más de diez cotizaciones en el mercado libre con un gran diferencial entre compra y venta: el dólar abrió a 120-130 pesos y cerró a 105-115 pesos. El tipo preferencial continuaba desliziéndose cuatro centavos diarios. 48/

Todas estas medidas no pudieron revertir la tendencia hacia la fuga de capitales, la dolarización de la economía y por consiguiente la desintermediación financiera.

El resultado fue que las arcas del banco central estaban prácticamente vacías y las principales empresas carecían

de liquidez para hacer frente a sus obligaciones de pago.

Por estas fechas, el secretario de Hacienda entró en pláticas con el Fondo Monetario Internacional para la ampliación de los plazos de la deuda externa.

Por fin, el primero de septiembre, se decreta la nacionalización de la banca y el control generalizado de cambios.

A tres años de su implantación no se han tenido los resultados esperados. Es decir, no bastó con poseer la infraestructura financiera necesaria, habría que modificar entonces la política económica y adecuarla a los requerimientos básicos del grueso de la población.

Valdría la pena preguntarse ¿de qué nos sirve un instrumento tan valioso en manos del Estado como la banca, si no constituye una influencia determinante de política monetaria? ¿si ésta tiene que regirse bajo los lineamientos de entidades extranjeras?

La gran concentración bancaria, de la que ya hemos hablado, fué otra fuerza que precipitó la nacionalización, lo cual se enfatiza: "no es fruto de una conjura de los comunistas o los socialistas, ni obedece a estrategias de gru

pos transnacionales como la Internacional Socialista o de países como Cuba o la Unión soviética, sino de la banca occidental, con el objeto de garantizar y asegurar el pago de la deuda externa privada." 49/

De esta manera, había que buscarle una solución - cualquiera que fuera - a los problemas de liquidez de las empresas tanto públicas como privadas, lo cual tal vez hubiera sido más difícil sin la adopción de esta medida. Fue por lo tanto, la nacionalización una salida o quizá la entrada al problema de que fuera el Estado quien fungiera como responsable para el pago no sólo de su deuda sino también de la de las empresas privadas, tanto nacionales como extranjeras.

Las medidas instrumentadas poco después de la nacionalización parecían dar un viraje positivo en la política monetaria y bancaria del país. Más tarde - en diciembre de 1982 - la nacionalización comenzó a ser objeto de discreciones y reformas conducentes a hacer más participativa la intermediación bancaria y no bancaria, es decir, regresar parte del sistema financiero a los exbanqueros.

Entre las disposiciones inmediatas, se establecieron dos paridades oficiales, el tipo de cambio preferencial de 50

pesos por dólar aplicable a todas las importaciones autorizadas por la Secretaría de Comercio, y el tipo de cambio libre 70 pesos para otro tipo de actividades.

Asimismo, se elevaron de 4.5 por ciento a 20 por ciento los intereses sobre cuentas de ahorro y se suprimieron las comisiones que la banca cobraba a los depositantes que mantenían saldos en cuentas de cheques inferiores a cierto monto mínimo. 50/

Antes de la nacionalización, el diferencial entre lo que se cobraba y lo que se pagaba era cercano a 18 puntos. Desde el 2 de septiembre fue de cinco puntos porcentuales más abajo.

Se redujo también la tasa de interés que se cobraba para el financiamiento de la vivienda de interés social.

Además, el entonces Director del Banco de México, Carlos Tello, señaló que el Gobierno no tenía intención de quedarse con las empresas ligadas a los bancos, por lo que se pondrían a la venta a través del Mercado de Valores, con el objeto de "democratizar la propiedad en el país."

En cuanto a la estructura jurídica del banco central, el 29

de noviembre de 1982, mediante un decreto publicado por el Diario Oficial, el Banco de México S.A. se transformó en un organismo público descentralizado, cuyo nuevo cuerpo directivo sería la Junta de Gobierno encabezada por el secretario de Hacienda y Crédito Público.

Poco después, el tres de diciembre de 1982, se incrementaron tres puntos porcentuales las tasas de interés para los depósitos a plazo fijo. En este mes también se dividieron las acciones de la banca, 66 por ciento para el Estado y el resto se pusieron a la venta para ser adquiridos por el sector social y privado.

En los años siguientes, en especial en 1984, se siguió con la reestructuración de la banca, la cual tendía a hacer efectivos los objetivos y metas señalados en el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988.

Sin embargo, cabe señalar que todas estas medidas de política financiera no han logrado frenar la tendencia hacia el derrumbe de la cotización del peso frente al dólar, agudizada por el desplome de los precios internacionales del petróleo, por la especulación despiadada de los grupos de poder económico y, en particular, por el peso de la deuda externa sobre el conjunto de nuestra economía dependiente.



#### 4.4 La reconstrucción financiera del régimen actual

Desde el inicio de la crisis financiera de 1982 hasta el presente no se han dado síntomas de una recuperación económica. El país sigue inmerso en la peor depresión que haya experimentado desde la posguerra. Las condiciones reales se muestran demasiado complejas para una solución en el corto plazo.

La polémica fundamental gira en torno a si debemos seguir sacrificando la actual situación económica-social del país, en aras de logros de corto y mediano plazos. Las salidas no son fáciles, menos aún dentro de un contexto internacional que se hace cada vez más turbio y agresivo. Sin embargo, no debemos hundirnos en meditaciones pesimistas que a nada conducen; en cambio, deben apuntarse alternativas que tiendan a promover el cambio estructural que requiere el país y que ya no es posible ni conveniente seguir difiriendo.

A nuestro juicio es el cambio estructural y no el abatimiento de la inflación, lo que debe ser el objetivo primordial de ésta y las posteriores administraciones.

Es impensable combatir las presiones inflacionarias sin una política que tienda: primero, a corregir la estructura oligopólica y dependiente de nuestra economía; segundo, a la canalización adecuada de nuestros recursos financieros hacia actividades agrícolas e industriales con base en el aprovechamiento eficaz de la planta productiva; tercero, a desempeñarse de manera autónoma con respecto a decisiones de organismos extranjeros cuyos intereses son funestos para la nación y, por último, realizar un reordenamiento de las finanzas públicas de manera de conseguir una mejor administración de los recursos provenientes del petróleo, para que éste funja como la "palanca" que impulse a los demás sectores económicos. De otra forma, la inflación seguirá combatiéndose a costa de una contracción del proceso productivo y de un desempleo superior al 15 por ciento de la población económicamente activa.

En este capítulo se presentan algunas de las políticas que ha establecido el gobierno para la reconstrucción financiera del país, dando un énfasis especial al manejo de las tasas de interés como instrumento fundamental para el incremento del ahorro interno y, en este

sentido para la disminución de las presiones de la demanda que, según los voceros oficiales de la teoría convencional, son los causantes de la inflación.\*

---

\* Para presentar la actual política financiera que ha establecido la administración se consultaron los siguientes documentos: PIRE, PRONAFIDE, Criterios de Política Económica y las Cartas de Intención enviadas al FMI, según se indica en cada caso.

#### 4.4.1. La política monetaria del gobierno

El primer documento que contempla tanto el diagnóstico como las medidas y acciones de política económica dado a conocer por la administración actual es el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). 51/

En este documento se destacan algunos de los problemas que dejó como saldo la crisis financiera que se inició en 1982: a) exceso del déficit del sector público, b) niveles inflacionarios cercanos al 100 por ciento; c) insuficiente capacidad de ahorro interno, d) depresión de la actividad económica con el consiguiente incremento del desempleo. Habría que agregar, además, la escasa disponibilidad de divisas y sobre todo los elementos de carácter estructural como el desequilibrio entre los diferentes sectores de la economía, lo cual se refleja en la inelasticidad de la oferta de bienes y servicios y por consiguiente en la necesidad de hacer importaciones para cubrir la demanda interna.

Asimismo, las acciones que dan sustento al PIRE pueden resumirse a lo siguiente: a) acciones para incrementar el ahorro interno, b) acciones y políticas para estabilizar el mercado cambiario; c) acciones y políticas para promover el empleo y proteger la planta productiva, d) políticas y acciones para combatir la inflación. 52/

Respecto a las acciones para incrementar el ahorro público se pretende lograrlo a partir de una disminución del déficit del sector público. Además, dentro del documento se señala incrementar los ingresos por la vía de elevar los impuestos fiscales así como de los precios de los bienes y servicios a cargo del sector público.

En cuanto a la política cambiaria se establece que sea el banco central el que regule y controle el tipo de cambio, para ello, como ya se ha mencionado se crearon dos tipos de mercado: uno preferencial y otro libre.

Asimismo, se instó a los exportadores a cambiar los dólares dentro del sistema bancario al tipo de cambio controlado, lo cual no dió resultado en virtud de que los exportadores cambiaron sus divisas en el mercado libre. Por otra parte, esta medida constituía un desaliento a las exportaciones en el momento en que más se les debía fomentar.

En cuanto a las políticas tendentes a la protección de la planta productiva y del empleo se expresa: "... se ampliarán y reorientarán los programas públicos más intensivos en el uso de mano de obra, principalmente en las zonas rurales, en particular, infraestructura carretera, vivienda, infraestructura ferroviaria, agua potable y alcantarillado." 53/

Por último, las medidas para combatir la inflación se orientan a fortalecer la oferta y adecuar el ritmo de expansión de la demanda para que ésta se adecúe a las posibilidades productivas internas. Esto es, desde el punto de vista de la oferta, se pretende la moderación de las utilidades y salarios.

Por lo que concierne a la demanda, se propone: a) corregir el desequilibrio financiero del sector público, b) revisar las tasas de interés c) aumentar las cargas fiscales que restringen el consumo, así como revisar los precios y tarifas del sector público. Estas medidas - se dijo - constituyen, "elementos centrales que con un criterio de equidad permitirán adecuar el crecimiento de la demanda a la capacidad de la oferta." 54/

Este último punto, en especial el referente a la revisión de las tasas de interés, o sea su tendencia hacia el alza, es la parte medular de este trabajo, por lo que en seguida se hacen algunas apreciaciones al respecto.

En primer lugar, las adecuaciones que se han hecho a las tasas de interés para fomentar el ahorro interno no han operado con efectividad en ese sentido, debido fundamentalmente a que la captación no es una variable que dependa en gran medida de la tasa de interés, sino de la capacidad de ahorro

y por consiguiente del nivel de ingreso y de la actividad económica en general.<sup>+</sup>

En segundo lugar, el incremento de las tasas de interés, en especial de los bonos ofrecidos por el gobierno, incrementa a su vez su deuda interna. Desde esta perspectiva se está entonces coadyuvando al aumento del desequilibrio financiero del sector público; es decir, se tiene que cubrir con mayor gasto del gobierno el incremento de las tasas de interés.

En tercer lugar, considerando que la disponibilidad de crédito del exterior es muy restringida y que las posibilidades de exportar para atraer divisas se tornan sombrías dadas las políticas proteccionistas de los países industrializados y la recesión internacional, las empresas nacionales recurren al financiamiento interno. Pero éste también se ha vuelto inaccesible a consecuencia del alto nivel de las tasas de interés.

---

<sup>+</sup> La prueba de ello es que pese a los incrementos de las tasas de interés en el primer semestre de 1985, la captación no sólo no creció en términos reales sino incluso en términos nominales registrándose junto con otros factores una; iliquidez en el sistema bancario que amenaza seriamente la poca disponibilidad de recursos financieros del sistema bancario nacional.

Si no hay recursos con qué producir o los que hay son demasiado costosos, el resultado obvio es que la inversión se frene y por consiguiente la "oferta no se adecúa a los niveles de la demanda" como se ha afirmado. Si ello ocurre la inflación está siendo artificialmente abatida.

Por último, las tasas de interés no están evitando la fuga de capitales; está continúa, amplificando el problema de la escasez de divisas; ello aunado al hecho de que se encuentran comprometidas para el pago del servicio de la deuda externa.

Durante 1983 se iniciaron las nuevas bases jurídicas, administrativas y de control de la banca. En ese sentido, los bancos múltiples se transformaron en Sociedades Nacionales de Crédito. Asimismo, de los setenta bancos que existían sólo quedaron 29 a través de fusiones o desaparición de bancos pequeños. Con respecto a las sucursales y oficinas de representación de los bancos mexicanos en el exterior, se estableció que se racionalizaría la participación internacional de las precitadas sociedades.

En este año, se fijaron las reglas para indemnizar a los exbanqueros. Así el 4 de julio se anunció el pago en forma de bonos gubernamentales a diez años de plazo, con tres



de gracia. El monto total de pagos serfa de 119 906 millones de pesos incluyendo intereses. El 24 de julio comenaron a cotizarse en el mercado bursátil los BIM. El monto de la emisión fué de 113 000 millones de pesos, cada bono con un valor nominal de 110 pesos, se calculó una tasa de interés de 55.10 por ciento anual. 55/

En octubre de 1983 aparecen los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento que operan a 3,6 y 12 meses con tasas de interés superiores a las de otros instrumentos análogos, tales como los valores a plazo fijo. estos instrumentos surgieron con el objetivo de ampliar la superestructura financiera, a la vez de hacerla más eficiente a partir de la oferta de instrumentos líquidos y atractivos desde el punto de vista de su rendimiento.

Todas estas medidas han demostrado ser infructuosas, porque al final del año de 1983 se tenía una inflación de 80 por ciento, el crecimiento del Producto Interno Bruto fué negativo (0.5), había aproximadamente un millón de desempleados tan sólo en la industria de la construcción, además de la caída de la inversión tanto pública como privada.

No obstante, el Fondo Monetario Internacional anunció en

mayo de 1983 al referirse al desempeño de la economía mexicana: "México ha cumplido con todas las metas de su ambicioso programa de ajuste económico y por tanto podrá disponer de mil 100 millones de dólares en créditos de la banca mundial y de 325 millones de dólares sobre recursos del FMI." 56/

Los criterios generales de política económica para 1984. 57/ señalan la necesidad de dar un mayor impulso a la intermediación financiera no bancaria a través del fortalecimiento de la competencia del mercado de capitales. Dentro de esta reestructuración del sistema financiero mexicano se propuso la desvinculación de los intermediarios financieros no bancarios (casas de bolsa, arrendadoras, afianzadoras, etc.) del resto del sistema bancario propiamente dicho. Con respecto a los fideicomisos, también se dispuso que fueran simplificados con el fin de evitar duplicidades e incongruencias en la política crediticia.

El 4 de junio de 1984 se presentó el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1984-1988. 58/ Los objetivos centrales de este documento son los siguientes:

- a) Recobrar y fortalecer el ahorro interno;
- b) Propiciar la asignación eficiente y equitativa de los recursos, de acuerdo a las prioridades del desarrollo;

- c) Reorientar las relaciones económicas con el exterior y,
- d) Fortalecer el sistema financiero, así como promover su consolidación institucional.

Asimismo, el programa aborda cuatro aspectos principales:

- 1) un diagnóstico sobre el financiamiento al desarrollo en el lapso 1960 - 1982; 2) un análisis sobre los factores previsibles que condicionarán la política financiera al desarrollo; 3) la naturaleza y los objetivos de la política que se instrumentará en el periodo 1984 - 1988; 4) la estrategia financiera que se aplicará; 59/

En cuanto a la estrategia para fortalecer el ahorro interno se pretende llevarlo a cabo mediante el incremento de los ingresos del sector público, a través del ajuste de precios y tarifas, así como un reacomodo de la estructura impositiva, procurando evitar la evasión fiscal.

Por lo que concierne al ahorro financiero interno éste se logrará a partir de 1) procurar que las tasas de interés tengan rendimientos positivos y que fomentan el ahorro sin desestimular la formación de capital; 2) establecer una estructura de rendimientos que oriente el ahorro a largo plazo; 3) contar con políticas flexibles que adapten los instrumentos de captación a las condiciones

prevalcientes y se adecúen a los requerimientos de los ahorradores; 4) realizar campañas de promoción al ahorro, con información sobre las características de las diversas instituciones. 60/

Todo lo anterior se pretendía alcanzar como meta una - proporción respecto a la captación financiera del 29.9 por ciento del PIB en 1988.

En cuanto a la estrategia para propiciar una asignación eficiente y equitativa de los recursos, el documento se ñala que en primer lugar se prevén acciones en la banca de desarrollo y los fondos de fomento preferenciales hacia programas y proyectos prioritarios.

En segundo lugar, se reforzará y agilizará la participa ción de la banca múltiple para la canalización de crédi to preferencial proveniente de los fondos de fomento.

En tercer lugar, se plantean acciones tendentes a desa rrollar un mercado de capitales que permita canalizar recursos de largo plazo a empresas y proyectos. Asimis mo, se asigna un importante papel a los intermediarios no bancarios.

Los objetivos del PRONAFIDE, ciertamente contribuirían a cambiar estructuralmente la base financiera nacional. El problema está en que los planes y proyectos - por desgracia - se quedan sólo en los escritos, o sea, en raras ocasiones se cumplen esos objetivos, y ello-a nuestro juicio- se explica por las deformaciones en que se incurre en la consecución de tales objetivos.

En lo que se refiere, por ejemplo, al incremento del ahorro financiero se plantean estrategias que en la práctica no se han traducido en aumentos en la captación real bancaria; por el contrario, se ha abierto una brecha muy grande entre ésta y el financiamiento, en detrimento de la planta productiva que opera a solo 60 por ciento de su capacidad.

Es decir, no se ha contemplado una estrategia que además de impulsar el incremento del ahorro interno -no a través del aumento de las tasas de interés sino en función del nivel de ingresos de la población-promueva el desarrollo industrial del país. Adicionalmente se observa que la intermediación financiera del sistema bancario ha tendido a disminuir, al grado de pasar de 26.04 por ciento en diciembre de 1983 a 22.89 por ciento en

julio de 1985. En contraste, la intermediación no bancaria se elevó de 3.23 por ciento a 3.68 por ciento en el mismo lapso.

En realidad, se ha visto un proceso de "democratización del capital", pero no en base a la incorporación de los beneficios de la mayoría, sino de proporcionar cada vez más concesiones a las empresas privadas bajo el argumento de restarle obesidad al estado. Ciertamente no se acepta o quizá se ignora que no es la iniciativa privada la que va a reactivar y dinamizar la inversión, esta función le corresponde históricamente al Estado, al observarse una tendencia declinante de la acumulación de capital agudizada por los pagos de la deuda externa.

#### 4.4.2. Las reformas y decretos de 1984

Si bien el sistema bancario mexicano constituye la parte fundamental del sector financiero, los intermediarios no bancarios tenderán a tener una mayor participación en este proceso, en virtud de las modificaciones que a partir de 1984 se han hecho en torno al mercado de capitales. Ello no significa, sin embargo, que a partir de estas medidas se vaya a conformar una banca paralela, pero sí un fuerte competidor de la banca que es en última instancia lo que se persigue por el régimen actual.

Desde hace noventa años aproximadamente, fué creada la Bolsa Mexicana de Valores, no obstante, su participación en la intermediación financiera ha sido marginal, por lo que uno de los propósitos es cambiar esta actuación haciéndola más eficiente y competitiva con respecto a la banca nacionalizada. En el centro del mercado bursátil se encuentra la Bolsa Mexicana de Valores y en torno a ésta operan más de treinta casas de bolsa que ponen en contacto a unidades superavitarias con aquéllas que son deficitarias o a la inversa.

Hasta antes de las reformas de 1984, las casas de bolsa

eran apéndices de los bancos; por lo tanto, la concentración bancaria se hizo extensiva a éstas. Según datos de José Manuel Quijano, durante el periodo comprendido entre 1978 y 1981, diez casas de bolsa controlaban el 66 por ciento de las operaciones realizadas. 61/

En general, puede afirmarse que el conjunto de medidas financieras instrumentadas durante 1984, se encuentran dirigidas a restringir la participación estatal en la economía. Las reformas son básicamente las siguientes: desvinculación de las casas de bolsa del sistema bancario, propiamente dicho, con el fin - según las autoridades - de dar una mayor eficiencia al sistema financiero a partir del mayor impulso a las actividades financieras no bancarias que han actuado de manera rezagada con respecto a las instituciones bancarias.

Por otra parte, se dispuso que el Banco de México dejara de otorgar créditos directos al Gobierno Federal, lo cual resulta paradójico, en virtud de que el Gobierno tiene que financiarse a través de la colocación de sus valores en las casas de bolsa que son fundamentalmente privadas. El gobierno recurre por lo tanto en una mayor proporción al financiamiento bursátil para financiar su déficit, pe



ro al mismo tiempo tiene que incrementar su gasto por concepto de intereses sobre los valores que emite (Cetes, Petrobonos). Según cifras oficiales de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el primer trimestre de 1985, el endeudamiento interno del Gobierno Federal ascendió a 850 mil 800 millones de pesos y el pago de intereses de la deuda interna para el periodo fué de 263 mil 400 millones, lo que representa una tasa de interés implícita al primer trimestre, de 46.9 por ciento, lo que significa poco más de 12 por ciento del gasto neto ejercido por el propio Gobierno Federal y cerca de 8 por ciento del gasto neto de todo el sector público. 62/

Adicionalmente, se determinó reducir al 50 al 10 por ciento del encaje legal y en su lugar se aumentó del 25 al 65 por ciento el importe de inversiones que los bancos deben depositar en el Banco de México en forma de Bonos de Regulación Monetaria. Ello con el objetivo de que el encaje legal deje de ser un instrumento de financiamiento del gobierno federal y convertirse sólo en un mecanismo de regulación monetaria. <sup>+</sup>

---

<sup>+</sup>No obstante, a mediados de julio de 1985 se volvió a aumentar el encaje legal a 90 por ciento, como parte de un conjunto de medidas tendentes a lograr una fuerte contracción de la actividad económica durante el segundo semestre del año.

Otra de las medidas importantes fué la adoptada a mediados de febrero de 1985, cuando se decidió que la banca de desarrollo tendría una participación de los particulares de 34 por ciento; ello obviamente cambiará la estructura de los préstamos concedidos por este tipo de instituciones. Tenderá a competir con los bancos comerciales que en última instancia redundará en un incremento de las tasas de interés para el financiamiento de obras o actividades estrictamente prioritarias.

Por otra parte, las medidas adoptadas en torno al sistema financiero están orientadas a regresar a los exbanqueros parte del sistema financiero nacional, dándoles además margen para que intervengan en los bancos de desarrollo que siempre han sido del estado y, por lo tanto, dirigidos esencialmente al financiamiento de la agricultura, de la industria y de actividades económicas que han carecido de fácil acceso al crédito de los bancos comerciales.

El objetivo planteado ya desde el PRONAFIDE, de dar un mayor impulso a los intermediarios financieros no bancarios se ha logrado en parte, si consideramos que en 1984 la captación de valores por parte de éstos aumentó en ma

por medida que la de la banca nacional. Tan sólo la -- inversión en Cetes por parte de empresas y particulares fué de 65.2 por ciento, mientras que el incremento de la captación de la banca comercial fué de 59.6 por ciento y el de la banca de desarrollo de 62.3 por ciento. 63/

cuadro No. 6

CIFRAS DE INTERMEDIACION BURSATIL

CONCEPTO	1984	1985	variación absoluta	variación relativa
No.de casas de bolsa	30	31	1	
Recursos captados (1)	1622	885		
Activos totales +	230 062	94 076	135 968	144.5
Capital <u>con</u> table	13 665	6 786	6 871	101.2
Personal <u>ocu</u> pado (2)	4 483	3 378	-1 205	32.7
Inversio - nistas (2)	108 591	106 429	2 162	2.0
oficinas de atención al público	115	101	14	13.8

(1) en miles de millones

(2) personas

+ incluye reportos

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores

La tendencia que se contempla es que los intermediarios no bancarios adquieran mayor importancia en el financiamiento que las instituciones bancarias por las siguientes razones: debido fundamentalmente a que el financiamiento del déficit público se hará con mayor frecuencia a través del mercado bursátil. En tanto en 1983, el gobierno federal pudo financiar por este medio el 6.9 por ciento de su déficit, en 1984 la cifra fué de 10.0 por ciento. 64/

Por otra parte, la propia estructura de colocación de los bancos limita su actividad con respecto a la bursátil. El 10 por ciento se debe destinar al encaje legal, 3 por ciento se canaliza a los bancos de desarrollo, 35 por ciento se destina a la compra de Cetes que a su vez son canalizados hacia las casas de bolsa (financiamiento del gobierno federal), 6.8 por ciento a cajones específicos. De manera que incluso los recursos captados por la banca son canalizados a las casas de bolsa. \*

---

\* A partir del aumento del encaje legal a 90 por ciento, la composición es la siguiente: 10% para caja en el Banco de México, 35% para financiamiento del gobierno federal, 3 por ciento a la banca de desarrollo, 6.8% a cajones específicos y 35.2% más para financiar al gobierno, el 10% restante para préstamos a empresas y particulares.

Tales medidas se orientan a restringir el crédito bancario al Gobierno Federal para liberar recursos destinados al sector social y privado quienes no recurren a éstos en virtud del alto nivel de las tasas de interés.

Cabe señalar que si bien los intermediarios no bancarios han tenido una mayor intermediación en el financiamiento, ello no significa que se haya logrado un mayor desarrollo del mercado de capitales, ya que fundamentalmente las operaciones que realizan las casas de bolsa se contemplan dentro del mercado de dinero (Cetes).

En suma, las reformas del sistema financiero nacional no conducen al financiamiento de las actividades que coadyuvan a la superación de la crisis, debido esencialmente a que al revertir el proceso de nacionalización mediante concesiones a los antiguos propietarios de la banca privada, se da margen a que prevalezca el principio de mayor rentabilidad financiera sobre lo que debería ser: el financiamiento al desarrollo.

"Lo humano es lo esencial, lo que importa es el hombre, nunca reducible a cifras, nunca matemáticamente abarcable. Y hay no obstante la tendencia proveniente de Inglaterra y de Estados Unidos de hacer de la economía una ciencia matemática, lo que descasta y limita, de hacer del economista un tecnócrata ignorante, suficiente, presumido y sin alma, ajeno a la realidad de la vida y de los problemas ingentes de su pueblo y de su momento histórico".

Maestro Jesús Silva Herzog

## CAP. V.- ESTIMACION DEL MODELO DE INFLACION

## 5.1 Supuestos básicos del modelo de inflación

El modelo de inflación que se presenta enseguida, se deriva de un estudio realizado con anterioridad,<sup>+</sup> el cual fué simplificado en virtud de que algunas variables resultaban poco significativas para la explicación del comportamiento de la variable dependiente básica del planteamiento.

Este modelo consta de cuatro variables explicatorias y dos variables dicótomas multiplicativas.

a) La inversión (para observar el comportamiento de esta variable ver gráfica No. 1) como variable explicativa de la inflación, se justifica en el modelo, ya que de acuerdo con el análisis teórico realizado, ésta constituye la única salida viable para el abatimiento de la inflación. Por consiguiente, su comportamiento al alza o a la baja está inversamente relacionado con el movimiento inflacionario.

Resulta por lo tanto razonable suponer que, el signo del

---

<sup>+</sup>Ver apéndice

coeficiente de la inversión, es negativo.

b) Las tasas de interés (su evolución puede apreciarse en la gráfica No. 2) actúan en relación directa con la inflación; ello se explica porque a medida que aumentan los costos financieros de las empresas también se registran mayores incrementos de los costos totales de las mismas que, por último, se transfieren a los precios. Asimismo, las mayores tasas de interés conducen al empresario a orientar sus recursos de las actividades productivas hacia las de carácter especulativo, lo que también representa mayores expectativas de inversión, que se traducen en mayores presiones inflacionarias.

c) Con respecto al déficit del sector público (cuyo comportamiento se observa en la gráfica No. 3) vale decir, que no consideramos que éste per se sea negativo y que, desde ese punto de vista, coadyuve a incrementar las presiones inflacionarias, lo que sí lo causa, es que la orientación del gasto presione la demanda sin un respaldo en igual o mayor magnitud de aportación de bienes y servicios.

Actualmente, no se incurre al déficit más que en una mí-



nima proporción, para financiar la inversión productiva, sino en una considerable cantidad, para el pago del servicio de la deuda interna, cuyos intereses son fuertes atizadores de la inflación.

Tendencialmente hablando, el déficit ha estado asociado a la inversión y ello es perceptible en condiciones en que el gasto público ha devenido en un importante factor para el incremento de la inversión, el empleo y, en general, de lo que se ha reconocido como industrialización sustitutiva de importaciones. Retomando este planteamiento, la hipótesis se basa en que el déficit causa inflación dependiendo de la estructura económica de que se trate, al igual del período de tiempo que se este analizando. Debido a que en este estudio, se pone de relieve la tendencia de las variables, suponemos que el déficit no afecta de manera directa a la inflación y, por consiguiente, no es una variable que forzosamente tenga que ser disminuida para que afecte negativamente a la inflación, sino más bien orientarse hacia fines que garanticen el incremento de la inversión productiva.

d) En cuanto a los salarios, (ver gráfica NO. 4) también tienen que ser examinados desde el punto de vista de

las características de la estructura económica; si ésta es rígida, los aumentos salariales tenderán a incrementar las presiones inflacionarias. Pero no porque en sí estos causen inflación sino, en rigor, porque un incremento de la demanda ante una oferta inelástica provoca por consecuencia mayores presiones sobre los precios. En base a este planteamiento, la hipótesis es que los salarios si guen a la inflación y pueden ser una causa de la misma, en la medida en que su incremento se manifieste sin una contrapartida en la productividad y, consecuentemente, en una mayor disponibilidad de bienes y servicios para satis facer la demanda del mercado interno.

e) Este modelo -como ya se ha mencionado- busca destacar que el privilegio de que goza la política monetaria sobre la industrial, no ha conducido a un freno efectivo de las presiones que supuestamente ocasionan la inflación sino a una tregua ocasional de la misma que a la larga re tomará impulsos muy difíciles de controlar.

Ello es importante enfatizarlo porque dentro del modelo, una de las variables fundamentales para explicar la infla ción es la tasa de interés, cuyo ritmo ascendente ha deprimido el dinamismo de la inversión.

Desde luego, no basta con una disminución de las tasas de interés para incentivar la inversión y de esta forma hacer menos vulnerable a la economía de las presiones inflacionarias (tanto internas como externas); por añadidura, el incremento de las tasas de interés no logra aumentar los niveles de captación bancaria, ni siquiera en términos nominales, y si en cambio reduce las expectativas productivas en el país.

Adicionalmente, dentro de todas las fallas estructurales que provienen, sin lugar a dudas, de la esfera productiva, se han agregado medidas de corte monetarista que agudizan los desequilibrios en la estructura económica nacional.

f) Las variables dicótomas introducidas en el modelo, se explican a que en el caso de las tasas de interés, es a partir de 1978, cuando empiezan a registrar fuertes incrementos como medida para contrarrestar:

i) la desintermediación financiera, ii) la fuga de capitales, iii) el incremento de la demanda y del circulante monetario, iv) el crecimiento del endeudamiento externo, entre otros factores.

Con respecto a la variable dicótoma asociada a la inver -

sión, su introducción se justifica, ya que desde 1982 hasta la fecha la inversión ha experimentado una sensible disminución, a consecuencia fundamentalmente, de que el objetivo de la actual administración no es el crecimiento económico, sino el pago de la deuda externa; objetivos -a nuestro juicio-supuestamente irreconciliables.

g) La información empleada para estimar los parámetros del modelo fué tomada de los Informes Anuales del Banco de México, Indicadores de Moneda y Banca 1925-1978, Indicadores de Precios 1927-1978 (ambos del Banco de México) del Sistema de Cuentas Nacionales (varios números) y de las circulares 1553 del 10 de diciembre de 1965 y 1588 del 21 de octubre de 1966 y 1754 del 16 de marzo de 1974.

La inversión y el déficit financiero del sector público se encuentran expresados en miles de millones de pesos de 1978.

Las tasas de interés activas son efectivas y medidas para períodos que van de diciembre a diciembre y expresadas en porcentajes.

Los salarios se encuentran denominados en pesos de 1978 y el índice nacional de precios al consumidor se deriva de estimaciones propias y forman parte de la documentación analítica que se desprende de este estudio.

h) La forma funcional de la ecuación es la siguiente:

$$\bar{\pi} = B_0 + B_1 I + B_2 DFSP + B_4 w + B_5 D^1_A + B_6 DI + u$$

Donde:

$\bar{\pi}$  = inflación

I = inversión

$i_A$  = tasas de interés activas (efectivas)

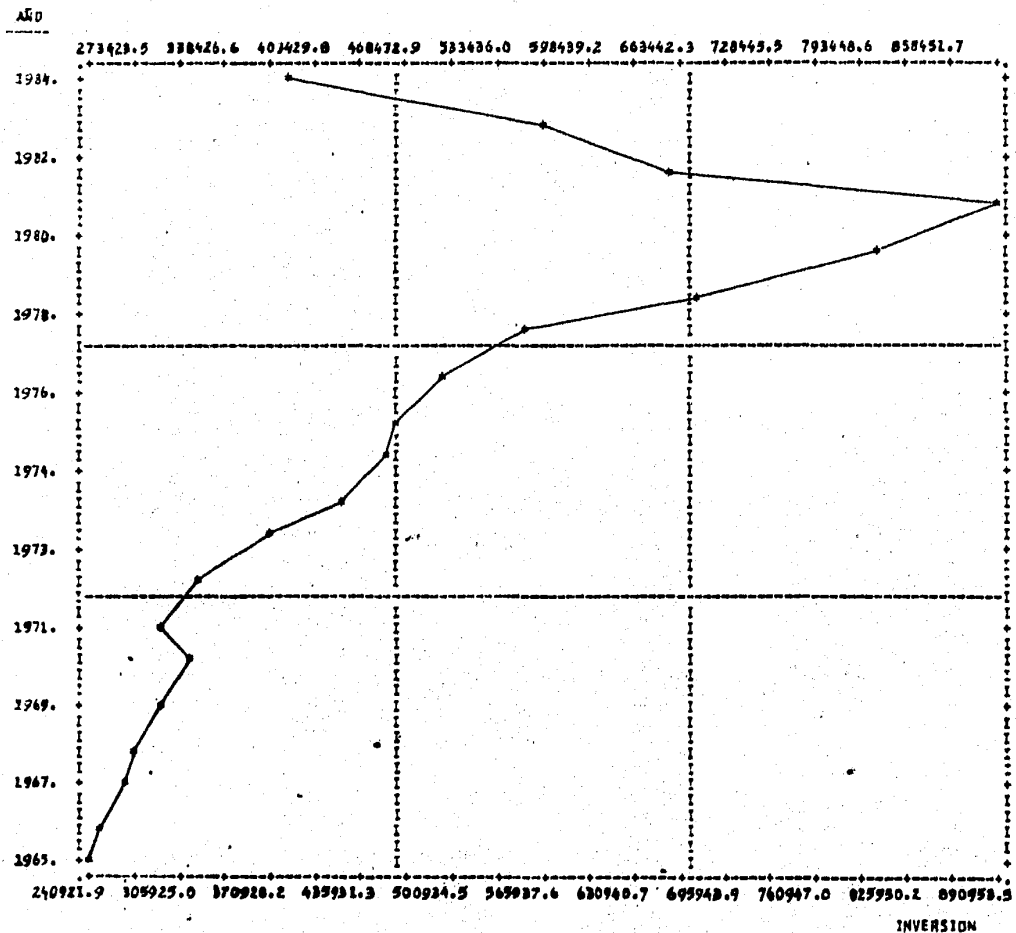
DFSP = déficit financiero del sector público

w = salarios

D = Variable dicótoma, igual a cero de 1965 a 1977 e igual a uno de 1978 a 1984 (para el caso de las tasas de interés). Igual a cero de 1965 a 1981, e igual a uno de 1982 a 1984 (para el caso de la inversión)

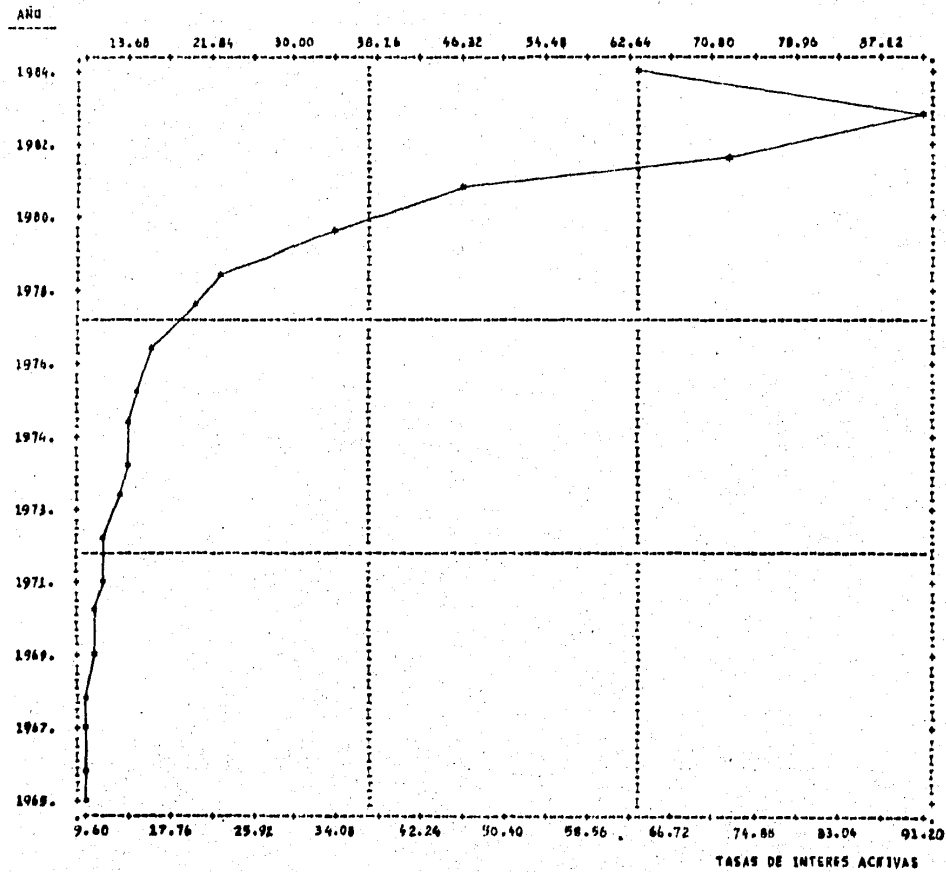
u = término de error estocástico

COMPORTAMIENTO DE LA INVERSION (1965 - 1984) GRAFICA NO. 1



INVERSION

EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES ACTIVAS (1965-1984) GRAFICA NO. 2

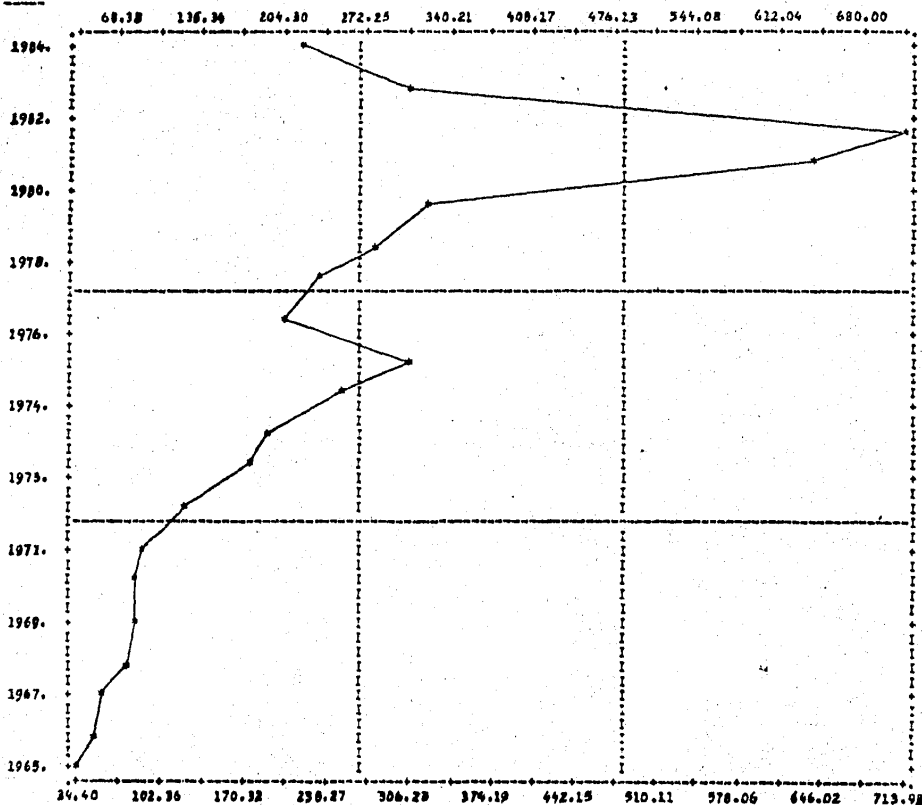


021

TASAS DE INTERES ACTIVAS

TENDENCIA DE DEFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO (1965 - 1984)  
 GRAFICA NO. 3

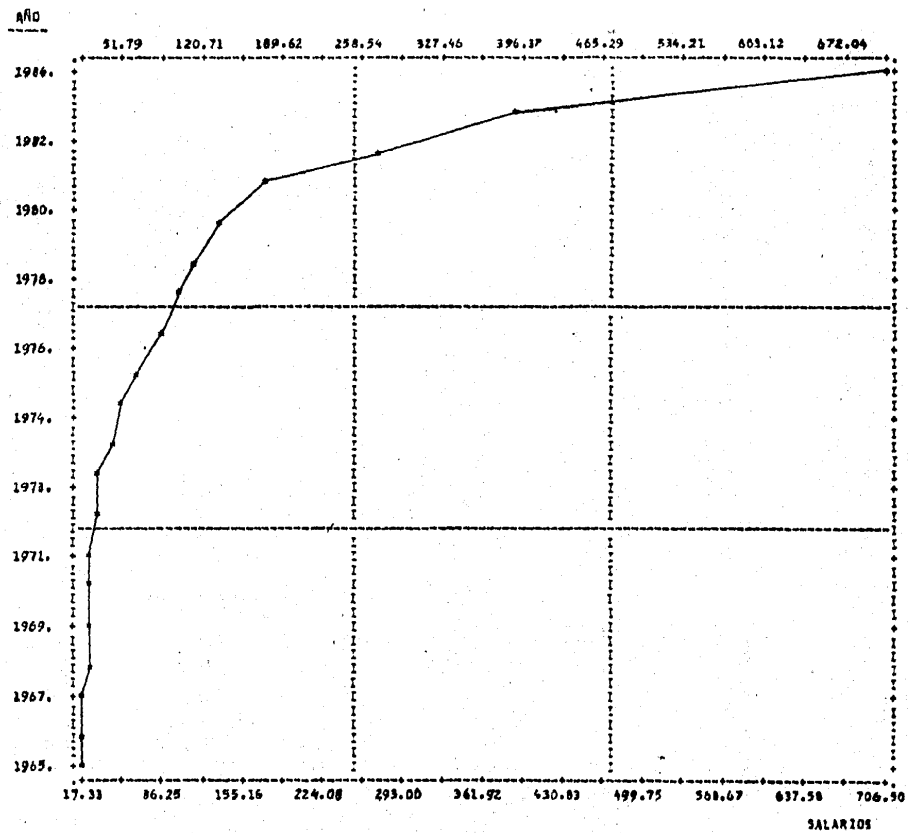
AÑO



DEFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO



COMPORTAMIENTO DE LOS SALARIOS (1965 - 1984) GRAFICA NO. 4



## 5.2 Análisis de los resultados

De acuerdo a los cálculos realizados por la computadora se obtuvieron los siguientes resultados:

$$\begin{aligned} \hat{II} = & -11.2767 - 0.1028749E-03 I + 4.7380 i_A - 0.13586DFSP + 1.02001W \\ & (-1.0586) \quad (-3.2389) \quad (7.6001) \quad (-5.14016) \quad (51.1965) \\ & -1.545 DI_A - 0.1476E-03 DI \\ & (-3.178) \quad (-4.1701) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} R^2 &= 0.9991 \\ \bar{R}^2 &= 0.9987 \\ DW &= 1.86 \\ VNR &= 1.96 \\ F &= 2312.69 \end{aligned}$$

La regresión realizada sugiere que la variable más importante para explicar el comportamiento de los precios, lo constituyen los salarios. Sin embargo, este resultado, no debe conducir a la conclusión de que los salarios son responsables de la inflación, sino que a consecuencia de la inelasticidad de la oferta de bienes y servicios, un incremento de los salarios implica mayores presiones sobre la demanda, lo que en última instancia se manifiesta en mayores presiones inflacionarias.

Las tasas de interés constituyen un factor también de im

portancia para explicar el comportamiento de la inflación. Ello revela que a partir de 1978, cuando sobreviene el cambio de la estrategia monetaria, ésto comienza a afectar de manera directa a la inflación, como consecuencia, según el análisis que se desprende de este estudio, de una mayor presión sobre los costos financieros de las empresas y por consiguiente sobre la inflación.

El tercer factor que explica la inflación es el déficit del sector público. No obstante, éste no ha actuado en proporción directa a la inflación, sino por el contrario, su relación con la misma, según lo sugiere la regresión, ha sido inversa. Ello se explica porque si bien el déficit ha favorecido una mayor expansión de la oferta monetaria, también ha coadyuvado a un incremento de la inversión y desde este punto de vista, el gasto público destinado al incremento de la producción y el empleo, no constituye un factor que explique el incremento de la inflación, sino más bien una disminución paulatina de la misma.

Finalmente, la inversión, también estadísticamente significativa, constituye un elemento que se relaciona inversamente con la inflación debido a que el ritmo descendente de la inversión frente a un nivel de demanda relativamen-

te constante, provoca mayores presiones sobre los precios.

Si bien se reconocen las limitaciones de esta regresión, lo que resulta más importante destacar es que no es el déficit ni el dinamismo de la demanda a lo que debe atribuirse las presiones inflacionarias, sino a la política monetaria adoptada que tiene como objetivo la reducción del medio circulante como causa fundamental de los desequilibrios en los precios.

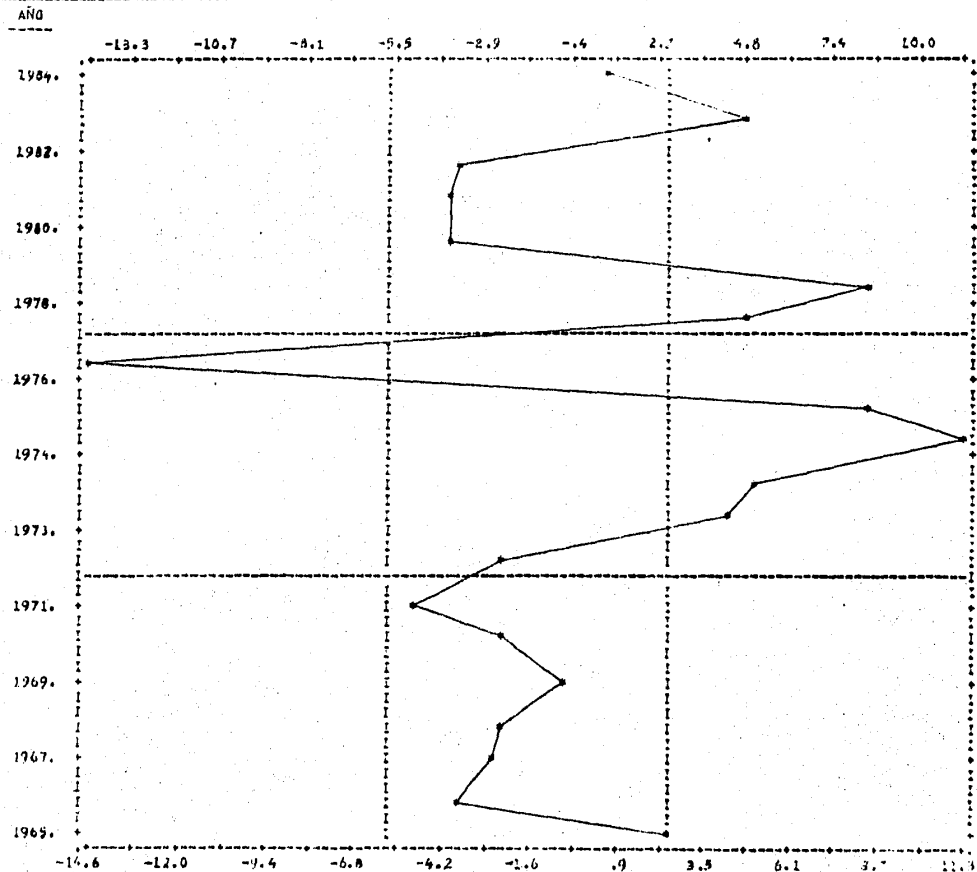
Es decir, que la política alcista de tasas de interés conlleva a un círculo vicioso, del que no se podrá salir si no se introducen cambios en la estructura económica del país cuyo objetivo fundamental debe ser el incremento de la inversión productiva.

El coeficiente de correlación ( $R^2$ ), es considerablemente alto, lo que lleva a suponer que existen problemas de autocorrelación. Al respecto la prueba Durbin Watson no sería aquí aplicable debido a que la ecuación consta de más de cinco parámetros. Tampoco el coeficiente de Von Neuman sería aplicable ya que éste es más bien para muestras suficientemente grandes.

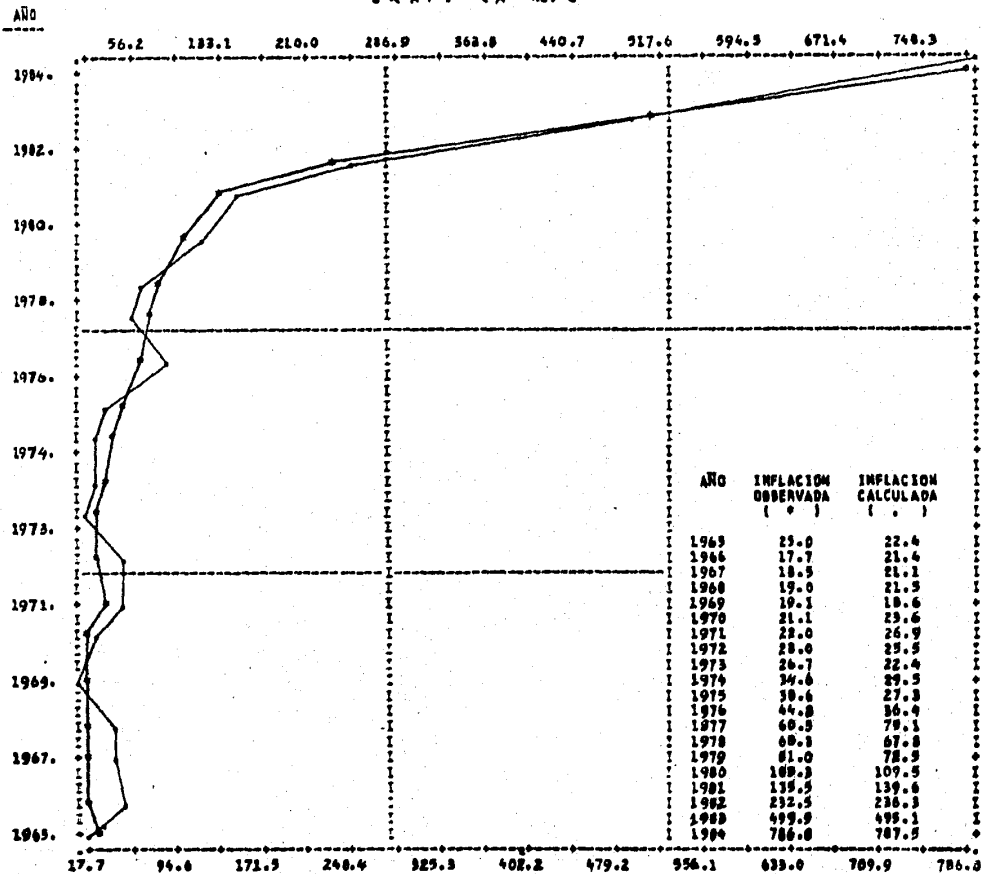
Por consiguiente, se adoptó la prueba de la secuencia<sup>+</sup> con lo que se constató que no existe autocorrelación serial. A este respecto pueden observarse las gráficas 5 y 6 las cuales expresan que el comportamiento de los residuales (inflación observada menos inflación calculada) no muestra un patrón sistemático; por lo que es plausible deducir que el modelo no presenta problemas de autocorrelación.

---

<sup>+</sup>Ver apéndice



RELACION ENTRE INFLACION OBSERVADA E INFLACION CALCULADA  
 GRAFICA NO. 6



INFLACION

\*\*\*\*\* MULTIPLE REGRESSION \*\*\*\*\*

DEPENDENT VARIABLE.. V2 INFLACION

MEAN RESPONSE . 113.99500 STD. DEV. 194.16751

VARIABLE(S) ENTERED ON STEP NUMBER 1.. V3 INVERSION  
 V8 D \* INVERSION  
 V6 SALARIOS  
 V5 DEFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO  
 V7 D J TASAS DE INTERES ACTIVAS  
 V4 TASAS DE INTERES ACTIVAS

MULTIPLE R	.99952	ANALYSIS OF VARIANCE	DF	SUM OF SQUARES	MEAN SQUARE	F	SIGNIFICANCE
R SQUARE	.99906	REGRESSION	6.	715648.92604	119274.82101	2312.68780	.000
STD DEVIATION	7.18181	RESIDUAL	13.	670.46346	51.57411		

COEFFICIENT OF VARIABILITY 6.300 PERCENT

----- VARIABLES IN THE EQUATION -----

VARIABLE	B	STD ERROR B	F	BETA
			SIGNIFICANCE	ELASTICITY
V3	-.10287488E-03	.31762095E-04	10.490602	-.1008169
			.006	-.40534
V8	-.14762880E-03	.35601609E-04	17.389763	-.1538267
			.001	-.10417
V6	1.0208077	.19923346E-01	2621.0820	.0061366
			0	1.06886
V5	-.13585006	.26429445E-01	26.421255	-.1272214
			.000	-.26398
V7	-1.5446728	.43610641	10.097418	-.2268370
			.007	-.23788
V4	4.7380834	.62342064	57.762110	.5871046
			.000	1.04588
(CONSTANT)	-11.276673	10.652680	1.1205885	
			.309	

----- VARIABLES NOT IN THE EQUATION -----

VARIABLE	PARTIAL TOLERANCE	F
		SIGNIFICANCE

ALL VARIABLES ARE IN THE EQUATION.



### Conclusiones y Recomendaciones

Sin duda alguna la inflación es el problema central de las economías capitalistas contemporáneas; esto justifica que, por consecuencia, el estudio de este tema requiere de un análisis a fondo en el ámbito de las contradicciones de la propia dinámica del sistema.

En nuestro país, la inflación ha alcanzado en los últimos años proporciones sin precedente, no sólo por las consecuencias económicas y financieras aparejadas, sino en particular por sus efectos nocivos sobre amplios sectores de la población de escasos recursos.

El manejo inadecuado de la política económica actual no sólo ha obedecido a errores de instrumentación, sino también a una mala apreciación del fenómeno, aunado a la incorrecta determinación de sus causas. Estas se encuentran inmersas en la estrategia de crecimiento observada en el país por más de cincuenta años y, cuyo resultado más evidente, es la asimetría en el desarrollo de los diversos sectores productivos.

Consecuentemente, las medidas establecidas, no pueden

circunscribirse ni al plano financiero ni al monetario y menos aún deben de ser de carácter coyuntural.

De tal forma que cuando la estructura económica se encuentra resquebrajada y sin la consistencia suficiente para soportar los embates de la crisis mundial, lo que debe proponerse es un cambio radical, su revisión a fondo. Transformación que implica grandes sacrificios pero con la expectativa de que, en el largo plazo, exista factibilidad de mayores y mejores niveles de vida para la población en su conjunto. Esto es, la actual política económica origina sacrificios enormes en el corto plazo, e infortunadamente sin garantías en el futuro mediato.

El objetivo central de una economía de mercado debe ser estimular la inversión productiva y el empleo, y desde este punto de vista, todos los instrumentos de política económica deben apoyar este propósito. No obstante, el objetivo adoptado por la actual administración, no ha sido ni la inversión productiva, ni el empleo, ni mucho menos la transformación de la estructura económica-social del país (aunque así se haya postulado en los diversos proyectos y programas oficiales), sino el pago puntual de la deuda externa.

Ello se ha convertido en un cuello de botella no sólo para el crecimiento real de la economía; ha significado también - aunque parezca contradictorio - un obstáculo para el pago cabal de la deuda externa.

Por añadidura, si disminuye el endeudamiento externo aumenta el interno, y si éste crece, el déficit del sector público sigue la misma dirección; ello ocasiona mayores presiones sobre las tasas de interés en el mercado interno que a su vez se traducen en mayores presiones inflacionarias.

Así pues, constituye un círculo vicioso del que no se va a poder salir si no se cambia, de manera radical, la dirección de la actual política económica.

El modelo econométrico realizado, nos muestra que las tasas de interés y la inflación mantienen una relación directa. Por consiguiente, este resultado descarta la posición de la dirección del banco central, que supone que la expansión de la oferta monetaria es la causa de la inflación. La causalidad en todo caso es inversa; es decir; a determinados aumentos de la inflación, le siguen movimientos del circulante monetario en la misma direc -

ción, acelerando así el proceso de elevación de precios.

Asimismo, se observa en el modelo que el déficit financiero del sector público mantiene una relación inversa con la inflación; lo cual indica que si bien la expansión del gasto público dentro de un contexto económico caracterizado por la asimetría de los diferentes sectores que lo integran, es inflacionario, ello no significa que la disminución del déficit del sector público sea la panacea para el abatimiento de las presiones inflacionarias.

La inelasticidad en la oferta de bienes y servicios provoca que los aumentos de la demanda derivados de los incrementos salariales, se manifiesten en mayores presiones inflacionarias. Como puede deducirse de los resultados obtenidos, los salarios ejercen una influencia directa sobre los precios, aunque en el fondo obedezcan a deformaciones de la estructura productiva.

Finalmente, la inversión actúa de manera inversa la proceso inflacionario, lo cual se explica, ya que una mayor inversión, significa una mayor oferta de bienes y servicios que, en última instancia, es lo que requiere el país, para superar lo que ha sido considerado como "el

talón de Aquiles del capitalismo". Por otra parte, es impensable que los incrementos de la inversión se traduzcan en disminuciones correlativas de la inflación, si no se transforma radicalmente la estructura oligopólica e ineficiente de nuestra economía.

Todo esto, nos obliga a pensar en que es necesario un nuevo rumbo financiero del sector público, y que no basta con una disminución de las tasas de interés para estimular la inversión y así reducir el alza de los precios; ello requiere de una política más amplia que debe orientarse fundamentalmente a remediar los daños causados por un modelo de crecimiento que ha carecido de planificación y consistencia, donde ni se estimuló la oferta de bienes y servicios para satisfacer el mercado interno, ni se fortaleció nuestra capacidad competitiva en el ámbito del comercio exterior.

En este contexto, podemos apuntar las siguientes recomendaciones:

Primero.- Suspender -al menos en el corto plazo- el pago de la deuda externa, medida que implica decisiones de carácter multinacional y un enfrentamiento directo a las

políticas del FMI y a los bancos acreedores.

Segundo.- El fortalecimiento de la rectoría del estado, y desde esta posición, su activa participación en la economía a través de la inversión productiva que es, en última instancia, una solución viable para el financiamiento de su déficit.

Tercero.- La supeditación de todas las políticas sectoriales de la economía al logro de la transformación de la estructura productiva; es decir, que la política comercial, financiera, cambiaria, etc. se orienten a impulsar la inversión, el empleo y a fortalecer la demanda del mercado interno, como fórmula viable para lograr un crecimiento económico persistente.

Cuarto.- La política financiera podría incorporar los siguientes cambios:

- a) disminución de las tasas de interés activas que estimulen la inversión productiva, reorientando los recursos de manera de aumentar la oferta de bienes y servicios para el mercado interno;
- b) operatividad de la banca nacional en base al principio

de otorgar créditos a aquellas industrias y empresas que lo requieran y bajo un control riguroso del destino de los recursos financieros. Es decir, que la banca se constituya en un positivo instrumento del desarrollo económico.

c) impulso del mercado de capitales que lleve efectivamente a conceder prioridad al desarrollo industrial y no a engrosar los bolsillos de los dueños de las aseguradoras, casas de bolsa, arrendadoras y en general de quienes detentan el poder económico en una sociedad con grandes desigualdades.

Quinto.- En el ámbito de la política cambiaria, instrumentar las siguientes acciones:

a) regresar a un régimen de tipo de cambio eficazmente controlado, pese a las recomendaciones "fondomonetaristas" y a las de la dirección del banco central;

b) racionalización efectiva del uso de las divisas para las importaciones que estén directamente vinculadas al proceso de transformación productiva del país (bienes intermedios y de capital) así como el establecimiento de acciones que tiendan a agilizar los trámites para importación a fin de no entorpecer el proceso productivo.

Sexto.- En cuanto a la política de protección de nuestra economía, el ingreso al Gatt, no resuelve la insuficiencia de la planta productiva; por el contrario, la inminente entrada de México a este organismo significará desproteger el esfuerzo industrializador propio. Esto se aplica también a la inversión extranjera, de la cual se dice erróneamente, que viene a fortalecer las economías agonizantes de los países en desarrollo, cuando la evidencia demuestra que no sólo no ha ayudado a evitar los estrangulamientos intersectoriales de sus economías sino que es responsable de un considerable porcentaje de su déficit comercial, por desventajas obvias de carácter tecnológico y financiero.

A lo largo del trabajo se ha dado énfasis a la política monetaria y financiera del actual régimen; no tanto porque represente un primer plano en la resolución de los graves problemas de la estructura económica del país, sino porque su prioridad ha originado severas contradicciones y retrocesos en el proceso de superación de la crisis. De ahí la necesidad de conceder a esa política sólo un papel secundario; es decir, de acuerdo a lo que se decida en torno a las políticas industrial y agrícola, y no a la inversa.



Por último, cabe mencionar que si bien las medidas propuestas no comienzan a dar sus resultados en el corto plazo, tampoco las causas que originaron la crisis se gestaron de la noche a la mañana.

Los efectos negativos de la ausencia de planeación económica y de un objetivo orientado a la transformación de la estructura oligopólica y deficiente del país, requiere de un gran esfuerzo de industrialización debidamente encauzada, complementado con la instauración de un nuevo orden financiero internacional en base a un acuerdo conjunto con las naciones subdesarrolladas.

## Apéndice Estadístico y Metodológico

El estudio al que se hizo referencia en el capítulo quinto consiste en la estimación de las siguientes ecuaciones:

$$I = B_0 + B_1 C + B_2 i_A + B_3 I_x + B_4 D i_A + u_1$$

Donde:

I = inversión

C = consumo (público y privado)

$i_A$  = tasas de interés activas (efectivas)

D = variable dicótoma igual a cero de 1965 a 1978,  
igual a uno de 1978 a 1984

$$\bar{\Pi} = P_0 + P_1 \hat{I} + P_2 G + P_3 w + P_4 DI + u_2$$

Donde:

$\bar{\Pi}$  = inflación

$\hat{I}$  = inversión estimada

G = egresos del gobierno federal

w = salarios

D = variable dicótoma, igual a 0 de 1965 a 1981 e  
igual a 1 de 1982 a 1984

Los supuestos básicos de estas ecuaciones son los mismos que para el modelo simplificado de inflación presentado con anterioridad. A partir de los resultados obtenidos en estas ecuaciones, puede apreciarse que existen variables poco significativas desde el punto de vista estadístico como de su interpretación teórica.

Resultados de la estimación del modelo de inversión:

$$\hat{I} = -32841.057 + 0.401722 C - 10006.284 i_A + 7456.8498 T_x + 0.163779 D1_A$$

(-0.49676) (11.0107) (-2.88074) (2.4089) (0.84 69)

$$R^2 = 0.9423$$

$$\bar{R}^2 = 0.7806$$

$$F = 61.203$$

$$DW = 1.751$$

$$VNR = 1.843$$

Este modelo presenta problemas de autocorrelación -aun - que insignificantes- por lo que se transformaron los datos a través del coeficiente de autocovarianza basado en el estadístico Durbin Watson, obteniéndose los siguientes parámetros:

$$\hat{I} = 46103.199 + 0.41494 C - 9318.519 i_A + 0.231724 Tx + 6386.429 D1_A$$

(-0.71301) (8.9651) (-2.5323) (1.15821) (1.857)

$$R^2 = 0.9114$$

$$\bar{R}^2 = 0.8878$$

$$F = 150.69$$

$$DW = 2.0909$$

$$VNR = 2.2009$$

Resultados de la estimación del modelo de inflación

$$\hat{II} = 30.498 - 0.5623013E-04 \hat{I} + 0.1028076 G + 0.5390946 w$$

(4.892) (-3.40103) (7.715) (4.2878)

$$- 0.145319E-03 DI$$

(-5.8436)

$$R^2 = 0.9986$$

$$\bar{R}^2 = 0.9948$$

$$F = 2375.17$$

$$DW = 1.4273$$

$$VNR = 1.5024$$

Los datos de esta ecuación fueron corregidos por el mismo método, obteniéndose los siguientes resultados:

$$\hat{II} = 28.1199 - 0.63827E-04 \hat{I} + 0.12917 G + 0.3552225 \hat{D}I$$

(3.9310) (-3.2759) (8.4445) (2.6902)

-0.202895E-03 w

(-5.4153)

$$R^2 = 0.9972$$

$$\bar{R}^2 = 0.9964$$

$$F = 1349.5641$$

$$DW = 1.3515$$

$$VNR = 1.4226$$

Prueba de la secuencia para el modelo de inflación:

En el capítulo quinto se mencionó que la prueba Durbin Watson no es aplicable en este caso, como tampoco el coeficiente de Von Neuman. Por consiguiente para probar la existencia de autocorrelación se aplicó la prueba de la secuencia, que consiste en lo siguiente:

$N_1$  = número de residuales positivos igual a nueve

$N_2$  = número de residuales negativos igual a once

$n$  = número de corridas igual a 10

Si podemos demostrar que  $N_1 > 10$  y  $N_2 > 10$  el número de corridas se distribuye normalmente con:

$$\text{media: } E(n) = \frac{2N_1 N_2}{N_1 N_2} + 1$$

$$= \frac{2(9)(11)+1}{9+11}$$

$$= \frac{198}{20} + 1 = 10.9$$

$$\text{Var}(n) = \frac{2(9)(11)(2)(9)(11)-9(11)}{(9+11)^2(9+11-1)}$$

$$= \frac{(198)(178)}{(400)(19)}$$

$$= 4.6374$$

$$\text{d.e} = 2.1535$$

Con los datos de media y desviación estándar calculados, se construye un intervalo de confianza obteniendo dos valores que se comparan con los valores críticos que pueden encontrarse en una tabla elaborada por Swed y Elisenhart (ver Econometría Básica de Damodar Gujarti, pags. 438 y 439).

Los valores calculados son 6.679 y 15.121 mientras que los valores críticos son 6 y 16. Debido a que los primeros caen dentro del intervalo fijado en las tablas puede concluirse que no existe autocorrelación.

## GLOSARIO

Base monetaria.-

En términos simples la base monetaria se define como la sumatoria de las reservas bancarias más el medio circulante. En general, la base monetaria es todo lo que da origen a la oferta monetaria. (A. Diz, La Oferta Monetaria, CEMLA, México, 1982).

Cetes.-

Son títulos emitidos por el gobierno federal a través de la SHCP. Su rendimiento consiste en la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal que se da a cambio cuando se amortiza. Operan a tres y seis meses por lo que se consideran dentro del mercado del dinero. Las casas de bolsa son las que se encargan de su colocación. (Bolsa Mexicana de Valores, Terminología Bursátil).

Costo Porcentual Promedio.-

Instrumento que posee el banco central para la determinación de la tasa de interés activa.

Correlación (coeficiente de).-

El coeficiente de correlación ( $R^2$ ), nos mide el grado de asociación lineal entre la variable explica y las variables explicatorias. (D. Gujarati, Econometría Básica, Edit. Mc. Graw Hill, México, 1981).

Dinero.-

En nuestro país, como en la mayoría de los países, la definición del dinero se hace en función de la liquidez que posee cada medio de pago, así obtenemos las siguientes definiciones: M1= billetes y moneda metálica más cuentas de cheques en mone-

da nacional; M2= M1 más instrumentos de ahorro líquidos ofrecidos al público en moneda nacional y en moneda extranjera, M3= M2 más Cetes en poder de sectores no bancarios, más papel comercial, más aceptaciones bancarias; M4= M3 más los instrumentos de ahorro a plazo en moneda nacional y en moneda extranjera. (Indicadores de Moneda y Banca del Banco de México).

Durbin Watson.-

Prueba estadística que indica si hay autocorrelación, es decir, si las observaciones y los errores estocásticos presentan un comportamiento sistemático que afecta tanto la significancia de las variables explicatorias como la eficiencia de los estimadores. (D. Gujarati, op. cit.)

Encaje Legal.-

Reserva mínima obligatoria que deben depositar los bancos en el banco entral con el fin de asignar recursos hacia actividades contempladas dentro del programa de financiamiento en cuestión. (Fernández H. Ernesto, Cincuenta Años de Banca Central, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1981).

Fisher (prueba).-

Prueba estadística que nos indica la significancia global de las variables explicatorias dentro del modelo.

Inflación.-

Proceso continuo y autopropulsado del crecimiento de los precios que actúa como mecanismo redistribuidor del ingreso en detrimento de las capas más pobres de la po-



Multiplicador bancario.-

blación. (Farré-Escofet E., La Inflación en la fase actual del capitalismo, Edit. Ariel, España, 1976).

Inverso de la proporción requerida del encaje legal. Entre mayor sea el porcentaje del encaje legal mayor será la creación de depósitos de los bancos comerciales.

Operaciones de mercado abierto.-

Compra y venta de valores gubernamentales con el objeto de retirar o arrojar dinero a la circulación.

Pasivo bancario.-

Conjunto de deudas que tiene el banco central con las unidades empresariales, familiares, financieras y con el gobierno federal.

Petrobonos.-

Certificados de participación con reembolso garantizado. Su rendimiento se fija de acuerdo a las variaciones en el precio internacional del petróleo. Operan a tres meses. (Bolsa Mexicana de Valores, Terminología Bursátil).

Política monetaria.-

Serie de acciones establecidas por el banco central, con el fin de lograr el buen manejo de las variables monetario-financieras (tasa de interés, encaje legal, medio circulante, etc.), que coadyuven al financiamiento del desarrollo nacional.

Regresión.-

Metódo estadístico que nos da instrumentos para analizar la relación existente entre la variable explicada y la(s) variable (s) explicatoria (s).

Student (prueba de).-

Prueba estadística que mide la significancia de cada una de las variables dentro del modelo.

Tasa de interés.-

Porcentaje que debe pagar una entidad prestataria a otra prestamista por un crédito concedido. La tasa de interés pasiva bancaria es aquella que debe pagar el banco a sus depositantes, mientras que la tasa bancaria activa, es aquella que cobra a sus deudores.

Tasa de Redescuento.-

Normalmente se define como aquella que cobra el banco central al resto de los bancos por los préstamos que le concede.

Variable Dicótoma.-

Como su nombre lo indica, la variable dicótoma adquiere dos valores, 0 ó 1. Con los cuales se asigna un atributo o cualidad, se diferencia un periodo de tiempo con respecto a otro, o bien, su utilización permite desestacionalizar series de tiempo. (D. Gujarati, op. cit.,).

Velocidad de circulación del dinero.-

Número de veces que una unidad monetaria cambia de poseedor en un período determinado de tiempo.

## NOTAS

1. Galbraith John K., El Dinero, Ediciones Orbis S.A., España, 1983, Capítulo IV, p. 59-72.
2. De Kock M.H., La Banca Central, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1941, Cap.II, p. 11-30.
3. Chandler Lester V., Introducción a la Teoría Monetaria, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1981, Cap. II, p. 31-54.
4. Kaldor Nicholas, Acerca del Monetarismo, en Investigación Económica No. 156 (octubre-diciembre de 1983). Facultad de Economía, UNAM, p. 113-195.
5. Ibid, p. 120
6. Prébisch Raúl, Introducción a Keynes, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1960, Cap. IV, p. 70-75.
7. Argandoña Antonio, La Teoría Monetaria Moderna, Edit. Arie, España, 1981, Cap. II, p. 54-65.
8. Dillard Dudley, La Teoría de Keynes, Edit. Aguilar, México, 1981, p. 11
9. Ibid, p. 14
10. Laidler David, The Demand For Money, Cap. II, p. 50-67.
11. Ibid, p.14
12. Rodríguez Octavio, La Teoría del Subdesarrollo de la Cepal, Edit. Siglo XXI, México, 1981, Cap. VI, p. 190-199.
13. Aguilar, Bernal, Guillén, Vidal, La Inflación, Edit. Nuestro Tiempo, México, 1984, Cap. II, p.73-118.
14. De Kock M. H., op.cit., p. 26
15. González M. Héctor (compilador), El Sistema Económico Mexicano, Edit. Premiá, México, 1982, p. 91-92.
16. Ibid, p.93
17. "Fracasa la política anti-inflacionaria del gobierno",

- en Economía Informa No. 104 (Mayo de 1983), Facultad de Economía, UNAM.
18. González M. Héctor (compilador), op. cit., p. 84.
  19. "Reducción del encaje legal al 10% en depósitos bancarios", en Excélsior, México, D.F., 13 de noviembre de 1984, p. 1 y 20.
  20. Cardero María Elena, Patrón Monetario y Acumulación en México, Edit. Siglo XXI, México, 1984, p. 166-167.
  21. Fernández H. Ernesto (compilador), Cincuenta Años de Banca Central, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1981, p. 371-375.
  22. Cardero María Elena, op. cit., p. 156.
  23. Tello M. Carlos, La Nacionalización de la Banca en México, Edit. Siglo XXI, México, 1984, p. 57.
  24. "El sistema de la banca múltiple aceleró la monopolización", en Excélsior, México, D.F. 11 de octubre de 1982, p. 1, 4 y 5.
  25. Tello M. Carlos, op. cit., p. 40
  26. "El sistema de la banca múltiple aceleró la monopolización", op. cit., p. 5.
  27. Olcese F. Jorge, La Intermediación Financiera y la Inversión Institucional, CEMLA, México, 1981, p. 16.
  28. Diz Adolfo, La Oferta Monetaria, CEMLA, México, 1982, p. 2-5.
  29. "Evitará el Banco de México que el superávit comercial haga del circulante una presión inflacionaria", en el Financiero, México, D.F., 9 de enero de 1985, p. 6.
  30. "Llega a su fin la era del desarrollo centralizador en México", en Excélsior, México, D.F., 2 de diciembre de 1982, p. 10.

31. Nafinsa, La Economía Mexicana en Cifras, Edic. 1984.
32. "Incrementó el gobierno en 87% la circulación de cetes; en cinco meses llegó a más de dos billones", en El Financiero, México, D.F., 16 de mayo de 1985, p. 7.
33. Brothers Dwight y Solís Leopoldo, Evolución Financiera de México, Edit. CEMLA, México, 1965, p. 22.
34. Barry N. Siegel, Inflación y Desarrollo: las expectativas en México, CEMLA, México, 1960, p. 85.
35. Villarreal René, La contrarrevolución monetarista, Edit. Océano, México, 1982, p. 401-402.
36. Cardero María Elena, op. cit., p. 132-133.
37. González M. Héctor (compilador), op. cit., p. 122.
38. Aguilera Manuel, La Crisis Mexicana, en Investigación Económica No. 169 (julio- septiembre de 1984), Facultad de Economía, UNAM, p. 225.
39. Villarreal René, op. cit. p. 409-410.
40. Indicadores de la Economía Mexicana, en Investigación Económica No. 172 (abril-junio de 1985), Facultad de Economía, UNAM, datos tomados de la Secretaría de Programación y Presupuesto (INEGI).
41. Quijano José Manuel, El Estrangulamiento Financiero, en Excelsior, México, D.F., 18 de julio de 1983, p. 11.
42. Castro Fidel, La crisis económica y social del mundo, en Uno más uno, México, D.F., 26 de marzo de 1983.
43. Tello M. Héctor (compilador), op. cit., p. 70.
44. Boletín de Indicadores Económicos Internacionales del Banco de México, Vol. VIII, No. 4, (octubre-diciembre de 1982).
45. "Resultará insuficiente la inversión pública prevista en 1985 para reactivar la economía", en El Financiero, México, D.F., 26 de febrero de 1985, p. 11.

46. Tello M. Carlos, op. cit., p. 48.
47. Criterios Generales de Política Económica para 1983, Miguel de la Madrid Hurtado, en Revista Comercio Exterior Vol. 32 No. 12 (diciembre de 1982), p. 1287.
48. Revista Comercio Exterior Vol. 32 No. 11, (Noviembre de 1982), Recuento Nacional, p. 1185.
49. Green Rosario, Estado y Banca Transnacional, Edit. Nueva Imágen, extracto de Excélsior, México, D.F., 10 de Octubre de 1983, p. 3F.
50. Tello M. Carlos, op. cit. p. 948-950.
51. Programa Inmediato de Reordenación Económica, en Excélsior, México, D.F., 18 de abril de 1983, p. 12-14.
52. Bueno M. Gerardo, Hacia una Evaluación de la Actual Política Económica, Revista Comercio Exterior Vol. 33 No. 4, p. 286.
53. Ibid, p. 289.
54. Secretaría de la Programación y Presupuesto, Plan Nacional de Desarrollo 1984-1988, México, 1983, p. 185-190.
55. Revista Comercio Exterior Vol. 33 No. 11 (noviembre de 1983) Recuento Nacional, p. 1006.
56. "México cumplió con los objetivos del FMI: Silva Herzog", en Excélsior, México, D.F., 18 de mayo de 1983, p. 4 y 9.
57. Criterios Generales de Política Económica para 1984, en Revista Comercio Exterior, Vol. 34, No. 1 (Enero de 1984), p. 85-88.
58. Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1984-1988, en el Mercado de Valores, Nafinsa, Agosto de 1983, 144 pp.
59. Revista Comercio Exterior Vol. 34 No. 8 (agosto de 1984), Recuento Nacional, p. 723.

60. Ibid, p. 723-725.
61. Quijano José Manuel (Coordinador), La Banca: Pasado y Presente, CIDE, México, 1983; p. 236.
62. "La desproporcionada alza de las tasas de interés incrementó veinte veces la deuda pública en cinco años", en El Financiero, México, D.F., 18 de octubre de 1985, p. 7
63. "Financiará su déficit el gobierno en el mercado bursátil", en El Financiero, México, D.F., 17 de diciembre de 1984, p. 9.
64. Ibid

## BIBLIOGRAFIA

1. Barry N. Siegel, INFLACION Y DESARROLLO: LAS EXPECTATIVAS EN MEXICO, Cemla, 1960 México.
2. Brothers S. Dwight y Solis M. Leopoldo, EVOLUCION FINANCIERA DE MEXICO, Cemla 1967 México.
3. Farré - Escofet Emili, LA INFLACION EN LA FASE ACTUAL DEL CAPITALISMO, Edit. Ariel, Barcelona, España, 1976.
4. Flamant Maurice, LA INFLACION, Edit. Oikos Tau, Barcelona, España, 1973.
5. Sacristán Colás Antonio, INFLACION DESEMPLEO DES-EQUILIBRIO EXTERNO, Cide, México, 1983.
6. Tello Carlos, LA POLITICA ECONOMICA DE MEXICO, Edit. Siglo XXI, México 1984.
7. Tello Carlos, LA NACIONALIZACION DE LA BANCA, Edit. Siglo XXI México 1984.
8. Varios, LA INFLACION EN MEXICO, Edit. Nuestro Tiempo, México 1984,
9. Varios, LA NACIONALIZACION DE LA BANCA. LA CRISIS DE LOS MONOPOLIOS, Edit. Nuestro Tiempo, México 1983.



10. Ize Alain y Vera Gabriel (Compiladores), LA INFLACION EN MEXICO, El Colegio de México, México 1984.
11. Argandoña Antonio, LA TEORIA MONETARIA MODERNA, Edit. Ariel, Barcelona, España, 1981.
12. González M. Héctor (Compilador), EL SISTEMA ECONOMICO MEXICANO, Premiá Editora, México 1982.
13. Caso Raphael y Mayoral Calles, POLITICA MONETARIA, INFLACION Y CRECIMIENTO ECONOMICO: EL CASO DE MEXICO, Edit. Limusa, México 1979.
14. Villarreal René, LA CONTRARREVOLUCION MONETARISTA, Edit. Océano, México, 1983.
15. Universidad Autónoma Metropolitana, REVISTA DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES VOL. V No. 13 (Sep. - Dic. 1984) Pag. 81 - 103.
16. Banco de Comercio Exterior. REVISTA COMERCIO EXTERIOR, VOL. 32 No. 12 (Sep. 1982), VOL. 33 No. 5 (Mayo 1983), VOL. 33 No. 7 (Julio 1983), VOL. 34 No. 1 (Enero 1984), VOL. 34 No. 9 (Sep. 1984), VOL. 35 No. 1 (Enero 1985).
17. Galbraith John K., EL DINERO, Ediciones Orbis S.A. España, 1983, Cap. IV, p. 59-72.
18. Rodríguez Octavio, LA TEORIA DEL SUBDESARROLLO DE LA CEPAL, Edit. Siglo XXI, México, 1981.

19. Chandler Lester, INTRODUCCION A LA TEORIA MONETARIA, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1981.
20. De Kock M. H., LA BANCA CENTRAL, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1941.
21. Dillard Dudler, LA TEORIA DE KEYNES, Edit. Aguilar, México, 1981.
22. Cardero María Elena, PATRON MONETARIO Y ACUMULACION EN MEXICO, Edit. Siglo XXI, México, 1984.
23. Quijano José Manuel (Coordinador), LA BANCA: PASADO Y PRESENTE, CIDE, México, 1983.
24. Olcese F. Jorge, LA INTERMEDIACION FINANCIERA Y LA INVERSION INSTITUCIONAL, CEMLA, México, 1981.
25. Fernández H. Ernesto (Compilador), CINCUENTA AÑOS DE BANCA CENTRAL, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1981.
26. Revistas Investigación Económica No. 166, No. 169, y 172, Facultad de Economía, UNAM.
27. Programa Inmediato de Reordenación Económica, en Excelsior, México, D.F., 18 de abril de 1983, p. 12-14.
28. Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo, en El Mercado de Valores, Nafinsa, Agosto de 1983, 144 pp.