

109
ZEJ



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE ECONOMIA

**"LOS DESEQUILIBRIOS FISCAL Y MONETARIO
COMO EXPLICACION DE LA INFLACION EN
MEXICO EN EL PERIODO RECIENTE"**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A :

FRANCISCO ALEJANDRO QUIROGA HERNANDEZ

DIRECTOR DE TESIS:

LIC. RAFAEL CAMARENA ZAVALA

FALLA DE ORIGEN

MEXICO, D. F.

AGOSTO DE 1995.

FALLA DE ORIGEN



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta 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.

Sirvan estas líneas para manifestar mi eterno agradecimiento a Cecilia Soler por su infinita bondad y paciencia, por su valor, decisión y apoyo incondicional en las horas mas amargas de mi existencia.

Mujer que supo escuchar e interpretar mis inquietudes y angustias, que me enseñó que la vida no es solo obscuridad y dolor sino también luz y esperanza, que me ha ayudado a transitar por un camino harto difícil y escabroso en donde solo existen la lucha, los fantasmas y el silencio pero también el amor y las ganas de vivir.

A través de horas y horas de arduo trabajo, de momentos de dolor, de caídas y reflexiones pudimos enderezar un barco que se encontraba perdido a punto de naufragar, sin dirección ni rumbo, en el cual ahora brilla a lo lejos un amanecer y un tibio despertar en el espacioso océano de la vida.

Sin tí Cecilia no hubiera podido caminar por donde lo he hecho, ni enfrentar las oleadas de un mar encrespado y salvaje que amenazaba con borrar mi existencia y condenarme a una eterna esclavitud.

Quizás fue el destino o mi voluntad los que te encontraron en un mundo lleno de confusión, amargura, desesperación, soledad y recuerdos que me impedían al menos tratar de vivir y entender el porque de las cosas.

En fin, sería imposible describir con simples palabras todas y cada una de las situaciones que juntos hemos pasado, de nuestra relación tan bonita y hermosa en la cual ha florecido eso que llaman amor.

"Muchas veces le pregunté al silencio cuál era la intención de estar viviendo y el silencio me dijo: en la contradicción está lo bello, la respuesta y lo eterno.

Si todo es imperfecto, tan pequeño, tan trivial, tan descontento, ¿por qué también será que al mismo tiempo es maravilla, perfección, eternidad y Universo?"

Quiero brindarte este esfuerzo realizado esperando que nunca me olvides y deseando estar contigo la mayor parte del tiempo.

Debo decir que si tuviera que volver a pasar por un camino semejante al que he recorrido o estar atrapado en el silencio preferiría mejor morir.

Gracias a mis padres por su apoyo y disposición para conmigo, por ayudarme a entender lo que es la vida buscando siempre salir adelante.

Papá quiero decirte que te sigo extrañando.

Gracias a mi esfuerzo y voluntad que me permitieron sobrevivir en medio de la tormenta y salir de un mundo al cual no quiero volver a regresar

A la Universidad Nacional por darme la oportunidad de estudiar una carrera profesional.

INDICE

Prefacio.....	1
---------------	---

I MARCO TEORICO

1.1 Aspectos Teóricos de la Inflación.....	5
1.1.1 La Demanda de Saldos Monetarios.....	11
1.1.2 La Oferta de Saldos Monetarios.....	17
1.2 Los Precios como mecanismo de ajuste en el mercado monetario.....	19

II MARCO HISTORICO

Introducción.....	43
2.1 Antecedentes de la Política Fiscal y Monetaria en el Período de 1960 - 1981	
2.1.1 La Estabilidad de Precios en el período 1960-1970....	45
2.1.2 El Desequilibrio Económico y la Inestabilidad de Precios en el Período 1971-1981.....	66
2.2. El Proceso de Reestructuración Económica y la Apertura hacia la Estabilidad en el período 1982-1992.....	91
2.2.1 Crisis, Ajuste Fiscal e Hiperinflación en la Economía Mexicana durante 1982-1987.....	97
2.2.2 Caracterizaciones Teóricas de los programas de Estabilización.....	104

2.3 La Estabilización Económica durante 1987.....127

2.4 Los Resultados de la Estabilización durante el Régimen
del Lic. Carlos Salinas de Gortari.....134

III ANALISIS ECONOMÉTRICO

3.1 Especificación de los Modelos Econométricos.....142

3.2 Resultados de la Evaluación Econométrica.....145

CONCLUSIONES.....167

APÉNDICE

Bibliografía

Información Económica

PREFACIO

Quizá un punto de partida tan cierto como cualquier otro sea el señalar lo que este trabajo no pretende ser. Mi objetivo no es hacer una revisión de teorías de inflación ya estudiadas.

Dada la abundancia de escritos sobre esta variable en economías de mercado, un ensayo con ese objetivo tendería a concentrarse demasiado en lo ya conocido, ya que por sus mismas características difícilmente se encontrara en la ciencia económica una variable tan inasible como la inflación puesto que sus modificaciones trascienden mas allá de lo estrictamente económico e influyen directamente en lo político y en social.

Por otra parte, la inflación se encuentra presente en problemas referentes a la distribución del ingreso, al proceso productivo y al crecimiento económico.

En efecto, esta característica se origina en el doble papel que juega: por un lado se encuentra presente en el mercado de bienes y servicios (de productos) afectando todos sus componentes; por el otro se encuentra presente en el mercado monetario incidiendo en sus elementos principalmente en el dinero al restarle representatividad y poder adquisitivo al desvalorizarlo, afectando todo ello el comportamiento de la economía en el corto y largo plazo.

Ello implica que cualquier movimiento brusco de la misma repercutirá sobre el equilibrio general e incidirá en la toma de decisiones.

La economía sin lugar a dudas no solo es un elemento de las ciencias sociales y de la realidad social, sino que predomina y es la condición necesaria y suficiente para la vida del hombre, la cual tiene como prioridad la producción y consumo de los bienes y servicios para la satisfacción de sus necesidades.

De esta forma, el estudio de la economía y resolución de los muy distintos y diversos problemas que presenta un sistema económico deberían de constituir desde nuestro punto de vista el objeto y objetivo de investigación en la ciencia y en la vida del hombre, ya que la resolución de los mismos conllevara a un nivel superior de relaciones sociales que traerá como consecuencia un mayor y mejor bienestar en todos sentidos en la vida del hombre.

Siendo por tanto los problemas económicos la parte medular en la vida social de los pueblos, no lo es menos el problema de la inflación (incremento continuo y persistente de los precios), la cual sin lugar a dudas constituye un acicate no solo en el pensamiento económico sino también dentro de las relaciones sociales y políticas de una comunidad o en el plano internacional.

Resolución de problemas no necesariamente implica su total desaparición, sino una cierta manera de controlar o limitar el fenómeno en cuestión a ciertos rangos o esquemas de acción, ya que retomando el pensamiento marxista, la realidad concreta y social se manifiesta a través de contradicciones, las cuales hacen que además de existir la vida exista también el cambio o movimiento y a través de la dialéctica es como se tendrán niveles superiores de expresión social.

Desde este punto de vista, la inflación aparecería no como un problema sino como la expresión de una realidad económica-social cada vez más compleja y en donde sus distintos agentes económicos cumplen muy diversas y variadas funciones.

Todos los elementos de una economía y por tanto las distintas contradicciones que en ella se presentan, merecen desde nuestro punto de vista atención y solución a los mismos, pero hemos escogido el fenómeno de la inflación porque a nuestro juicio representa y constituye la parte medular de una actividad económica, como la que se llega a suceder hoy en día, en cuanto que en ella se ventilan problemas de empleo, producción, precios, salarios, recesión y consumo, además de que en la misma se manifiestan el comportamiento e interrelación de los agentes económicos en una economía y aunado a lo anterior dentro del pensamiento económico llega a causar demasiada polémica.

Por tanto el objetivo de la presente tesis se centra en analizar para el caso de México el problema de la inflación, su comportamiento y posterior estabilización desde el punto de vista de los aspectos fundamentales de la política fiscal y monetaria, donde se considera que estos elementos inciden más sobre la misma y juegan un papel determinante en la explicación del fenómeno inflacionario en el período reciente, centrandose la discusión entre los años de 1980 y 1993.

Para ello profundizaremos en el estudio de la teoría económica de la inflación y en particular en los desarrollos recientes de los enfoques de estabilización y ajuste en una economía abierta, interviniendo elementos de carácter estadístico y econométrico, como instrumentos que nos permitan conocer su evolución, dinámica y de evaluación de política a seguir.

Sin embargo también damos un panorama que dentro del índice se circunscribe como antecedentes de la inflación en México, que es a partir de la década de los años sesentas y setentas.

La hipótesis central del presente trabajo lo constituyen los requerimientos financieros del Sector Público Federal, los cuales presionan e inciden fundamentalmente en el equilibrio monetario, su rompimiento constituye la condición necesaria y suficiente que nos permite explicar el origen y surgimiento de la inflación en México.

Por tanto el regreso nuevamente a una tasa de inflación natural exigiría la adopción de medidas como:

- la adopción de políticas fiscales que alienten el ahorro en lugar del consumo.
- la reducción del déficit público que contribuye a la inflación y al desplazamiento de la inversión productiva privada.

Estas propuestas de política demandarían la introducción de cambios importantes en la función que desempeña el Estado en la vida económica, entre ellos serían:

- a) la readecuación y refuncionalización del Sector Público Federal como productor de bienes y servicios.
- b) el establecimiento de un marco global para el crecimiento económico con políticas de apoyo macroeconómicas y microeconómicas.

Para examinar el comportamiento de la inflación el enfoque utilizado parte del cual la inflación es un fenómeno monetario que resulta de un crecimiento acelerado de la cantidad de dinero en circulación, en comparación con las necesidades de su demanda.

Para ello llegamos a postular que en buena medida el crecimiento sostenido de los precios es ocasionado por desequilibrios en el mercado monetario. Ello propiciará desplazamientos en la demanda de dinero y será el nivel de precios a través de su incremento como ajustara nuevamente el mercado monetario hacia un nuevo equilibrio.

Es importante señalar que al concentrarnos sobre el comportamiento cíclico de la inflación, no nos cuestionamos la evolución de la economía sino que la tomamos como un hecho, lo

que nos importa conocer es como los elementos monetarios inciden sobre la inflación dentro del ciclo económico y sobre ello se centrará la discusión teórica y empírica.

Cabe señalar que no descartamos la influencia de otras variables y fenómenos que expliquen el proceso inflacionario; sin embargo como antes se menciono únicamente nos enfocaremos al estudio de los desequilibrios fiscal y monetario como elementos esenciales de la inflación en México.

El trabajo esta dividido en tres apartados:

- el primer apartado lo hemos denominado el MARCO TEORICO, en el cual hacemos un resumen del instrumental teórico utilizado que nos sirve como respaldo para la presente investigación, a través de un enfoque de desequilibrio entre oferta y demanda de saldos monetarios, en el cual va a ser el mecanismo de los precios el elemento de ajuste a través de su incremento.

- el segundo apartado es el MARCO HISTORICO en el que analizamos los distintos elementos que conforman el desequilibrio monetario, resaltando como el exceso de demanda de saldos monetarios nominales al no ser absorbidos por un crecimiento del producto en términos reales, ocasionará un incremento de los precios el cual modifica solamente el valor monetario del monto real de los bienes, pero no el ingreso real.

También se resalta como son los requerimientos financieros del Sector Público los que originan este exceso de saldos monetarios y como la disminución de los mismos resulta en un descenso de la tasa de inflación y en una vuelta al equilibrio macroeconómico. Dentro de este apartado se destacan tres períodos que van de 1960 a 1970, de 1971 a 1981 y de 1982 a 1992.

Para ello se retoman los elementos de los agregados monetarios y fiscales como variables explicativas del proceso inflacionario, todo ello en un ambiente de economía abierta.

- Finalmente el ultimo apartado lo constituye el ANALISIS ECONOMETRICO en el que se presentan los resultados de la evaluación. Respecto a los señalamientos y apoyos bibliográficos (conocidos como pie de página) están representados por un número entre paréntesis, su descripción aparece al final de cada capítulo con el título de NOTAS DEL CAPITULO.

También se incluye un apartado conocido como Apéndice en el cual mencionamos la Bibliografía utilizada así como la Información Económica numérica que se utilizó en el presente trabajo.

I MARCO TEORICO

1.1 Aspectos Teóricos de la Inflación.

LA MONEDA

El dinero es utilizado como medio de pago en las transacciones económicas y como instrumento de liquidez para resguardar valor.

Para las unidades poseedoras de riqueza, el dinero es un tipo de activo, una manera de mantener riqueza, y para la empresa productora el dinero es un bien de capital, una fuente de servicios productivos que se combinan con otros para obtener los productos que la empresa vende.

De esta forma el dinero constituye por si mismo un activo, que además de tener una utilidad o servicio tiene también una demanda.

Para el análisis económico las condicionantes del equilibrio en el mercado monetario son muy importantes, ya que los resultados de la política monetaria van a estar determinados tanto por la presencia del sistema bancario que influye en la oferta monetaria, como de la demanda de activos monetarios por parte del público, que determinarán precisamente las condiciones de su demanda, ya que al considerarse exógena la oferta monetaria la única manera de restablecer el equilibrio dentro de este mercado monetario -ex ante- es precisamente por el lado de su demanda.

Esto viene a colación puesto que dentro de la economía mexicana el papel que desempeña el dinero y la política monetaria causa divergencias de opiniones no solo a nivel académico sino también político de ahí su importancia y su punto de análisis.

Entre esta controversia se llega a mencionar si la demanda de dinero será independiente de la oferta de dinero, y si los elementos que afectan a cada una de las dos son separables.

Si esta demanda de dinero se ajusta pasivamente, su

influencia y variaciones en la oferta monetaria serían nulas.

Si por el contrario esta demanda de dinero es una función independiente de la oferta monetaria (qué estuviera determinada esta demanda por otros factores) las variaciones en la oferta de dinero producirían cambios en el gasto total (de la demanda agregada), repercutiendo sobre el nivel del ingreso y el producto nacional, además de influir sobre el nivel de precios y la balanza de pagos.

Sin embargo para que pueda existir un estudio de la demanda de dinero, además de la independencia que deba existir entre las fuerzas que determinan la demanda y la oferta de dinero debe complementarse con lo siguiente:

a) debe existir la posibilidad de que un reducido número de variables sean las determinantes que expliquen los cambios en la demanda de dinero, siendo ello necesario para manejarse como medida de análisis y de política monetaria.

b) que la función de demanda de dinero sea estable, ya que ello permitiría la cuantificación de las variaciones en la cantidad demandada de dinero y que sean atribuibles a esas variables identificadas como determinantes de esa demanda. Esta estabilidad de la función de demanda de saldos monetarios es importante porque al serlo ello quiere decir que las alteraciones en las variables independientes seleccionadas darán lugar a cambios en la cantidad de dinero demandada. En caso de mostrar inestabilidad esta función ello significaría la exclusión de variables relevantes que expliquen la función de demanda de dinero.

Dadas las variaciones que sufre la economía mexicana ¿que mecanismos de ajuste se utilizan en el mercado monetario cuando se presenta un exceso de demanda o de oferta de dinero? ¿Que y cuales son las variables que tendrán que modificar su comportamiento para volver a tener nuevamente el equilibrio en el mercado monetario?

Desde el enfoque tradicional se admite que las medidas fiscales son los medios más efectivos para controlar el nivel de actividad económica, ya que se considera que el desajuste de la economía se da fundamentalmente en el mercado de productos.

Desde la óptica clásica se afirma que el desequilibrio de la economía es determinado fundamentalmente por desajustes en el mercado monetario, sosteniendo que en el corto y mediano plazo las variaciones del ingreso nacional son explicadas no por variaciones

en el nivel de gastos autónomos sino por variaciones en la tasa de expansión monetaria, existiendo una relación causal muy estrecha entre la cantidad demandada de saldos monetarios y las variaciones del nivel de precios, para de esta forma conocer los efectos sobre la economía por los cambios en la oferta monetaria.

Existen cuatro variables que determinan el ajuste en el mercado monetario las cuales son:

- tasa de interés.
- ingreso real.
- nivel de precios.
- balance de pagos.

En consecuencia la finalidad del presente trabajo es aclarar las divergencias anteriormente señaladas, por lo que los objetivos van a ser:

- a) conocer los elementos de la función de demanda de dinero y determinar si es independiente o no de la oferta monetaria.
- b) que la demanda de dinero es una función estable de un número finito de variables, para utilizarse como un instrumento de análisis.
- c) examinar el mecanismo de ajuste en el mercado de dinero a través de cambios en el nivel de precios. (1)

Otro elemento importante a rescatar es si existe o no la neutralidad del dinero, ya que de ello dependerá su importancia dentro del sistema económico.

Se dice que el dinero es neutral cuando las variaciones de la cantidad de dinero sólo dan lugar a variaciones del nivel de precios, sin que varíen las variables reales (la producción, el empleo y el tipo de interés) y por el contrario se afirma que no es neutral cuando sus variaciones si afectan en mayor o menor grado a las variables reales.

Esta neutralidad del dinero tiene asimismo fuertes implicaciones tanto para la política económica como para el mismo sistema económico, ya que al serlo existiría una forma de disminuir la tasa de inflación, la cual sería reduciendo la tasa de expansión de la cantidad nominal de dinero. Lo anterior muchas veces no es aceptado; sin embargo cabe mencionar y recordar que la única y exclusiva función que tiene el dinero es la de ser un numerario (aquello que facilita el intercambio) cuya existencia se debe a)

intercambio mercantil, recordando que durante un período histórico la acumulación de dinero y metales preciosos fue considerado como fuente de riqueza, producción y bienestar (a este período se le conoció como Mercantilismo) y ello pospuso en algunas sociedades la transición hacia el modo de producción capitalista.

Por tanto el dinero nace en el intercambio y lo reproduce en el transcurso del tiempo, adicionalmente se incorporan al dinero otras funciones como la de ser reserva de valor y de especulación, sin embargo consideramos que estas dos últimas son propias del mismo desarrollo capitalista ya que para que fueran ciertas habría que añadir el papel que juega el CRÉDITO para de esta forma estar en plenitud de afirmar que el dinero no tiene una posición neutral.

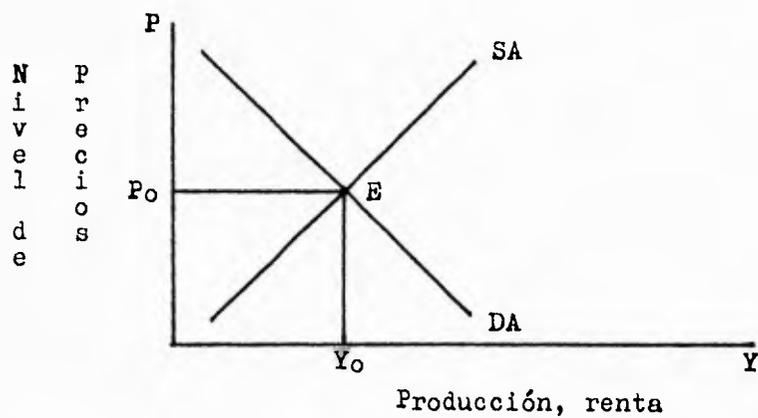
En un contexto de equilibrio económico general sería necesario conocer que papel desempeña la inflación y su influencia en el mismo sistema; para ello utilizamos los conceptos de DEMANDA y OFERTA AGREGADAS.

La Demanda Agregada se define como las distintas combinaciones de niveles de precios y niveles de producción con las que los mercados de bienes (mercado de productos o modelo IS) y de activos (mercado monetario o modelo LM) están simultáneamente en equilibrio. La Oferta Agregada describe la producción que las empresas están dispuestas a ofrecer a los siguientes niveles de precios; viene a reflejar por tanto la situación de los mercados de factores (especialmente el de trabajo) como el mercado de los bienes.

Al realizar un análisis macroeconómico es necesario mantener por la magnitud del problema algunos supuestos para de esta forma poder conocer los alcances y limitaciones de las variables; se puede suponer que el nivel de precios es constante con lo cual se mediría las variaciones de la oferta monetaria, de los impuestos etc. sobre el conjunto del sistema económico; si asumimos que el nivel de precios no es constante entraríamos al terreno de la inflación la cual es definida como un continuo y persistente incremento de precios, y cuando éstos crecen a una tasa mensual mayor al 50% según analistas se entraría en un proceso hiperinflacionario.

En la gráfica 1 se tiene el equilibrio general representado por la demanda agregada DA y la oferta agregada SA, la intersección de ambas se da en E en donde se determina el nivel de equilibrio de la producción Y_0 y el nivel de equilibrio de los precios P_0 . Los

traslados de cualquiera de las dos curvas van a hacer variar tanto el nivel de precios como el nivel de producción.



NOTAS AL CAPITULO 1.1

(1) Por supuesto que el ajuste en el mercado de dinero puede darse también al menos en el corto plazo, a través de cambios en la tasa de interés y/o en la actividad económica. Sin embargo, para mantener el análisis empírico a un nivel manejable, se supusieron exógenos los cambios en la actividad económica, y se ignora el ajuste sobre las tasas de interés, ya que en primera instancia, la determinación de estas tasas en México parece ser debida más bien a factores institucionales.

1.1.1 La Demanda de Saldos Monetarios.

Revisando los aspectos teóricos relacionados con el estudio sobre la demanda de dinero (1) tenemos lo siguiente:

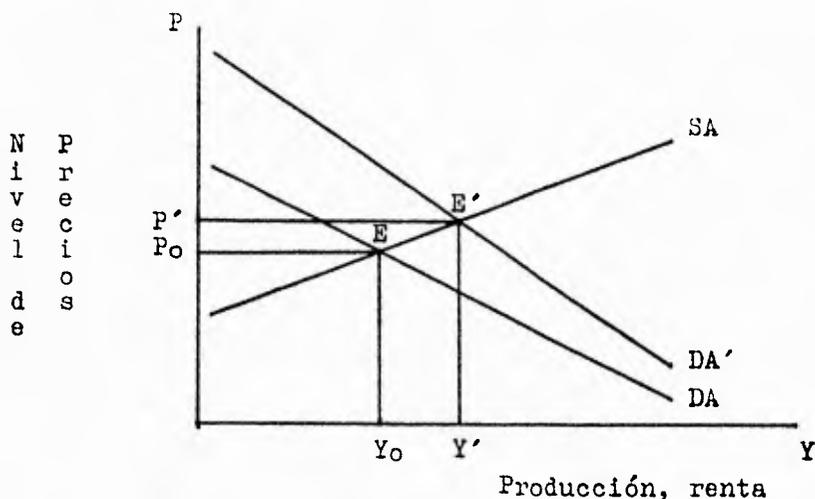
- un aspecto a resaltar y muy común entre las diversas teorías del dinero es la estrecha relación entre los cambios en la cantidad demandada de dinero en términos nominales y las variaciones en el nivel de precios.

- para el caso de la demanda de dinero se puede afirmar, que el público desea una cantidad real de dinero.

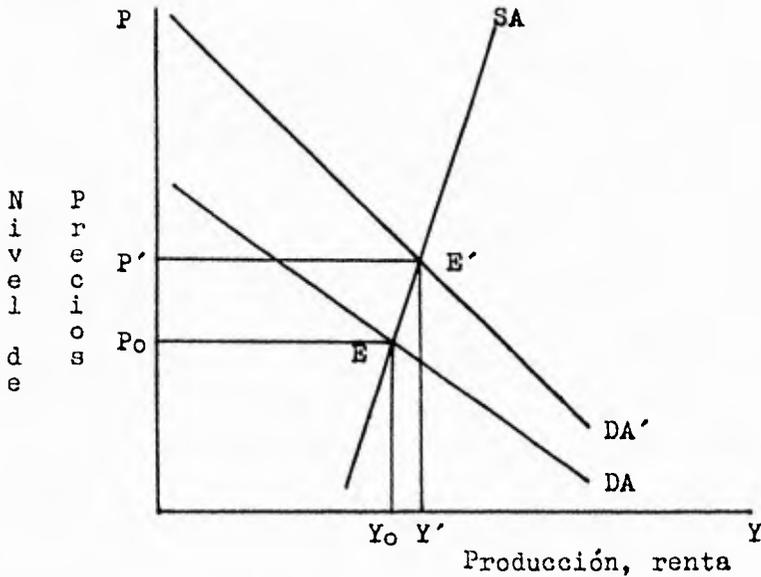
Por tanto dentro de los postulados clásicos, la demanda de dinero dependía del valor del dinero mismo y de su correspondiente oferta. De esta forma el valor del dinero se fija en un nivel que llega a igualar su oferta con su demanda y las variaciones que pueda tener surgen de los cambios ya sea en su oferta o bien ya sea en su demanda, o en ambas.

Al vincular la demanda de dinero con la producción en un contexto agregado, tenemos que los efectos de un traslado de la curva de demanda agregada de DA a DA' dependen de la pendiente de la curva de oferta agregada SA.

Si la curva de SA es relativamente plana (véase gráfica 1) se tiene un tipo de oferta elástica que se adapta a cambios en la demanda, un incremento de la cantidad de dinero eleva mucho la producción y muy poco los precios, el nuevo punto de equilibrio es E'



Si por el contrario se asume una oferta inelástica (que para el caso de México sería por rigideces institucionales, cuellos de botella, estrangulamiento externo, excesivo intermediarismo, escasez de factores) los cambios producidos en la demanda por un incremento de la oferta monetaria se traducirían en un incremento principalmente de precios (la inflación), pasando de P_0 a P' y no elevando casi nada la producción, la cual pasa de Y_0 a Y' ; el nuevo punto de equilibrio pasa de E a E' . Véase gráfica 2.



Para efectos de analizar la Demanda Global utilizaremos el modelo IS-LM para determinar el nivel de producción en el que los mercados de bienes y activos se encuentren en equilibrio, cualquiera que sea el nivel de precios.

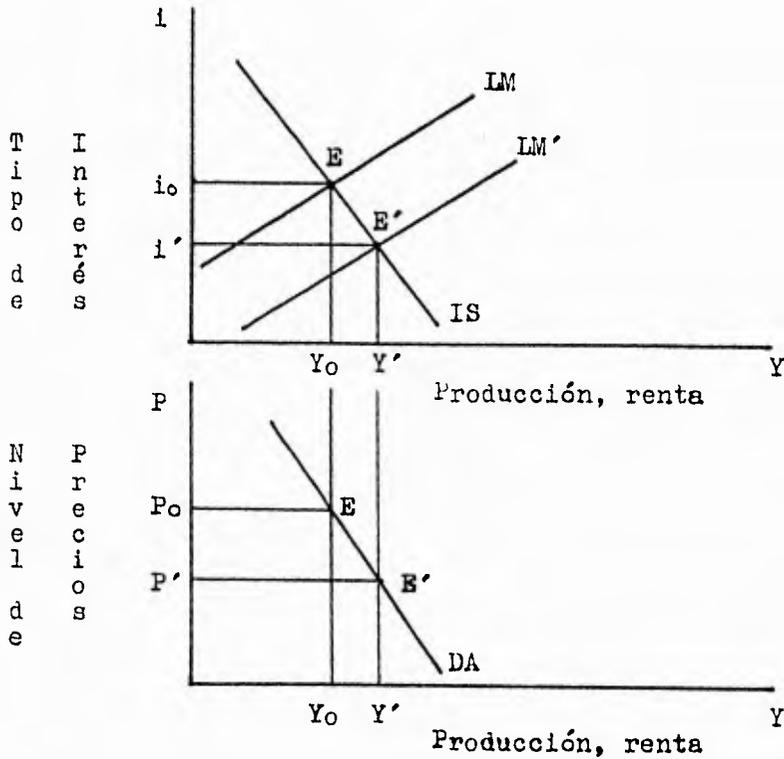
La posición de la curva IS depende de la política fiscal, la curva LM corresponde a una cantidad nominal de dinero dada, M , y a un nivel dado de precios, P_0 ; es decir, a una cantidad de dinero real dada, M/P_0 . El Tipo de Interés de equilibrio es i_0 (la cual se asume endógena, ya que en el corto plazo se utiliza como instrumento de política monetaria y es manejada por las autoridades directamente, en el largo plazo quizá pudiera manejarse como exógena, sin embargo al tener un escaso desarrollo financiero la Tasa de Interés más que representar la Oferta y la Demanda es sinónimo de los requerimientos financieros del Sector Público) y el nivel de equilibrio de la renta y del gasto es Y_0 .

Supongamos un descenso del nivel de precios de P_0 a P' .

Dicha disminución eleva la cantidad de dinero en términos reales de M/P_0 a M/P' , para vaciar el mercado monetario ello se lograría con una mayor cantidad real de dinero, dejar caer los tipos de interés induciendo al público a mantener más saldos líquidos o aumentar la producción elevando la demanda de dinero para transacciones. Véase gráfica 3.

Como resultado de lo anterior la curva LM se traslada hacia abajo y hacia la derecha hasta LM' , el nuevo equilibrio esta representado por el punto E' .

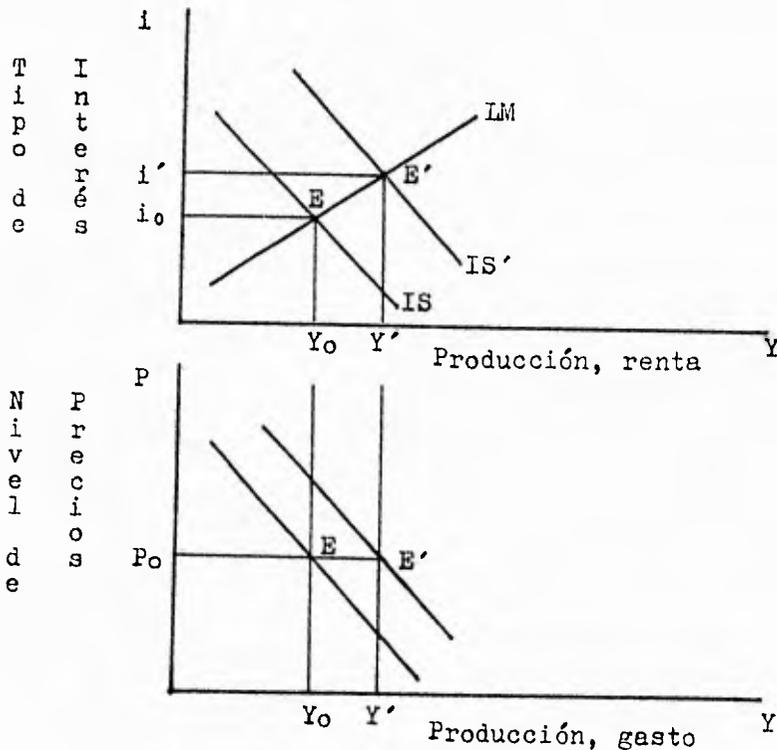
El nuevo nivel de equilibrio de la producción es Y' que corresponde al nivel de precios más bajo P' . Por tanto una reducción del nivel de precios, dada la cantidad nominal de dinero da lugar a un incremento de la renta y del gasto de equilibrio.



Efectos de una expansión fiscal. Utilizando el modelo IS-LM tenemos lo siguiente:

-se ha señalado que los mismos factores que determinan la posición de las curvas IS-LM determinan también la posición de la demanda agregada (DA). En la gráfica 4 las curvas IS-LM corresponden a una cantidad nominal de dinero dada y al nivel de precios P_0 ; el equilibrio se alcanza en el punto E, al que corresponde un punto de la curva DA.

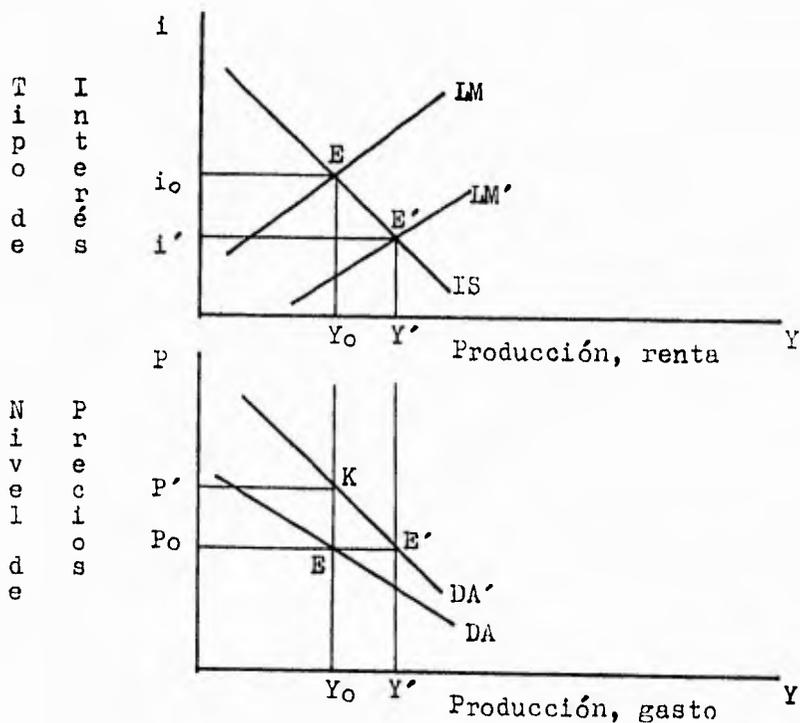
-si suponemos un incremento del gasto público debido al mayor servicio de su deuda y/o de su gasto programable, como consecuencia la curva IS se traslada hacia afuera y hacia la derecha, en el nivel inicial de precios hay un nuevo punto de equilibrio que es E' en el que los tipos de interés son más elevados y los niveles de renta y de gasto son mayores. La curva DA' refleja el efecto del aumento del gasto público; por tanto la expansión fiscal origina niveles de renta y gasto que son más elevados cuanto mayor es la respuesta de la demanda de dinero a las variaciones del tipo de interés o cuanto menor es la respuesta de la Demanda Agregada a dichas variaciones. Véase a continuación la gráfica 4.



Efectos de una expansión monetaria en la curva DA.

Traslada la curva LM hasta LM', el nivel de equilibrio de la renta aumenta de Y_0 a Y' al nivel inicial de precios P_0 .

Por tanto la curva DA se traslada hacia la derecha hasta DA' en la misma proporción en que aumenta la cantidad de dinero, por ejemplo en el punto K el nivel de precios P_1 es superior al P_0 en la misma proporción en que ha aumentado la Oferta monetaria. Los saldos reales en el punto K de DA' son los mismos que en el punto E de DA. Por tanto un incremento de la cantidad nominal de dinero implica cualquiera que sea el nivel de precios una mayor cantidad real de dinero. Véase gráfica 5.



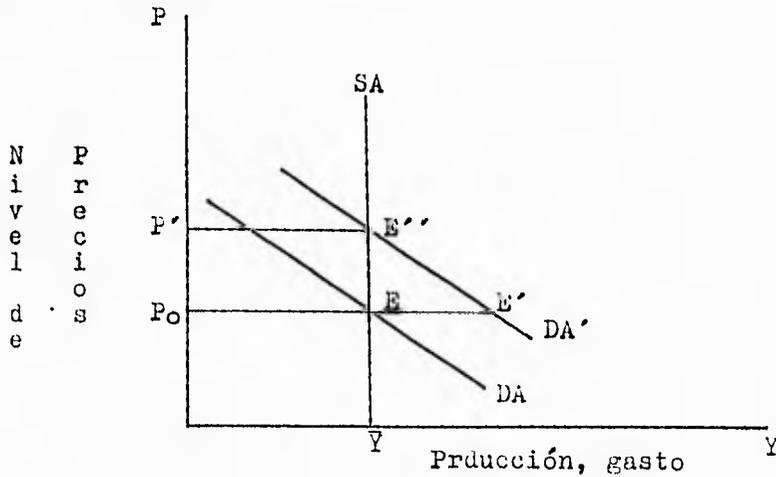
NOTAS AL CAPITULO 1.1.1

(1) Para una reseña completa, ver la obra de Laidler, "La Demanda de Dinero" y el artículo de R. Barro y S. Fischer.

1.1.2 La Oferta de Saldos Monetarios.

De igual forma para la Oferta Agregada esta se asume constante o inelástica con una posición vertical (por rigideces institucionales o el desequilibrio externo) lo que indica que cualquiera que sea el nivel de precios se ofrecerá la misma cantidad de bienes; reflejando tanto la situación de los mercados de factores, especialmente del mercado de trabajo, como la de los mercados de bienes

En la gráfica (1) tenemos los efectos de una expansión fiscal:

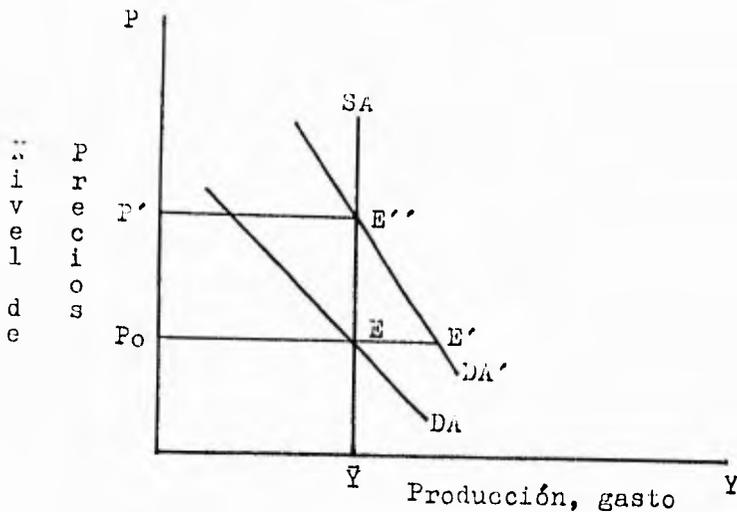


Como se puede observar al ser inelástica la Oferta una expansión fiscal eleva el gasto de equilibrio al nivel inicial de precios P_0 de E a E', pero ahora hay un exceso de demanda porque las empresas no desean ofrecer tanto producto, los precios suben y esto reduce los saldos reales hasta que alcanzamos el punto E'' en el cual el gasto es mayor, pero al ser el nivel de precios más elevado

los saldos reales son menores, los Tipos de Interés son más elevados y por tanto el gasto privado es menor (esto se conoce como el efecto desplazamiento pleno o completo en el que el incremento del gasto público desplaza una cantidad igual de inversión privada); al aumentar la demanda de bienes las empresas no pueden conseguir el trabajo o los factores de producción que necesitan para obtener más producto, por lo que la Oferta no puede responder al incremento de la Demanda y lo único que hacen es presionar al alza sobre los salarios y los costes de producción, así pues el incremento de la demanda de bienes origina únicamente una elevación de precios y no un aumento de la producción.

Finalmente los efectos de una expansión monetaria incrementan únicamente a los precios y no a la producción ni a los Tipos de Interés.

Partiendo de una situación en la que la Oferta Agregada es inelástica, del punto inicial E el incremento de cantidad nominal de dinero traslada la curva de Demanda Agregada hasta DA', al nivel inicial de precios ahora hay un exceso de demanda de bienes, los precios suben y la cantidad real de dinero disminuye hacia su nivel inicial, la subida de precios continua hasta que la economía alcanza el punto E'' en el que la cantidad de dinero en términos reales ha vuelto a su nivel inicial y al no variar la producción las Tasas de Interés nuevamente se encuentran en su nivel inicial. Véase gráfica 2.



1.2 Los Precios como Mecanismo de Ajuste en el Mercado Monetario.

A través del principio de la determinación de la Oferta y la Demanda, podemos establecer una relación recíproca entre el valor del dinero con los precios de lo cual tendríamos que si crece la oferta de dinero sin un aumento equivalente en su demanda, o si la demanda de dinero disminuye sin una disminución equivalente en la oferta, el valor del dinero bajará y por tanto los precios aumentarán.

Si la oferta disminuye sin un equivalente disminución en la demanda, o si la demanda aumenta sin un aumento correspondiente en la oferta el valor del dinero aumentará y por tanto los precios bajarán.

Sin embargo, ¿porque esta demanda de dinero se asocia al valor del dinero mismo? Porque la posesión de una gran reserva de poder adquisitivo en dinero ofrece ventajas incuestionables, señalando esencialmente que lo que cada persona o empresa necesita mantener no es primeramente un número de unidades monetarias, sino más bien una cantidad de poder adquisitivo en forma de dinero, presentándose el caso de la elección de deshacerse de algunas cantidades de dinero (eliminar poder adquisitivo) para comprar un objeto de consumo que inmediatamente deje un rendimiento o un disfrute, o el caso de una inversión que produzca dinero, determinando las ventajas o desventajas cada persona o empresa.

Si deciden tener suficiente poder adquisitivo es para hacer frente a aquellas cosas que se le presenten, siendo evidente que una vez que se ha determinado la liquidez total que se desea mantener en forma de dinero, el total de éste variara según el desplazamiento de los precios, ya que si los precios de las cosas sobre las que desean mantener poder adquisitivo son altos deberá contar con más unidades monetarias suficientes que las que necesitaría si los precios fueran bajos.

Así, la demanda de dinero en un determinado momento se expresa como el total de mercancías, servicios y valores que se hayan de comprar con dinero durante un espacio determinado de tiempo.

La variación de esta demanda de dinero vendrá dada por el volumen de transacciones de artículos, servicios y valores por unidades de tiempo y por la extensión de tiempo para realizar estas

transacciones sobre las cuales se desea mantener poder adquisitivo (1).

Es evidente que cuanto más grande sea el volumen de transacciones que ha de realizarse con dinero, mayor será la demanda de éste.

Además de este volumen de transacciones es importante resaltar que esta demanda de dinero también va a estar determinada por la extensión del período, ya que con un volumen dado de transacciones esta demanda será mayor si la comunidad decide mantener suficiente dinero para cubrir sus compras durante dos meses que si solo lo eligiera para un mes.

La proporción de ajustar sus existencias de dinero a aquel nivel que con relación a sus gastos prometa ofrecer el máximo beneficio (es decir, la mayor extensión de tiempo para ejercer sus compras) será menor si:

a) el sistema financiero y de crédito esta altamente desarrollado y utilizado con amplitud, de tal forma que se preferirá poseer inversiones antes que dinero como portador de valor.

b) existe un sistema de pagos que funciona de manera regular, existiendo ingresos frecuentes al igual que las fechas de cobros estén coordinadas.

c) si la comunidad prevé que sus ingresos aumentarían regularmente en forma creciente al igual que la de los precios.

En tales condiciones la demanda de dinero tendera a disminuir o se fijara a un nivel más bajo posible.

Si este período de tiempo es mayor (y con ello la demanda de dinero también es mayor) sería debido a:

a) si el sistema financiero y de crédito este poco desarrollado de tal forma que los prestamos puedan asegurarse con considerable dificultad y gasto y las inversiones puedan liquidarse despacio y con pérdida.

- b) el sistema de pagos es tal que los ingresos son poco frecuentes e irregulares en su volumen y los cobros y desembolsos están escasamente desarrollados.
- c) la comunidad teme que sus ingresos lleguen a ser irregulares disminuyendo en su cuantía y que los precios de las mercancías y servicios bajen.

Cuando es fijada en consecuencia la cuantía de poder adquisitivo que se necesita mantener en forma de dinero para las distintas condiciones previstas y existentes, se determina en consecuencia el poder adquisitivo total de la oferta de dinero, alcanzando esta igualdad por medio de un ajuste apropiado en los precios.

Para cualquier serie de condiciones de la oferta y la demanda de dinero, corresponde un nivel apropiado de precios, si los precios están por encima de este nivel, el poder adquisitivo total de la oferta de dinero es menor que el volumen pedido o exigido por la demanda de dinero, el público encontrará que sus existencias de dinero son deficientes. Por ello tiende a aumentar sus reservas monetarias haciéndolo por los siguientes medios:

- a) disminuyendo sus gastos.
- b) incrementando la oferta de bienes y servicios.

Todo ello se realiza hasta que los precios han bajado lo suficiente para levantar el poder adquisitivo de la oferta de dinero al nivel deseado.

Si por el contrario los precios están por debajo del nivel apropiado, el poder adquisitivo de la oferta de dinero excede al volumen demandado por la comunidad, considerando que sus existencias en dinero son excesivas. Tienden por tanto a nivelar sus saldos monetarios aumentando sus gastos o disminuyendo la oferta de bienes y servicios. Todo ello continuara hasta que los precios hayan aumentado lo suficiente para hacer bajar el poder adquisitivo de la oferta de dinero al nivel deseado.

De lo anterior se concluye que si la demanda de dinero determina el poder adquisitivo total de la oferta de dinero por pequeña o grande que esta sea, se afirma que con una demanda

determinada, el poder adquisitivo de cada unidad de dinero varía en razón inversa, y el nivel de precios en razón directa de la cantidad de dinero, debiendo subrayarse que la proporcionalidad entre la oferta de dinero y el nivel de precios se mantiene si:

- a) la demanda de dinero es o se mantiene estable
- b) que la demanda de dinero crezca al ritmo de la oferta de dinero.

Esta demanda monetaria puede ser esquematizada de la siguiente forma:

de lo mencionado anteriormente se establece que el volumen de demanda monetaria de la economía (M_d) es una proporción fija (K) del ingreso nacional monetario (PY). Siendo el ingreso real (Y) constante a un nivel correspondiente al pleno empleo de los factores de la producción, la demanda monetaria total (M_d) varía respecto al nivel de precios (P) en la proporción fija (K) ya descrita, estableciéndose la siguiente ecuación: (2)

$$M_d = K(PY)$$

El porcentaje fijo (K) es el inverso de la velocidad ingreso del dinero (V_y) el cual se asume también constante, por lo que

$$M_d = \frac{(PY)}{V_y}$$

También se llegó a establecer que el volumen de la demanda monetaria M_d es una proporción fija del volumen monetario de transacciones (PT), siendo el mencionado porcentaje igual al inverso de la velocidad de transacciones V_t que también se supone constante y fijado por factores institucionales.

Por tanto se establecería la siguiente igualdad:

$$M_d = (PT)/V_t$$

en donde el volumen de transacciones reales (T) es constante a su nivel máximo, con lo que la demanda monetaria varía en forma

proporcional al nivel de precios.

Por tanto la demanda monetaria (M_d) es un porcentaje fijo del nivel de ingreso monetario (PY), y también es una proporción constante del volumen monetario de transacciones (PT), y dadas las cualidades y magnitudes de los dos porcentajes (PT) es mayor a (PY).

Si el volumen de la demanda monetaria es igual al de la oferta en equilibrio, se afirma que cambios en la oferta monetaria (M_s) repercutirán en la misma proporción y dirección al nivel de precios monetarios (P) en la ecuación $M_s V_s = PY$, siendo debido a que en esta ecuación se considera que la velocidad ingreso del dinero (V_s) es constante y el nivel de ingreso real (Y) también lo es, manteniéndose un máximo nivel correspondiente al pleno empleo de los factores productivos.

La ley de Say afirma que la oferta crea su propia demanda, queriendo esto decir que siempre existe equilibrio en el mercado de bienes en términos reales y de igual forma en términos monetarios, todo ello a un nivel de ingreso real (Y) constante correspondiente al empleo completo.

El equilibrio del mercado de bienes en términos reales se logra a un único nivel de precios reales y solamente cambios en los precios reales hace variar la oferta y demanda reales.

De esta forma se podría establecer que el nivel de precios relativos es determinado en el mercado de bienes en forma real, y el nivel único de precios monetarios en el mercado de bienes vistos a su valor monetario.

De acuerdo con la ecuación $M_s V_s = PY$ el nivel de los precios monetarios (P) varía en forma proporcional a la moneda (M_s), ya que se asume constante el ingreso real (Y) a su máximo nivel de empleo, así como la velocidad ingreso del dinero (V_s).

Por tanto cambios en la oferta monetaria se reflejarán en crecimientos de la misma magnitud en los precios de todos los bienes existentes en una economía, no afectando las cantidades reales de bienes ofrecidos y demandados; tampoco varían el consumo

y la inversión real (que juntos formarían el ingreso real), y al no variar este tampoco se modificaría el volumen de empleo. El movimiento de los precios modifica solamente el valor monetario del monto real de bienes de consumo e inversión (la demanda monetaria agregada), pero no el ingreso real, por lo que las variaciones de precios no modificarán el equilibrio en el mercado de bienes y servicios.

Continuando dentro de la concepción clásica; al aumentar la oferta de dinero (M_s), dados el ingreso y el empleo, causará una elevación proporcional de los precios (P) y del ingreso monetario (PY), a fin de restablecer el equilibrio en el mercado de bienes y servicios.

Al mismo tiempo, el volumen mayor de la demanda monetaria se iguala a su nuevo nivel aumentando con ello la oferta monetaria, logrando de esta forma el equilibrio del mercado de dinero. Todo ello se realiza cuando la moneda asume una posición neutral dentro del equilibrio antes descrito.

A partir de la ecuación $M_s = M_d$

donde M_s = oferta de saldos monetarios

M_d = demanda de saldos monetarios

se deriva la siguiente relación:

$M_d = KYP$ donde

K = es la extensión del período de tiempo en el que se realizan las transacciones sobre las que se desea mantener poder adquisitivo en forma de dinero.

Y = es el ingreso monetario determinado a precios monetarios, o el volumen de transacciones a realizar con dinero durante el año.

P = al nivel de precios monetarios.

Se introdujo K pues si $K = 1/V$, $V = 1/K$, de donde se deriva que:

$Y = KT$ queriendo esto decir que el ingreso nominal esta determinado por las transacciones a un nivel de poder adquisitivo dado en dinero, en un determinado periodo de tiempo.

En base a lo anterior se puede derivar lo siguiente:

$$M_d = \frac{(PY)}{V_y}$$
$$M_s = KTP$$
$$P = M_s/KT, \text{ además de que } K = M_s/PT$$

La primera ecuación establece que el valor de la oferta de saldos monetarios (M_s) es igual al valor de aquellas cosas sobre las cuales se desea mantener poder adquisitivo (KTP).

KT es el volumen material de las cosas sobre las que se mantiene poder adquisitivo en forma de dinero y P es el precio de cada unidad de dichas cosas.

P puede variar a consecuencia de cambios en uno o más de los factores en M_s , K y T ; es decir, P es alterado por cambios en M_s , o cambios en la demanda de saldos monetarios que varía con T y K .

INCREMENTO EN LA OFERTA DE DINERO Y SUS EFECTOS SOBRE LOS PRECIOS.

Un desplazamiento hacia la derecha de la oferta de saldos monetarios implica:

a) si este aumento de la oferta de dinero no va acompañado de un aumento correspondiente en su demanda, los poseedores del dinero nuevo se encuentran con que sus saldos son mayores y por lo tanto aumentan su demanda y sus gastos (sobre bienes de consumo, de producción o valores); de ahí que los precios de estos bienes tenderán a incrementarse lentamente (esto ocurrirá en el sector real de la economía pues hay una mayor demanda real y en términos de la ley de la oferta y la demanda los precios tenderán a subir).

b) esto se repite hasta que si no muchos, si todos los precios han sido afectados, dándose por tanto un aumento de los precios de una manera general y abrupta, hasta que de nuevo el mercado monetario se haya equilibrado.

Si durante este período la demanda de saldos monetarios permanece inalterada, el alza de los precios será proporcional al incremento de la oferta.

Sin embargo es explicable que durante este período, también existan presiones para un incremento en la demanda, debido originalmente al incremento en la oferta, de esta forma la presión hacia una mayor demanda de saldos monetarios emana de una subida de "T" inducida por el aumento de gastos, y la presión hacia una menor demanda es atribuible a una disminución de "K" (ya que a medida que el público se encuentre más y más seguro y espere una alza de los precios, tiende a acortar el período de tiempo sobre cuyas compras mantiene poder adquisitivo en forma de dinero. Si se espera que el aumento de los precios sea repentino, la demanda puede descender a niveles muy bajos).

La forma que el aumento de la oferta de saldos monetarios, afectara la demanda de dinero, dependerá de las relativas reacciones de "K" y "T", y de su comportamiento durante el ciclo económico, con las siguientes alternativas: (3)

-- si "T" sube más de lo que baje "K", el aumento en la oferta de saldos monetarios provocará un aumento en su demanda, en consecuencia los precios aumentarán en proporción menor al aumento de la oferta de saldos monetarios, es decir, si la oferta de dinero se incrementa en un 15%, ello provocará un incremento en la demanda de saldos monetarios, y por lo tanto los precios representarán este nuevo equilibrio con un incrementó menor al 15% SE PRESENTA LA INFLACION.

-- al principio "T" puede subir con bastante rapidez mientras que "K" baje casi imperceptiblemente, ello debido a la falta de temor frente a un incrementó de precios; pero más tarde al acercarse la producción a su capacidad máxima, "T" sube menos de lo que baja "K", por lo tanto el aumento de la oferta de saldos monetarios provocará un aumento en su correspondiente demanda, en consecuencia los precios se incrementarán en una proporción mayor al aumentó de la oferta de saldos monetarios (si esta oferta se incrementó en un 15%, el nivel de precios se incrementará en más de un 15%). Si esto fuera continuo se tendría HIPERINFLACION.

Tanto el primero como el segundo caso se presentan, especialmente si la expansión de la producción y por tanto de sus transacciones (T), se originan en condiciones de una fuerte desocupación. Así, durante el período de transición los precios suben despacio al principio cuando la oferta de saldos monetarios aumenta; sin embargo a la larga, tras de haberse completado todos los ajustes, un aumento en la oferta de saldos monetarios ocasionará que los precios sean proporcionalmente más altos - aproximadamente- que lo que hubieran sido de no haber surgido la expansión de saldos monetarios. Esto sucede de esta manera porque a largo plazo la demanda de saldos monetarios es determinada ampliamente por factores independientes de la oferta de dinero. Incluso, en una situación de inflación acelerada "T" puede descender mientras que "K" continúa bajando.

Las dos anteriores situaciones pueden ser presentadas como sigue:

PRIMER CASO

$P = M \text{ incrementada} / TK$ donde "T" aumenta rápidamente
"K" disminuye lentamente

"los precios suben lentamente, el incremento de los precios es en proporción menor al incremento de la oferta de dinero, por tanto LA DEMANDA SE INCREMENTARA".

SEGUNDO CASO

$P = M \text{ incrementada} / TK$ donde "T" aumenta lentamente
"K" disminuye rápidamente

"los precios subirán rápidamente, el incremento de los precios será mayor al incremento de la oferta de saldos monetarios, por lo tanto LA DEMANDA SE INCREMENTARA".

En términos gráficos tendríamos lo siguiente:

El sistema económico se encuentra en equilibrio, es decir la Oferta y la Demanda Agregada tienden hacia una nivelación (al igual que el mercado de productos y de dinero), debiendo por tanto de existir una tasa de inflación natural.

En el eje vertical medimos el nivel de precios a través del valor del dinero ($1/INPC$) el cual es medido por el inverso de cualquier precio monetario.

En el eje de las abscisas medimos la demanda de saldos monetarios en términos nominales. La curva de demanda de dinero es una función con pendiente negativa guardando una relación inversa con el valor del dinero (nivel de precios o poder adquisitivo) medido en el eje vertical.

La oferta de saldos monetarios en términos nominales estará determinada por las autoridades monetarias y se halla representada por la línea vertical M_s . Esta variable se considera exógena al sistema porque:

a) la emisión de dinero es una forma de imponer una inflación como impuesto ya que el Estado decidió no elevar las contribuciones o no emitir deuda pública (no la incrementó).

b) los gobiernos asignaron influidos por Keynes una significación desproporcionada a estabilizar la tasa de interés en un nivel bajo, trayendo como consecuencia un impacto inflacionario, ya que la tasa de interés nominal estará determinada por la tasa de interés real más la tasa de inflación esperada.

Esta oferta de saldos monetarios en algunos momentos de su comportamiento es influenciada o bien por el financiamiento del déficit público, por la presencia del sistema bancario, por las operaciones de mercado abierto del gobierno o simplemente por la demanda de saldos líquidos del público.

La demanda de dinero estará representada por M_d .

La intersección de la función de demanda de dinero M_d con la función de oferta de dinero M_s (gráfica 1, obsérvese que la oferta al ser exógena esta representada por una línea perpendicular al eje de las abscisas) determina el nivel de precios (léase valor del dinero o poder adquisitivo) de $1/P$.

De esta forma para que la demanda de saldos reales se encuentre (se iguale) con la oferta de saldos reales ($M_s/P=M_d/P$) es mediante las variaciones del NIVEL DE PRECIOS.

Aquí hablaríamos de una estabilidad de precios o de una tasa de inflación natural. Véase gráfica I.

Al encontrarse en equilibrio el sistema, un incremento en la oferta de saldos monetarios pondrá en movimiento a fuerzas que harán elevar el nivel de precios, es decir, la reacción inicial de la economía ante un exceso de saldos nominales existentes sobre los saldos reales deseados, es la de tratar de gastar la diferencia en bienes y servicios; pero como los niveles de producto real de bienes y servicios ya han sido determinados en el sector real de la economía y solamente cambios efectivos como los desplazamientos de las funciones de producción o de utilidad pueden alterar esas variables, la única forma posible de restablecer el equilibrio es incrementando la demanda real a través de un incremento en el nivel de precios, pudiendo ser moderado (subida lenta de los precios en comparación con el incremento en la oferta de saldos monetarios) o hiperinflacionaria (incremento brusco de los precios, que es mayor al incremento sucedido en la oferta de saldos monetarios).

Esto es así porque una vez que se pone a disposición más dinero mediante un desplazamiento hacia la derecha de la función M_s , la economía como un todo no tiene otra opción que la de absorber ese mayor volumen de dinero nominal.

Todo intento de disminuir el nivel de los saldos líquidos, simplemente elevará el nivel de precios. Este proceso continuará hasta que el nivel de precios haya llegado lo suficientemente alto como para que se restablezca nuevamente el equilibrio, es decir:

EN EQUILIBRIO

EN DESEQUILIBRIO

EN EQUILIBRIO

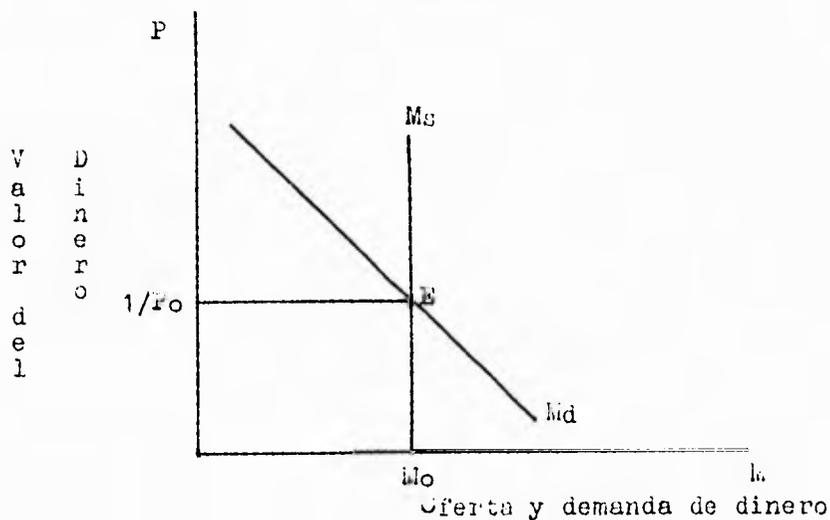
$$M_s/P = M_d/P$$

$$M_s/P > M_d/P$$

$$M_s/P = M_d/P$$

incremento de oferta de
saldos monetarios

GRAFICA I $M_s/P = M_d/P$ EXISTE ESTABILIDAD DE PRECIOS O TASA NATURAL DE INFLACION.



DISMINUCION DE LA OFERTA DE SALDOS MONETARIOS Y SUS EFECTOS SOBRE LOS PRECIOS.

Un desplazamiento hacia la izquierda de la oferta de dinero implicaría que los efectos de un descenso en la oferta de dichos saldos monetarios son por lo general el reverso de estos que acabamos de describir.

Cuando la oferta de dinero disminuye el público tiene saldos monetarios más pequeños y también hasta que los precios han bajado lo suficiente, el público tendrá menores saldos de poder adquisitivo en forma de dinero.

Si el descenso de la oferta de saldos monetarios no está contrarrestado por un descenso correspondiente en la demanda,

aquellos cuyos saldos disminuyen primero observan que sus existencias de dinero tienden a ser muy bajas y existe el deseo de complementarlas. Al tratar de complementarlas lo hacen a través de una disminución de su demanda y de sus gastos en mercancías, servicios y valores o simplemente incrementando la oferta de bienes y servicios (incremento de la producción).

Esto tiende a bajar los precios de aquellas mercancías para las que han decrecido los gastos o cuya oferta ha aumentado. Sin embargo esta baja preliminar y parcial de los precios de algunas mercancías tiende a generalizarse o a hacerse más y más general, aumentando la tendencia a valorar más el dinero y menos las mercancías.

Esto continua hasta que el valor del dinero ha subido lo suficiente para restablecer el equilibrio entre la demanda y la oferta de saldos monetarios. Si la demanda de saldos monetarios permanece fija, la baja de los precios ha de ser proporcional a la disminución en la oferta.

Durante este período de reajuste, la demanda de dinero esta sujeta a desplazamientos, los cuales están sujetos al efecto de la disminución de la oferta de dinero; y su variación, extensión y duración varia de acuerdo a los componentes de dicha demanda.

Un descenso en el nivel de transacciones "T", que acompaña la disminución en los gastos tiende a reducir la demanda de dinero; pero un incremento de "K" tiende a elevar la demanda debido al aumento de pesimismo con respecto al volumen de empleo, ingreso y precios.

En función de las expectativas se puede presentar que "T" baje más de lo que suba "K", de modo que el descenso de la oferta de saldos monetarios llega a ocasionar alguna reducción en su demanda y que como consecuencia los precios debido a ello bajen en una proporción menor a la disminución de la oferta de saldos monetarios.

Mas adelante se puede presentar que "K" aumente más de lo que disminuya "T" con lo que la demanda será mayor y los precios bajarán en una proporción mayor que la disminución de la oferta de saldos monetarios.

Sintetizando tendríamos que una disminución de la oferta:

- a) disminuye los saldos monetarios y en consecuencia el poder adquisitivo en forma de dinero, hasta que los precios hayan bajado lo suficiente
- b) disminuye la demanda y gastos de mercancías, según las necesidades y reacciones de la comunidad
- c) disminuyen los precios hasta que el valor del dinero se incrementa lo suficiente para restablecer el equilibrio entre la oferta y la demanda de saldos monetarios.

Lo anterior se presentaría en función del comportamiento que asuman los elementos de la demanda (de las variaciones de "T", "K"), estas reacciones pueden ser:

- si "T" baja más de lo que sube "K", el decremento de la oferta de dinero provocará una reducción en su demanda, por tanto los precios disminuirán en proporción menor a la disminución de la oferta de dinero.
- finalmente, si "T" baja menos de lo que aumenta "K", el decremento de la oferta de saldos monetarios provocará un aumento en su demanda y los precios en consecuencia bajarán en una proporción mayor a la disminución de la oferta de saldos monetarios.

Tanto el primero como el segundo caso se presentan como una continuación al período de transición, pues a la larga una vez completados todos los reajustes, el efecto de una reducción en la oferta de dinero es el de hacer que los precios queden proporcionalmente más bajos de lo que hubieran quedado si no se hubiera presentado el descenso en la oferta de saldos monetarios.

Es de resaltarse que dentro de este análisis, la demanda de saldos monetarios es mayor al de la oferta, porque ésta última tuvo un decremento, presentándose por tanto el fenómeno de la deflación con sus dos variantes: una disminución lenta de los precios y una disminución rápida; en forma algebraica tendríamos:

PRIMER CASO

$P = M$ incrementada/TK

si T disminuye rápidamente
K aumenta lentamente, por
tanto LA DEMANDA SE REDUCE

"los precios disminuyen lentamente, esta disminución es proporcionalmente menor a la disminución de la oferta de saldos monetarios".

SEGUNDO CASO

P = M decrecentada/TK

si T disminuye lentamente
K aumenta rápidamente,
por tanto LA DEMANDA SE INCREMENTA.

"disminución rápida de precios, la cual será mayor al decremento de la oferta de saldos monetarios".

Siguiendo una misma línea de análisis presentada anteriormente, partimos del punto inicial, en el cual el sistema económico se encuentra en equilibrio (existe una estabilidad de precios o hay una tasa de inflación "natural"); al encontrarse en equilibrio dicho sistema, un decremento de la oferta de saldos monetarios pondrá en movimiento fuerzas que harán descender el nivel de precios (dándose el fenómeno de la deflación) en sus dos variantes: de una manera lenta y de una manera rápida.

Cuando se presenta la disminución lenta de precios, la demanda de dinero se reduce.

Con la disminución rápida de los precios, la demanda de saldos monetarios tiende a incrementarse.

AUMENTO EN LA DEMANDA DE SALDOS MONETARIOS Y SUS EFECTOS

SOBRE LOS PRECIOS.

Los desplazamientos de la demanda de dinero (resultantes de cambios en "T" o en "K" o en ambos), entendido como desplazamientos en la totalidad de las condiciones de demanda, pueden provocar variaciones en el nivel de precios.

Un incremento (un desplazamiento hacia la derecha) de la demanda de dinero implica:

-- que hubo aumentos en "T", "K" o en ambas a la vez. A un aumento de la demanda con una oferta constante, motivara un incremento del poder adquisitivo con el que la comunidad adquiriente de bienes y servicios pagarán ahora menos dinero por esa (su) misma demanda de

productos, y los oferentes tenderán a ofrecer más bienes para equiparar a ese nuevo poder de compra.

Esto hará bajar los precios, hasta un nivel en que el valor total de la oferta de dinero ha sido equiparado (igualado) con el nuevo nivel de la demanda monetaria existente. Existe sin embargo el riesgo de que esta deflación pueda ser acumulativa y por las expectativas generadas exista la probabilidad de aumentar todavía más la demanda de saldos monetarios lo que ocasionaría una reducción del crédito bancario y por consiguiente una contracción de la economía, partiendo de una situación inicial en la que el mercado de dinero se encuentra en equilibrio.

Una disminución de la demanda de dinero con una oferta monetaria constante ocasionará que los compradores de bienes y servicios estarán dispuestos a pagar más por ello, mientras que los vendedores ofrecerán menos bienes en venta (esto quiere decir que al darse una disminución de la demanda de dinero bien sea porque disminuyo "T" o "K" o uno de los dos bajo, existe menos poder adquisitivo del dinero lo que en el mercado de productos se traduciría en una disminución de la oferta de bienes -por la ley de la oferta y demanda- y la demanda de productos se incrementará por una disminución de la demanda de dinero-pagar más por menos-), esta situación originará un incrementó del nivel de precios.

Ello en virtud de que K tiende a la baja.

Todo lo anterior es factible ya que si el público disminuye sus necesidades de dinero (ya sea por una disminución de "T" y de "K" aunque no de igual proporción), y si la oferta no se disminuye correlativamente, existirá por así decirlo un sobrante de dinero y aquellos cuya demanda de dinero ha declinado entrarán al mercado de productos con ese excedente de dinero o de poder adquisitivo e incrementarán sus gastos (provocando un aumento de precios). También en algunos casos para eliminar este excedente de dinero o hacer bajar sus saldos monetarios los oferentes disminuyen sus bienes y servicios (un descenso de la producción), todo ello con el fin de encontrar un nuevo equilibrio en el mercado de dinero.

Este incrementó de precios (aumentó de la demanda de bienes y disminución en la oferta de los mismos) continuará hasta que el poder adquisitivo total de la oferta de dinero ha descendido lo suficiente hasta el nivel que se equipará con el de la nueva demanda de dinero, sin embargo esta subida de precios puede ser acumulativa (más que nada por las expectativas) y con ello hacer bajar aún más la demanda de dinero o producir un aumentó en el crédito bancario.

Se le atribuyó a Keynes un cambio en el enfoque de la demanda de dinero, llamada por él como la preferencia por la liquidez. (4)

Consideró al dinero también como un instrumento que facilitaba las transacciones domésticas y con el exterior, además de ser un activo demandado efectivamente por su liquidez.

Mencionaba que el público demanda saldos monetarios en base a tres motivos:

- a) transacción.
- b) precaución.
- c) especulación.

Dentro del análisis empírico, la demanda de dinero se hace depender de los motivos transacción y precaución, pero fundamentalmente del primero (es decir del ingreso nacional); el motivo especulación se hace depender de la tasa de interés presente así como de las expectativas acerca de la tasa de interés futura.

De esta forma la demanda de dinero obtenida empíricamente a través de las variables observables (ingreso nacional y tasa de interés) tendería a ser inestable, pues estas expectativas no son observables además de que pueden variar debido a un gran número de factores.

Considerándose inestable esta función de demanda de dinero (ya que cambiaría constantemente al modificarse las expectativas), probablemente fue uno de los factores que condujeron a Keynes a recomendar la política fiscal como un instrumento más confiable que la política monetaria para afectar la actividad económica.

Al hacer depender la demanda de dinero de las transacciones y de la especulación, cambia el papel neutral que se asignaba a la moneda: la demanda monetaria de los especuladores afecta los movimientos de la tasa de interés real y por tanto ya está modificando el equilibrio del sector real, influyendo en el ingreso y en el empleo. El dinero, así, ha dejado de ser neutral excepto en el caso especial de la "trampa de liquidez".

Este postulado implicaba que a una tasa prevaleciente en el mercado, el individuo demanda exclusivamente o bien bonos en su

portafolio o bien dinero, aunque también puede permanecer indiferente, pero nunca hace combinaciones de valores y de dinero. Sin embargo, en la realidad los individuos hacen combinaciones de dinero y valores en su portafolio, de ahí que las teorías poskeynesianas de la demanda monetaria basadas en la incertidumbre de la tasa de interés han tratado de reconstruir esta teoría especulativa incluyendo en ella elementos teóricos que expliquen las razones de los individuos para combinar al mismo tiempo dinero y valores en su portafolio.

La teoría de la demanda de saldos monetarios basada en la incertidumbre de la futuras tasas de interés, ha tratado de analizar esta demanda como parte integrante de una teoría de selección de portafolio, de tal forma que tanto el individuo como el agregado de individuos (la economía), tienen la posibilidad de diversificar su portafolio demandando una porción en dinero y otra en bonos, considerados estos como representativos de todos los activos financieros.

Un enfoque más reciente, afirma que como el dinero es uno de los activos que el tenedor de riqueza deseará incluir en su cartera, esta demanda de dinero será determinada por:

a) el nivel y la tasa de cambio de los precios

b) de las tasas de interés de los diferentes bienes que integran el capital (como los valores de rendimiento fijo bonos-, las acciones, bienes físicos -casas, edificios-) y del rendimiento en forma de ingreso que dicho capital rinde en el presente, al cual se le llama ingreso permanente, entendiéndose por capital la suma del ingreso presente y los futuros, descontados a la tasa de interés prevaleciente.

c) las preferencias y otras variables menos significativas.

Se afirma que la experiencia presente del ingreso es la que tiene mayor influencia en la demanda de dinero. La experiencia pasada de ingreso que representa el estándar de vida anterior, combinándose con la mencionada experiencia presente o nuevo estándar de vida, determinan que el individuo lentamente se adapte a nuevos hábitos de demanda de bienes, entre los cuales está la demanda del bien dinero.

La principal diferencia entre la teoría de la demanda de saldos monetarios de Friedman y otros posclásicos, con la

presentada por autores poskeynesianos, estriba en que éstos últimos consideran que la demanda de dinero igual que la demanda de otros bienes tiene como limitante el ingreso presente, mientras que los primeros afirman que la demanda de cualquier bien entre los que se incluye el dinero, tiene como limitante el capital, ya que el individuo puede demandar bienes presentes con ingresos futuros, vía crédito, y no solamente con el ingreso presente.

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LA BASE MONETARIA.

El análisis del Banco central (en cuanto a su estructura financiera) resulta muy importante pues nos ayuda a confirmar la hipótesis de que un incremento en la oferta de saldos monetarios ocasionará un incremento del nivel de precios.

BALANCE DEL BANCO CENTRAL

F U E N T E S	U S O S
I reservas internacionales	expansión primaria o base monetaria
II financiamiento neto al sector público	emisión de monedas y billetes
III préstamos al sistema bancario	depósitos del sistema bancario
IV activos netos del Banco central	

I.- Las reservas internacionales constituyen el resultado de los movimientos en las exportaciones menos las importaciones de la economía, más los movimientos netos de capital. Las variaciones en este rubro reflejan el efecto neto de la balanza de pagos.

II.- El financiamiento neto al sector público es el resultado de los préstamos concedidos por el Banco central al mencionado sector (bajo diferentes modalidades), menos los depósitos del sector público en el propio Banco central.

ANÁLISIS DE LOS DOS PRINCIPALES RUBROS.

I RESERVAS INTERNACIONALES

Las causas que provocan las oscilaciones en el valor de las exportaciones, principalmente están determinadas por decisiones ajenas a la propia economía y escapan del control de las autoridades monetarias nacionales, de tal manera que el impacto monetario de las exportaciones de un país con un grado de apertura importante en su sector externo, es algo exógeno al mismo Banco central y a las decisiones de política económica general.

Las importaciones en México dependen primordialmente de la tasa de expansión del producto nacional; en el momento en que el sector externo muestra un saldo desfavorable (al disminuir las exportaciones o aumentar las importaciones) se origina una disminución de la tasa de crecimiento del producto nacional y esto origina que se demanden menos medios de pago, que decrecientan paralelamente la expansión primaria de dinero, como consecuencia del impacto monetario del balance de pagos.

Por otro lado una disminución de las exportaciones y del producto nacional redundan en un decremento de los ingresos del gobierno, que aunado a una estructura tributaria ineficiente, aumenta los requerimientos de financiamiento del sector público federal, que el Banco central tendría que satisfacer.

Así, se incrementa el segundo determinante en importancia de la Base monetaria, es decir, el financiamiento neto al sector público.

Se puede concluir que un comportamiento desfavorable del sector externo redundan adicionalmente en un efecto amplificador de expansión en la Base monetaria y en la oferta total de dinero debido al aumento del financiamiento al sector público.

Si se une, en este caso, la variación de la reservas internacionales y la expansión del financiamiento al sector público, por efectos de una perturbación desfavorable del sector externo, se podrá explicar como en esos momentos los aumentos del medio circulante son excesivos respecto a los requerimientos de la economía, siendo en todos los casos el Banco central ajeno a la causalidad de los mismos.

En estas condiciones el Banco central ejercita sus medidas de política monetaria y crediticia concretándose a responder pasivamente a las exigencias de la estructura económica, limitando su actuación a restringir la base monetaria a través de los financiamientos otorgados al sistema bancario y elevando el encaje legal para reducir la liquidez de la economía, con lo cual se completa el círculo vicioso, limitándose al mismo tiempo la acción del Banco central para iniciar modificaciones a la estructura económica, o impedir oscilaciones inconvenientes en la economía y también en el medio circulante, o simplemente para emprender trascendentales transformaciones.

Si por el contrario se orientara la economía hacia un crecimiento "hacia afuera", que hiciera que las exportaciones superaran a las importaciones, de tal forma que se lograra un efecto expansionista en la Base monetaria y en la oferta total de dinero, todo ello debido al aumento de las reservas.

Simultáneamente el incremento del producto deberá aumentar los ingresos del Estado, liberando al Banco central de tener que expandir la Base monetaria y por ende el medio circulante (ello debido a los requerimientos de financiamiento del sector público).

Se lograría un resultado favorable en términos de expansión de la Base monetaria y en la oferta de dinero, por el efecto positivo del saldo del balance de pagos.

II FINANCIAMIENTO NETO AL SECTOR PUBLICO.

La condición necesaria y suficiente que explica las variaciones de la Base monetaria y por tanto de la misma oferta de saldos monetarios, son los requerimientos financieros del sector público (que fundamentalmente son atendidos por el Banco central), los que a su vez van a estar determinados por:

- a) el comportamiento de los ingresos del propio Sector Público
- b) el comportamiento de los egresos del mismo sector.

En la medida que los ingresos corrientes y de capital sean suficientes, se va a requerir menos financiamiento del déficit público (por parte del Banco central) y en consecuencia serán menores los incrementos en la oferta de saldos monetarios.

Un plan de inversiones públicas que no se base en recursos internos a base de una estructura tributaria adecuada constituye un factor de rigidez de la base primaria, ya que en la medida en que el financiamiento del déficit público le es impuesto al Banco central y que también es cubierto con préstamos externos, este pierde control sobre la Base monetaria y también sobre la oferta de saldos monetarios.

Al tener el Banco central una posición neutral, los determinantes necesarios y suficientes de la expansión de la base primaria y por ende de la oferta dichos saldos monetarios, son el comportamiento del sector externo y principalmente el financiamiento otorgado al sector público, surgiendo la necesidad de que el mismo tenga una participación más activa y no marginal a través de una política dinámica de redescuento y de encaje legal para que pueda ser utilizada eficazmente en el desarrollo económico de México.

Por tanto, habiéndose explicado en este capítulo que el nivel de precios (y en menor medida el nivel de las reservas), esta en función del ajuste entre la oferta y la demanda de saldos monetarios, y habiéndose expuesto los determinantes de las mismas, las conclusiones generales a las cuales es posible atribuir como la explicación necesaria y suficiente de la elevación del nivel de precios son:

-los precios (o valor de la moneda) se alterarán cuando cambien los determinantes de la oferta de saldos monetarios (la que es considerada como exógena al modelo mismo, viniendo todo ello a confirmar nuestra hipótesis inicial en la que el incremento del nivel de precios es producto de un desajuste en el mercado monetario, principalmente por un crecimiento de la oferta en relación a su demanda), traduciéndose ello en un excesivo crecimiento de medios de pagos con respecto a su demanda; por ejemplo cuando se aumenten excesivamente los componentes de la base monetaria, ya sea porque el Banco central lleve a cabo un excesivo financiamiento del déficit público, o cuando varíen el nivel de divisas (bien sea por un exceso de préstamos externos que se convierten en aumentos de dinero o por permitir un mayor financiamiento al sector privado).

Como es interés de este trabajo poner al descubierto el surgimiento del proceso inflacionario anteriormente descrito y aportar en el grado de los posible elementos y/o medidas que coadyuven en su interpretación y solución, el análisis siguiente se centra en este propósito, tratando de las causas últimas del fenómeno inflacionario actual, no solo atribuibles a hechos en el pasado reciente sino pretéritos.

NOTAS AL CAPITULO 1.2

- (1) Lester V. Chandler Introducción a la teoría monetaria p.122
- (2) D.H. Robertson "Dinero", FCE México 1955 Apéndices.
- (3) Ramírez Gómez Ramón "La moneda, el crédito y la Banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas IIE p.155
- (4) Véase por ejemplo la obra de Laidler op.cit.

II MARCO HISTORICO

I N T R O D U C C I O N

LA FASE DE INDUSTRIALIZACION Y LA EVOLUCION DE LA POLITICA FISCAL Y MONETARIA EN EL PERIODO DE 1960 - 1992.

El objetivo de esta segunda parte es presentar la evolución de la economía ligada al fenómeno de la inflación, presentando un análisis comparativo de los elementos que incidieron sobre la evolución de los precios.

No es nuestro objetivo presentar una teoría del desarrollo económico, ni las causas posibles de la crisis del patrón de acumulación de capital, sino únicamente rescatar aquellos elementos que de una o de otra forma han coadyuvado en la evolución económica.

Al llevar a cabo el estudio de la inflación en México es necesario destacar la relación que se da entre esta y el comportamiento de la política monetaria y fiscal, analizando las condiciones, las causas y efectos sobre la economía.

Por tanto se llegan a tomar aquellos elementos que más inciden y que dentro del análisis permitirán explicar la dinámica de la inflación en la economía mexicana. Para ello se hace necesario presentar la evolución de la misma, resaltando los elementos más distintivos de ésta.

El objetivo fundamental de la política monetaria y fiscal en un país en desarrollo como México, es la de aportar recursos financieros necesarios y suficientes a la economía, con el fin de lograr una expansión sostenida y permanente del nivel de actividad económica y el empleo.

Adicionalmente debe buscar que sean las actividades prioritarias las que cuenten con mayor suficiencia de recursos, de tal forma que a través del manejo de este tipo de políticas se pueda favorecer un cierto tipo de crecimiento. Por tanto, debe buscarse una combinación cualitativa-cuantitativa que llegue a generar un estilo de crecimiento, debiéndose abandonar la idea de crecer solo por el hecho de crecer, o de llegar a tener crecimientos sin desequilibrios financieros, los cuales muchas veces pueden ser justificables.

El quehacer de este tipo de políticas, debería de ser mucho más amplio, puesto que en países como México su única meta consistiría en fomentar el desarrollo.

En esta dimensión entendemos que los desequilibrios productivos llegan a explicarse como resultados de los desequilibrios financieros y no a la inversa.

Bajo esta perspectiva, el financiamiento al desarrollo con recursos internos, no es un ente aislado, sino el elemento de la política económica global, cuya función específica sería la de dotar de recursos financieros suficientes al sistema económico y realizar una adecuada canalización de los mismos hacia aquellas actividades que sean consideradas productivas.

La investigación esta dividida en tres apartados:

- a) el primero que va de 1960 hasta 1970
- b) el segundo que va de 1971 hasta 1981
- c) el tercero que va de 1983 hasta 1992

2.1 Antecedentes de la Política Fiscal y Monetaria en el Período: de 1960 - 1981

2.1.1 La Estabilidad de Precios en el Período de 1960-1970.

Esta etapa es conocida como el desarrollo estabilizador (debido a una supuesta estabilidad interna como externa), en la cual la economía creció a un promedio del 7.1% y con un crecimiento promedio de los precios del 2.9%

El anterior desarrollo fue factible por la concurrencia de un conjunto de factores, tanto los estrictamente económicos propios del crecimiento, como y en forma principal, aquellos resultantes de la intervención del Estado a través de sus distintas políticas económicas, como la de asignación de recursos, la fiscal y monetaria que llegaron a permitir crear condiciones adecuadas para fomentar el crecimiento industrial.

El objetivo alargo plazo fue la promoción de la industrialización a través de la sustitución de importaciones.

Los objetivos a corto plazo fueron el equilibrio interno y externo (vía precios y tipo de cambio). Es de resaltarse que al parecer el objetivo de la política económica durante este período fue el de la promoción del crecimiento económico lo cual llegó a acompañarse de condiciones de estabilidad, ello permitiendo una estabilidad del crecimiento con tasas bajas de inflación.

Hablamos de crecimiento y no de desarrollo, porque se tuvieron logros muy significativos en cuanto al empleo y los salarios, sin embargo en cuanto a los problemas seculares de México poco se avanzó en la distribución de la riqueza, aunque es en este período cuando realmente mejora el bienestar general.

El crecimiento industrial se apoyó básicamente en el mercado interno y en la sustitución de importaciones, así como en ciertos estímulos sociales.

Siguiendo la pauta dada por el mercado, en una primera fase, las ramas que se desarrollaron con mayor celeridad fueron las de consumo final y posteriormente las ramas de bienes intermedios y de capital constituyeron las de mayor dinamismo, dentro de ciertas limitaciones.

La asignación de recursos hacia la economía se realizó mediante la canalización del ahorro interno y externo, así como mediante la continua expansión de la infraestructura de apoyo al desarrollo industrial. La política impositiva estimuló la industrialización por medio de la excensión de impuestos en el caso de las industrias nuevas y necesarias, además de otras excensiones en el impuesto sobre la renta y a las exportaciones.

Sin embargo uno de los problemas básicos que generó el modelo de desarrollo fue el débil grado de integración del sector industrial; ya que dentro del sector externo empezaron a manifestarse problemas, ello debido a la falta de dinamismo de las exportaciones con la consiguiente escasez de divisas.

Es de resaltarse que lo anterior pudo concretarse, debido también al acelerado desarrollo financiero que acompañó al resto de la economía, que permitió una movilización eficaz de recursos para el crecimiento, cumpliendo un papel similar al que jugó la reforma agraria en la década de los cuarentas.

Dentro de esta promoción industrial se pueden distinguir los siguientes elementos:

- a) una efectiva asignación de recursos
- b) la política impositiva
- c) la política comercial

En la primera se aceleró la concentración industrial, surgiendo polos de desarrollo desintegrados del resto de la economía y en los cuales lejos de propiciar el fomento de un mercado interno intensivo y extensivo, propicio una concentración de la riqueza y una distribución del ingreso altamente regresiva.

La segunda fue esencialmente importante, ya que la industria gozo de numerosas excensiones por muy diferentes conceptos. Sin embargo, un elemento digno de consideración sería la concesión de facilidades impositivas para aprovechar en la forma más ventajosa y en cada caso especial, los avances de la tecnología mundial con objeto de introducir métodos modernos y eficientes de producción.

Es un hecho que dicha excensión de impuestos tanto a la exportación como a la importación, cualquiera que sea su influencia, tiene como objetivo estimular la inversión.

La política comercial constituyo un elemento importante de la política de fomento industrial, maneándose sobre todo a base de

modificaciones de los aranceles, precios oficiales de los artículos objeto de comercio exterior y permisos previos o licencias de importación, resaltando que dicha política paso de responder inicialmente a los objetivos de recaudación, a motivos de protección industrial.

Es necesario resaltar que el crecimiento con estabilidad observado en este período fue el resultado de una evolución natural de la adopción de distintas políticas adoptadas, además de la conjunción de una serie de elementos adicionales que permitieron ese marco de estabilidad.

Estos elementos adicionales fueron la relativa ausencia de disturbios económicos en el exterior, principalmente en aquellos países con los cuales se tenían vinculaciones financieras y comerciales, lo cual llegó a propiciar el uso de una política expansiva; y el otro factor fue la gran adaptabilidad de la política económica, basada en una variabilidad en cuanto a sus alcances y fines, tomando siempre como punto de referencia el entorno económico cambiante adecuándose a las necesidades del momento.

Dados los elementos internos y externos que propiciaron esa estabilidad, todo parece indicar que tanto la política monetaria como la fiscal tuvieron como característica principal el de ser expansivas y orientadas hacia el mercado interno, de tal suerte que los ritmos observados en la actividad económica pueden atribuirse directamente a los resultados de las mismas políticas expansivas.

LA POLITICA MONETARIA.

Un hecho a resaltarse como característica de este período son las diversas tendencias en la tasa de crecimiento de la base y oferta de dinero.

Analizar la política monetaria, es analizar también el financiamiento al desarrollo, y el problema del financiamiento radicaría en otorgar suficientes recursos a la economía de forma que no se llegue a obstruir el crecimiento o generar por la vía de la restricción financiera presiones sobre el aparato productivo, como podría ser la inflación.

De ello surgiría la cuestión de como compatibilizar el financiamiento al desarrollo con los objetivos de la política monetaria y fiscal. En tal sentido se hablaría de una programación en cuanto al desarrollo y a las necesidades monetarias y fiscales,

pero en un país como México vendría a ser algo parcial y reciente.

Ante esta situación la liquidez del sistema se da en forma coyuntural, sin que venga a regir un esquema más amplio de posibilidades, sin lo cual muchas veces se llegan a contraponer la política monetaria y fiscal y en tal situación la inflación puede hacer su aparición.

Esta falta de coordinación entre las políticas puede llegar a causar la neutralidad y efectividad de las mismas y por lo tanto dejar a la economía a una mayor presencia y acción de las fuerzas del mercado.

Durante esta década, la expansión de la Base monetaria observó diversas tendencias; de 1960 a 1963 tuvo un crecimiento, al pasar de una elasticidad producto de -0.125 en 1960 a 2.2 en 1963, esta situación se modifica de 1964 a 1967 en que la elasticidad desacelero su crecimiento al pasar de 2.2 en 1963 a 1.2 en 1966, en 1967 se eleva a 2.5 para desacelerarse nuevamente hasta llegar a 0.7 en 1970.

Como se puede observar, no existió una tendencia definida en materia de liquidez, es decir, falta de programación y esto lleva también a la contraposición de objetivos respecto a las necesidades de la economía.

Algo semejante paso con la elasticidad producto de la oferta, en 1960 fue de 0.5 , en 1963 fue de 2.1 , en 1964 paso a 0.83 y a 0.85 en 1970.

La tasa real de crecimiento de la oferta tampoco mostró una tendencia muy definida, ya que hasta la primera mitad de los años sesentas mostró tasas elevadas de crecimiento, sin embargo hacía la finalización de dicho período mostró tasas decrecientes, es decir, inicialmente mostró una expansión y después una contracción, de igual manera se comporto el PIB, pues su mayor crecimiento fue en 1964, para llegar a decrecer a tasas del 6 y del 7% como sucedió en 1970.

Para no causar inflación, el incremento en la oferta de saldos monetarios reales tendría que ir al parejo de la demanda de dichos saldos, por lo cual la tasa de crecimiento real del PIB, creció en términos semejantes al parejo de la oferta de dinero.

Cuando se presenta lo contrario se manifiesta la inflación.

Esto puede observarse hacia el año de 1963, año en que la oferta real crece a una tasa del 17% y el PIB al 8%, la inflación fue del 0.3%, sin embargo para 1964 al oferta crece al 10%, el PIB al 12% y la inflación lo es del 5.5%; todo esto nos habla de un efecto ex-post, en el cual el exceso de saldos reales se presentó en 1963, sin embargo el incremento en la tasa de inflación se presentó al año siguiente (1964), tomando en cuenta las expectativas tanto del propio crecimiento económico como del mismo nivel de precios. De lo anterior se deriva que el exceso de saldos monetarios es absorbido a través del incremento de los precios, con lo que se restablece el equilibrio en el mercado de dinero.

Cuadro 2.1.1.1 Análisis de Agregados Monetarios y sus elasticidades.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1960	-01%	04%	-0.12	0.5	08%	5.4%
1961	8	6	1.60	1.2	5	1.0
1962	13	10	2.60	2.0	5	2.3
1963	18	17	2.20	2.1	8	0.3
1964	20	10	1.60	0.8	12	5.5
1965	11	7	1.80	1.2	6	0.1
1966	9	8	1.20	1.1	7	2.8
1967	15	6	2.50	1.0	6	1.7
1968	13	11	1.60	1.3	8	2.0
1969	7	6	1.20	1.0	6	4.8
1970	5	6	0.70	0.8	7	4.6

Fuente: Informes anuales del Banco de México.

- (1) Crecimiento real de la base monetaria.
- (2) Crecimiento real de la oferta monetaria.
- (3) Elasticidad-producto de la base monetaria.
- (4) Elasticidad producto de la oferta monetaria.
- (5) Tasa real del PIB.
- (6) Tasa de inflación DIC/DIC.

Al faltar un delineamiento o una estrategia de largo plazo dentro de la política monetaria, cabe preguntarse, cual es el mecanismo de decisión que lleva a contracciones o expansiones de la base monetaria. Este mecanismo lo constituye el financiamiento que la Banca central otorga al sector público, interviniendo para ello de una manera activa y pragmática, determinando de una manera autónoma el tipo de política monetaria a seguir así como la expansión de la misma Base, por lo cual el nivel de influencia es muy alto ya que no solo se involucran en el nivel de gasto deficitario, sino también en la composición de su financiamiento, con lo que en conjunto llegan a determinar también el grado de liquidez del sistema.

Por lo anterior es valido afirmar que la autoridad monetaria en México mantiene una política activa y pragmática y no pasiva.

A falta de un intervención a largo plazo, esta se realiza de una manera coyuntural; así en ocasiones intenta contrarrestar la expansión del gasto público o su nivel de financiamiento, intentando con ello reducir las presiones inflacionarias, y en otros momentos contener el desequilibrio externo.

En el caso del financiamiento del gasto deficitario, tenemos lo siguiente:

Cuadro 2.1.1.2 Base monetaria y Déficit Público

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1960	----	-----	---	----	-----
1961	-0.0	-02.6	---	-08%	-03%
1962	-1.3	68.0	---	-10	.1%
1963	1.8	0.3	01%	-09	59
1964	1.4	0.5	7	5	36
1965	0.0	0.2	81	3	59
1966	-0.2	0.3	3	4	30
1967	1.4	1.9	18	15	8
1968	-4.3	0.9	5	17	15
1969	0.1	0.5	16	4	15
1970	-0.1	0.8	5	19	6

Fuente: SHCP. Cuenta de la Hacienda Pública Federal.

- (1) Elasticidad déficit financiero de la base monetaria.
- (2) Elasticidad financiamiento total de la base monetaria.
- (3) Incremento real de deuda interna pública.
- (4) Incremento real de deuda externa pública.
- (5) Tasa de crecimiento real del financiamiento al Estado.

Se pueden observar variaciones substantivas en la elasticidad déficit de la base monetaria y del financiamiento, también existen variaciones en las tasas de crecimiento de la deuda interna como externa del sector público.

Por un lado tenemos que la elasticidad de los requerimientos financieros del sector público no son muy concluyentes, pero si muy marcados, ya que en algunos años esta elasticidad inclusive es negativa lo cual nos indica que el grado de liquidez existente en la economía se destinaba a financiar la actividad productiva, dejando de lado el financiamiento al sector público. Al ser negativa esta elasticidad, nos señala que el déficit financiero tendía a disminuir en términos reales, ajustándose la oferta de saldos reales con la demanda de saldos monetarios y de esta forma

el nivel de precios determinado por la intersección de la oferta con la demanda monetaria no sufría grandes variaciones.

En otros años esta elasticidad era mayor a la unidad, es decir, el déficit financiero real tenía un crecimiento semejante al de la Base monetaria, con lo cual serían mayores los requerimientos de financiamiento del gasto público. Esto se observó hacia finales de los años sesentas, en los cuales la tasa de inflación pasó del 2% en 1968 al 4.8% y 4.6% en 1969 y 1970 respectivamente.

Respecto a la elasticidad financiamiento otorgado al sector público con respecto a la Base monetaria tenemos que esta observa un comportamiento más regular y observable. En 1962 la elasticidad llegó a ser de 68.0 lo que nos indica el financiamiento real más bajo de la década otorgado al sector público, que para ese año la tasa de crecimiento real fue del 0.1%, mientras que la Base monetaria lo hacía al 13%.

Sin embargo para 1963 el financiamiento real crecía al 59% y para 1964 llegó al 36% con 0.3 y 0.5 de elasticidad respectiva.

Al no ser absorbida esta demanda de saldos monetarios en términos reales, la tasa de inflación paso del 0.3% en 1963 al 5.5% en 1964.

Para estos mismos años la tasa real de la oferta monetaria era del 17% y 10% respectivamente, mientras que el PIB lo hacía al 8% y 12% respectivamente.

Observando los anteriores efectos, se puede observar un efecto ex-post en la inflación, que nos habla de las expectativas, ya que a un incremento real del financiamiento otorgado al sector público, el mercado monetario se llegaba a adaptar por el ajuste en los precios, ello debido a que la demanda de saldos (léase PIB) no lo hacía al mismo nivel que la oferta de dinero.

El papel del endeudamiento interno del sector público es muy evidente, alcanzando tasas reales de crecimiento del 81% y 18%, mientras que el endeudamiento externo lo hacía a tasas del 17%. Ello nos indica que el crecimiento del gasto público, así como su financiamiento en los años sesentas era cubierto fundamentalmente con recursos internos que en términos generales eran absorbidos por las necesidades mismas de la economía.

Estas tendencias divergentes observadas entre las elasticidades y las tasas de crecimiento del nivel de endeudamiento, nos indica que el margen de acción de las autoridades monetarias es muy

amplio, puesto que se pudo actuar o sobre el nivel o sobre la expansión del financiamiento, llegandose a combinar ambos elementos para de esta forma poder limitar el nivel expansivo del gasto público.

Además de tener el poder de injerencia en las fuentes de expansión monetaria, la autoridad financiera también tiene esa injerencia en la composición de la misma, es decir, si se llega a realizar mediante emisión de circulante o a través de la elevación del nivel de reservas de la banca, con lo cual se llega a determinar también el nivel del multiplicador monetario.

Cuadro 2.1.1.3 Composición de la expansión real de la Base monetaria.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1960	-01%	04%	54%	---	46%	---	8%
1961	08	06	52	05%	48	12%	5
1962	13	10	49	07	51	18	5
1963	18	17	47	13	53	24	8
1964	20	10	43	09	57	29	12
1965	11	07	40	05	60	17	6
1966	09	08	39	06	61	12	7
1967	15	06	36	06	64	20	6
1968	13	11	36	11	64	14	8
1969	07	06	34	04	64	08	6
1970	05	06	34	05	66	06	7

Fuente: Banco de México, Indicadores de Moneda y Banca.

- (1) Crecimiento anual real de la Base monetaria.
- (2) Crecimiento anual real de la oferta monetaria.
- (3) Medio circulante, porcentaje del total.
- (4) Crecimiento anual del anterior porcentaje.
- (5) Reservas de la banca, porcentaje del total.
- (6) Crecimiento anual del anterior porcentaje.
- (7) Crecimiento anual del PIB real.

Como se puede observar el proceso tendió a recaer inicialmente a través de la emisión primaria, con lo cual la política monetaria implantada o seguida en esta década fue expansiva, otorgándole al sistema la liquidez necesaria para su financiamiento, ocasionando con ello una mayor actividad productiva, lo cual se pudo reflejar en el crecimiento del PIB cuya tasa promedio fue del 7%.

Sin embargo a la par que se hacia recaer el crecimiento económico en la emisión primaria, también se hizo de las reservas, lo que nos indica que el tipo de política monetaria seguida fue expansiva pero con un carácter muy pragmática, es decir, acorde con las necesidades productivas y sin caer en la inflación, por otro lado el crecimiento de la oferta de saldos reales, se adecuo a las necesidades de liquidez de la economía, esto se puede comprobar observando que la tasa de crecimiento de la oferta fue menor en todo el período al de la base monetaria.

Para la segunda mitad de la década se observa en términos generales una disminución en el crecimiento tanto de la Base como de la oferta de saldos monetarios, al igual que del medio circulante, y por el contrario se observa un incremento tanto de la participación de las reservas en el total como de su tasa de crecimiento, de igual forma la tasa de crecimiento del PIB pierde dinamismo.

La tasa de inflación pasa de 2.8% en 1966 a 4.8% en 1969 y a 4.6% en 1970. Ello nos indica una perdida de liquidez del sistema ocasionando una menor actividad productiva y la generación de presiones inflacionarias. También se puede afirmar que no se genero una fuerte presión inflacionaria porque la disminución de la liquidez al sistema se llevo a cabo de una manera gradual y no repentina.

Esto se puede observar analizando la tasa de crecimiento de las reservas de la banca que en 1965 fue del 17%, en 1967 del 20%, en 1968 del 14% y del 6% en 1970.

De esta forma se busco a través de la expansión de la base monetaria mantener un determinado nivel de flujo de recursos suficientes para mantener la expansión de la economía sin generar desequilibrios financieros ni presiones inflacionarias.

Por tanto esta política se manejo en términos coyunturales manteniendo importantes restricciones de acuerdo a las necesidades económicas.

A continuación analizaremos la composición de la Base monetaria y las medidas de política llevadas a cabo.

Cuadro 2.1.1.4 Nivel y tasa de cambio anual de la Base monetaria.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1960	347	61%	220	39%	567	---	----	-1%
1961	401	65%	212	35%	613	15%	-3%	8%
1962	478	69%	215	31%	693	19%	1%	13%
1963	556	68%	263	32%	819	16%	22%	18%
1964	712	72%	274	28%	986	28%	4%	20%
1965	842	77%	256	23%	1098	18%	-6%	11%
1966	952	79%	249	21%	1201	13%	-2%	9%
1967	1106	80%	271	20%	1377	16%	9%	15%
1968	1277	82%	286	18%	1563	15%	5%	13%
1969	1389	83%	285	17%	1674	8%	0%	7%
1970	1454	82%	312	18%	1766	5%	9%	5%

FUENTE: Informes del Banco de México. Series Históricas.

- (1) Parte interna de la base monetaria millones de \$ reales.
- (2) Parte interna/Base total.
- (3) Parte externa de la Base millones de \$ reales.
- (4) Parte externa/base total.
- (5) Base total millones de \$ reales.
- (6) Crecimiento de la parte interna.
- (7) Crecimiento de la parte externa.
- (8) Crecimiento de la Base total.

Se puede observar que la tasa de expansión del total de la Base monetaria es relativamente constante y en general sus valores son muy moderados, a excepción de los correspondientes a 1963 y 1964 y en menor medida a 1967.

La tasa de expansión de la parte interna si muestra fuertes variaciones año con año, y en general sus valores son bastante más elevados que los correspondientes a la tasa de expansión del total de la Base monetaria. Esto nos indica que el financiamiento al desarrollo y/o los requerimientos financieros del sector público fueron en mayor medida atendidos con recursos internos, producto de la expansión de oferta de saldos reales.

También se puede observar una relación inversa entre la tasa de expansión de la parte interna de la base, con la tasa de expansión de la parte externa, de tal forma que los aceleramientos de la primera coinciden con disminuciones de la segunda.

Nuevamente la explicación a este suceso lo es el financiamiento a la actividad económica el cual se realizaba con recursos internos y en menor medida con recursos externos, esto es, el grado de liquidez existente era provisto con una oferta de saldos monetarios los que a su vez satisfacían una demanda existente, con lo cual se recurría en menor medida al endeudamiento externo.

Una evidencia de lo anterior nos lo indica las tasas promedio de crecimiento real, que para la Base monetaria fue del 12% en todo el período lo cual fue el resultado debido a una fuerte expansión de la parte interna de la base cuya tasa promedio para todo el período fue del 15%, con un débil crecimiento de las reservas en tan solo 4%.

Esta política monetaria expansiva parece haberse debido por un lado al intento de las autoridades financieras de estimular la actividad económica interna ante la presencia de débiles estímulos provenientes del sector externo. Por otro lado también se contó con el ahorro externo dada la creciente posibilidad de financiar una disminución del crecimiento de las exportaciones y de esta forma no interrumpir la actividad económica.

Al contar con los recursos internos necesarios y suficientes, al parecer perdió importancia mantener un stock de reservas internacionales por parte de las autoridades monetarias.

Esto en cierta manera nos habla de una correlación entre el crecimiento interno de la economía y el de las exportaciones, así como de un entorno externo favorable, todo lo cual hizo posible descansar el financiamiento del desarrollo con recursos internos sin propiciar inflación.

El agente económico encargado de promover este crecimiento lo fue el Sector Público, siendo el destinatario principal del financiamiento otorgado por la Banca central, ello se observa en el siguiente cuadro:

Cuadro 2.1.1.5 Niveles de financiamiento y crecimiento real de la Parte Interna de la Base.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1960	220	193	---	114	---	40	---	347	567
1961	212	180	-7%	181	58%	40	---	401	613
1962	215	186	3%	255	41%	37	-6%	478	693
1963	263	294	58%	206	-19%	56	51%	556	819
1964	274	441	50%	208	1%	63	13%	712	986
1965	256	707	60%	76	-63%	59	-6%	842	1098
1966	249	832	18%	89	17%	31	-45%	952	1201
1967	271	946	14%	116	31%	44	35%	1106	1377
1968	286	1159	22%	74	-36%	44	---	1277	1563
1969	285	1307	13%	50	-32%	32	-28%	1389	1674
1970	312	1369	5%	56	12%	29	-10%	1454	1766

FUENTE: Indicadores financieros. Banco de México.

- (1) Parte externa de la base monetaria, millones de \$ reales.
- (2) Financiamiento otorgado por el Banco de México al Sector Público en millones de \$ reales.
- (3) Tasa de crecimiento de dicho financiamiento.
- (4) Financiamiento otorgado por la Banca central a empresas y particulares.
- (5) Tasa de crecimiento del anterior concepto.
- (6) Financiamiento otorgado a bancos.
- (7) Tasa de incremento.
- (8) Total de la parte interna de la Base.
- (9) Total de la Base monetaria.

Se puede observar claramente que a finales de la década de los sesentas hubo una reorientación del encargado de promover el crecimiento económico, ya que inicialmente tanto el sector privado como el público promovían el desarrollo económico, pero para la segunda mitad de la década fue el sector público el principal promotor al absorber más del sesenta por ciento del financiamiento otorgado a la Banca central, dejándole al sector privado un papel secundario y sin importancia dentro de la economía.

Esta esterilización de recursos por parte del sector público no provocó falta de liquidez en la economía, ya que fueron canalizados hacia actividades productivas, teniéndose en esta década un crecimiento promedio del 7%, que nos indica que el incremento de la oferta de saldos reales fueron absorbidos por la economía y de esta forma no se provocó el fenómeno de la inflación.

Dentro de la Base monetaria la parte interna llegó a ser el principal sostén de la economía, ya que a lo largo de toda la

década, llegó a representar más del 60% del total de la Base, mientras que la parte externa llegó a ser menor del 40%

Condiciones de coyuntura o un cierto pragmatismo hicieron que las necesidades económicas internas fueran atendidas con recursos propios y las necesidades externas con recursos externos.

Cuadro 2.1.1.6 Incrementos reales de las Variables Monetarias.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1960	13%	08%	---	---	---	---	---	---	---	---	5.4%	4.5%
1961	8	5	5%	8%	6%	16%	-4%	8%	5%	13%	1%	1%
1962	8	5	7	12	10	19	1	13	11	15	2	2
1963	11	8	13	20	17	16	22	18	15	19	0.3	0.4
1964	18	12	9	11	10	28	4	20	10	13	5.5	4.5
1965	9	6	5	8	7	18	-7	11	6	15	0.1	1.8
1966	11	7	6	9	8	13	-3	9	8	17	2.8	1.4
1967	9	6	6	6	6	16	9	15	6	17	1.7	3.2
1968	11	8	11	11	11	15	6	14	11	15	2	1.7
1969	11	6	4	7	6	9	---	7	5	14	4.9	2.8
1970	13	7	6	6	6	5	9	5	5	13	4.7	5.8

FUENTE: Informes anuales del Banco de México, varios años.

- (1) PIB precios corrientes.
- (2) PIB precios constantes.
- (3) Medio circulante.
- (4) Cuenta de cheques MN.
- (5) Oferta monetaria .
- (6) Parte interna de la Base monetaria.
- (7) Parte externa de la Base monetaria.
- (8) Base monetaria total.
- (9) M1 (10) M2 (11) INPC DIC/DIC (12) INPM DIC/DIC.

Se destaca en primer lugar la correspondencia existente entre las tasas de crecimiento del PIB a precios constantes y las variaciones de la oferta monetaria, lo cual nos indica que por un lado un incremento de los saldos reales traerá como consecuencia un incremento en el producto en términos reales, pero por el otro lado esta estrecha correspondencia también nos indica que este crecimiento de saldos reales junto con el financiamiento otorgado al sector público se destino principalmente a las actividades productivas, es decir, se dio también un crecimiento de la demanda de saldos reales, por ello es que también el nivel de precios no observó importantes desplazamientos tanto en los precios al consumidor como en los precios al mayoreo.

En segundo lugar se observa que la oferta monetaria estuvo a su vez determinada por fuertes incrementos en la Base monetaria, y de esta por la parte interna. Lo anterior nos indica que el crecimiento económico se logró mediante la promoción de recursos internos y de instrumentos financieros a largo plazo, ya que tanto M1 como M2 tuvieron importantes crecimientos, inclusive M2 tuvo mayor crecimiento que M1.

En tercer lugar se observa que el PIB a precios reales no crece al mismo ritmo que lo hacen tanto la oferta monetaria como la parte interna de la Base; de ello se puede concluir que a través de una fuerte expansión de saldos monetarios tanto de la oferta como de la Base, nos conduce a tasas de crecimiento económico pero no tan elevadas como se supondría que se obtendrían dada el crecimiento de la liquidez en la economía; y que por el contrario tasas moderadas de crecimiento de la parte interna de la Base así como de la oferta, pueden ser compatibles con mayores tasas de crecimiento en el producto.

Una explicación a ello podrían ser deformaciones estructurales en la economía o rigideces institucionales existentes, de ahí que variaciones en la oferta de saldos monetarios repercuten y operan con mayor rapidez en el producto, los precios o la balanza de pagos.

Esto se debería fundamentalmente a que los mercados de dinero y de capitales en México están poco desarrollados, debido a:

- a) escasa diversificación de activos financieros alternativos al dinero.
- b) la existencia de un alto grado de racionamiento del crédito por mecanismos distintos del de la tasa de interés.
- c) al hecho de que las expansiones monetarias son normalmente la contrapartida de aumentos en el crédito directo a los sectores público y privado y no al resultado de operaciones de mercado abierto.

En cuarto lugar se puede observar que es la emisión primaria de dinero la que guarda más una estrecha relación con el crecimiento del producto que otros agregados monetarios, por lo tanto el grado de liquidez existente determinará el incremento del PIB.

LA POLITICA FISCAL.

Durante este período se utilizó un tipo de política que se adecuara a las necesidades económicas para prevenir expansiones excesivas en el nivel de la demanda agregada, y también se hizo uso extensivo del financiamiento interno y externo para solventar el déficit financiero del sector público, el cual a partir de la segunda mitad de los sesentas, comenzó a ser el principal expediente de crecimiento económico.

Cuadro 2.1.1.7 Incrementos reales del financiamiento al Sector Público.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1960	---	50%	---	14%	---	89%	---	15%	---	---	61%	--
1961	16%	53%	23%	12%	-3%	85%	-7%	19%	59%	---	65%	--
1962	13%	57%	22%	11%	---	88%	3%	22%	41%	---	69%	--
1963	14%	54%	7%	15%	59%	88%	58%	17%	-19%	2%	68%	--
1964	15%	52%	12%	17%	36%	96%	50%	15%	1%	7%	72%	--
1965	17%	48%	8%	23%	59%	97%	60%	5%	---	81%	77%	3%
1966	16%	45%	8%	26%	30%	88%	18%	6%	---	3%	79%	7%
1967	14%	46%	17%	25%	8%	93%	14%	6%	---	18%	80%	17%
1968	12%	45%	11%	25%	15%	99%	23%	4%	---	6%	82%	19%
1969	15%	45%	15%	25%	15%	97%	13%	2%	---	16%	83%	9%
1970	11%	46%	14%	24%	6%	96%	5%	2%	---	5%	82%	24%

Fuente: Informes anuales del Banco de México. varios años.

- (1) Financiamiento total bancario concedido.
- (2) Porcentaje del financiamiento concedido a la industria dentro del financiamiento total.
- (3) Financiamiento total otorgado a la industria.
- (4) Porcentaje del financiamiento concedido al sector público dentro del financiamiento total bancario.
- (5) Financiamiento total otorgado al sector público.
- (6) Participación del financiamiento del Banco de México dentro del financiamiento total otorgado al sector público.
- (7) Financiamiento otorgado por el Banco de México al sector público.
- (8) Participación del financiamiento del Banco de México dentro del financiamiento total otorgado a empresas y particulares.
- (9) Financiamiento otorgado por el Banco de México a empresas y particulares.
- (10) Del endeudamiento interno del sector público.
- (11) Parte interna de la Base monetaria.
- (12) Endeudamiento externo del sector público.

Respecto a los requerimientos financieros del Sector Público, tenemos lo siguiente:

En contraste con la evolución del financiamiento total bancario que recibió la industria que fue mayor durante todo el período analizado, que el que se otorgo al sector público, el ritmo de crecimiento del financiamiento otorgado a este último experimenta fuertes fluctuaciones en el período.

Obsérvese que la tasa de crecimiento tanto del financiamiento total bancario como el de la misma industria, no experimenta esas fluctuaciones que antes mencionamos. Véase que para 1963, la tasa de crecimiento real del financiamiento total bancario crece al 14%, el de la industria lo hace al 7% y el del sector público es del 59%; para 1964 al 15%, 12% y 36% respectivamente; en 1965 se tienen tasas del 17%, 8% y 59% de igual manera.

Durante estos años, los requerimientos financieros del Sector Público medidos por su déficit fiscal así como por su mayor intervención en la economía permitieron hacer uso extensivo de este financiamiento bancario sin mayor preocupación respecto a la proporción que este representara del total, es decir, se dió mayor preferencia al nivel del gasto público que al gasto privado.

Esto se puede observar revisando las proporciones del financiamiento otorgado para cada uno de los dos sectores. Véase que para 1962 la proporción del financiamiento bancario industrial dentro del total era del 57% y del sector público del 11%. Para 1965 esa proporción cambia ya que para la industria pasa al 48% y para el sector público pasa al 23%. Para 1968 la proporción es para la industria del 45% y para el sector público del 25%.

La explicación pausable de estos comportamientos parece ser el propio nivel alcanzado de desarrollo financiero y de las condiciones internas y externas que presentara la propia economía por ejemplo, dentro del capítulo de la oferta monetaria se vio que precisamente para el año de 1963 la tasa de crecimiento real del medio circulante fue del 13%, de la oferta monetaria del 17% y del PIB del 8%, siendo que en años anteriores a este son menores dichas tasas, lo que nos viene a indicar que frente a un fuerte aumento de financiamiento bancario al Sector Público y dadas las condiciones de escaso desarrollo financiero, esto tuvo que traducirse en un crecimiento real de la oferta monetaria y del gasto agregado, lo cual se tradujo en una disminución de las reservas en los años siguientes.

En esas condiciones para no comprometer la estabilidad externa, el sector público tuvo que frenar en años posteriores el financiamiento que podía recibir del sector bancario. Se puede observar también como un dato muy importante que este aumento tanto

del financiamiento al sector público como del medio circulante y la oferta monetaria no se reflejó en una elevación en el ritmo de crecimiento del parte interna de la Base monetaria ya que para el mismo año de 1963 su tasa de crecimiento es el del 68% respecto de 1962 que fue del 69%, y esto es debido a que posiblemente se presento un aumento de la demanda externa y del crecimiento económico interno, que para este mismo año fue del 8%.

Este aumento de la demanda externa se tradujo en un mayor nivel de reservas que para 1963 tuvo una tasa de crecimiento del 22%. Como se ha señalado anteriormente no se presenta el problema de la inflación porque el incremento de la oferta de saldos monetarios es absorbido por un incrementó de igual magnitud en la demanda, con lo que se restablece el equilibrio en el mercado monetario y la economía es alejada de la perturbación de los precios.

En los años de 1963 a 1964 la tasa de crecimiento real del financiamiento total otorgado al sector público en promedio es del 46% mientras que en los cuatro últimos años se redujo al 11%.

De igual manera se observó de 1963 a 1966 incrementos moderados de la parte interna de la Base monetaria, que redujo el crecimiento de las reservas.

Estos elementos fueron factores que hicieron que el financiamiento otorgado al sector público se redujera en los últimos cuatro años de dicha década.

Además debe de apuntarse que de haberse dado y mantenido a lo largo de todo el período el ritmo de crecimiento en el financiamiento otorgado al Sector Público hubiera tenido como consecuencia la reducción drástica del ritmo de disponibilidades de financiamiento para el Sector Privado.

Esto explica porque el Sector Público limitó su ritmo de financiamiento en estos últimos cuatro años, en una proporción casi fija del financiamiento total bancario, los cuales fueron para 1967 del 25%, del 25% para 1968, del 25% para 1969 y del 24% para 1970.

También se puede observar que dentro de las instituciones financieras que participan dentro de este financiamiento bancario llega a destacar el Banco de México con más del 85%, queriendo esto decir del escaso desarrollo o de las limitaciones financieras que tiene la economía mexicana para la captación de ahorro y su escasa

diversificación. También se puede observar que además que el Banco de México es el principal intermediario financiero, es el principal prestador de recursos al sector público, como se pudo comprobar al examinar sus tasas de crecimiento que oscilan entre el 58% para 1963, del 60% para 1965, 14% para 1967, las cuales son mayores que las observadas para la industria.

Respecto al endeudamiento interno del sector público se observan variaciones en sus tasas de crecimiento, esto quizás sea debido por un lado a las condicionantes internas presentadas por la economía y por el otro a las fluctuaciones del exterior, es decir, dadas las necesidades de requerimiento de financiamiento por parte del sector público, se utilizó una política fiscal expansiva por un período de tiempo y por otros períodos una política contraccionista, todo esto en vista de no comprometer tanto la estabilidad interna como externa.

Por lo que toca al aspecto de que el Sector Público pida prestado al sistema bancario con lo cual se incremente la Base monetaria y de ahí se presente la inflación si no existe un crecimiento real del producto, esto se debe a que la Banca central sigue sólo voluntariamente los lineamientos del Poder Ejecutivo Federal, y por tanto el gobierno puede a través del Banco central emitir más moneda sin restricción alguna.

En lo referente al endeudamiento externo se puede observar que este empieza a tener una tasa de crecimiento mayor al 7% a partir de 1967, que son los años en que el sector público disminuye su proporción como su tasa de crecimiento de financiamiento interno, así para 1967 la tasa de crecimiento de la deuda externa es del 17%, para 1968 del 19%, en 1969 es del 9% y del 24% en 1970.

Lo anterior nos indica que el sector público al tener necesidades que atender en la economía y al no contar con financiamiento interno propio que le permita sufragar sus niveles de gasto, debe recurrir al ahorro externo, que le pueda permitir mantener su nivel de actividad y presencia económica.

Respecto a los ingresos y gastos del Sector Público se tiene:

Cuadro 2.1.1.8 Niveles y tasas de crecimiento real de los ingresos y gastos del Sector Público Federal. millones de \$

	DÉFICIT			(1)	(2)	(3)
	INGRESOS	GASTOS	FINANCIERO			
1960	12334	11795	539	----	----	----
1961	11352	12627	(1275)	-8%	7%	336%
1962	12380	13533	(1153)	9%	7%	-9%
1963	13672	14936	(1264)	10%	10%	9%
1964	15708	17144	(1436)	15%	14%	14%
1965	16928	23811	(6883)	8%	39%	379%
1966	17629	21362	(3733)	4%	-10%	-45%
1967	17909	22062	(4153)	2%	3%	11%
1968	21037	25072	(4035)	17%	14%	-3%
1969	22363	29249	(6886)	6%	17%	71%
1970	23986	28472	(4486)	7%	-3%	-35%

FUENTE: Informes anuales del Banco de México.

- (1) Tasa de crecimiento de los ingresos.
- (2) Tasa de crecimiento de los gastos.
- (3) Tasa de crecimiento del déficit financiero.

Como se puede observar a lo largo de todo el período, las operaciones financieras del Sector Público fueron deficitarias; por otro lado de 1961 a 1964 el monto del déficit permaneció relativamente estable así como sus tasas de crecimiento, sin embargo a partir de 1965 este déficit así como su tasa de crecimiento es sustancialmente mayor con fuertes alzas y bajas que vienen a reflejar los cambios operados en las finanzas públicas.

Tomando en cuenta el comportamiento de la política monetaria del período, tenemos que a partir de 1963 es cuando se llegan a definir las características de la política de estabilidad económica; ya que por un lado se tiene una tasa moderada de crecimiento de la oferta monetaria (tanto del medio circulante como de los depósitos), sin llegar a ser mayor que la tasa de expansión de la Base monetaria (lo cual asegura una estabilidad de precios), y por el otro lado una situación deficitaria de las operaciones fiscales financiadas a través del crédito interno otorgado por el sistema bancario vía Banco de México.

Teniendo como objetivo central la promoción del crecimiento económico con estabilidad, las operaciones fiscales van a reflejar ese objetivo a través de la contracción y expansión de las finanzas públicas, según las características coyunturales internas como externas.

Obsérvese que la tasa de aumento del gasto público es moderada para todos los años, excepto para los años de 1964, 1965, 1968 y 1969. Sin embargo es solo para 1964 y 1968 en que la tasa de expansión del gasto público coincide también con una elevada tasa de aumento en los ingresos, de tal forma que solo es para los años de 1965 y 1969 que se puede atribuir el amplio aumento en el déficit financiero al incremento en el gasto público.

Tanto en 1960 como en 1961 se presentan situaciones distintas, ya que se parte de una situación superavitaria de los ingresos sobre los gastos, pero para 1961 una disminución de los ingresos coincide con un fuerte aumento del déficit público.

Como una característica más de esta política fiscal de estabilidad, se tiene que en los años en los que aumenta ampliamente el gasto público como el déficit, son seguidos por años en los cuales el gasto se reduce en términos reales. Esto se puede observar en 1966 y en 1970.

Haciendo una comparación de las tasas de crecimiento real de la composición del gasto público y del Pib, tenemos lo siguiente:

Cuadro 2.1.1.9 Crecimientos reales del Gasto total, Corrientes y de Capital, así como del PIB.

	CORRIENTE	CAPITAL	TOTAL	PIB
1960	-----	-----	-----	-----
1961	16%	-20%	7%	5%
1962	10%	-1%	7%	5%
1963	6%	9%	10%	8%
1964	9%	37%	14%	12%
1965	25%	50%	39%	6%
1966	-6%	-16%	-10%	7%
1967	5%	5%	3%	6%
1968	11%	14%	14%	8%
1969	13%	18%	17%	6%
1970	2%	1%	-3%	7%

FUENTE: Informes anuales. Banco de México. Elaboración propia.

Haciendo una comparación en las tasas promedio tenemos que para el período de 1961-1970 la del gasto corriente fue del 9.1% y del capital de 9.7% lo que nos indica el equilibrio que se busco entre ambos componentes y de la estabilidad que represento para la economía en cuanto al crecimiento del PIB cuya tasa promedio fue del 7%; si acaso el gasto de capital fue mayor en todo el período al del corriente en 1%.

De 1961 a 1965 el gasto corriente creció al 13%, el del capital al 15% y el del PIB al 7%. Esto nos indica que la promoción del crecimiento económico descansó en el gasto de capital que trajo como consecuencia que el PIB creciera al 7%.

Como producto de lo anterior los gastos corrientes también tuvieron su incremento pero buscando siempre una estabilidad o compatibilidad deseada.

Como contrapartida en el período de 1966 a 1970 el gasto corriente creció al 5%, el de capital al 4% y el PIB al 7% lo que nos indica que en este segundo período se buscó restablecer los efectos que provocó el incremento del gasto de capital en el primer período como producto del financiamiento bancario a través del pago de intereses y de reducir las presiones inflacionarias producto del crecimiento económico, de ahí que los dos tipos de gastos para 1970 tiendan a una reducción en sus tasas de crecimiento.

En resumen, durante todo el período se observó por un lado un carácter uniforme de las operaciones fiscales y por el otro lado se buscó una estabilidad entre la composición de los gastos para promover un crecimiento económico y estimular una estabilidad de precios, de esta manera se buscó una cierta compatibilización entre la política monetaria y fiscal atendiendo a las necesidades internas como externas teniendo como objetivo central la ESTABILIDAD con CRECIMIENTO.

2.1.2 El Desequilibrio Económico y la Inestabilidad de Precios en el Período 1971-1981.

Al comenzar la década de los setentas el modelo de estabilidad con crecimiento surgido y adoptado en la década pasada, fue sustituido por un nuevo modelo conocido con el nombre de desarrollo compartido. Condiciones internas hicieron pensar que este ya había agotado sus posibilidades de otorgar una solución eficiente a los problemas que planteaba la economía nacional, por un lado los problemas en cuanto al financiamiento del desarrollo y por el otro en cuanto a la distribución de la riqueza (empleo y bienestar social).

Este nuevo modelo tuvo como eje central al sector público, el cual se convertiría en el principal promotor de la actividad económica y por tanto del empleo; esto nos indica que cobro preminencia la política fiscal sobre la política monetaria, de esta forma los requerimientos financieros del sector público surgieron a la palestra y la demanda de saldos monetarios se supeditaron a la actividad fiscal, a partir de la cual se promovería el crecimiento económico.

Aunado a lo anterior, factores externos como la recesión de la economía mundial, la devaluación del dolar a principios de esta década y ante el surgimiento de nuevos problemas, el sector público decidió abandonar la ESTABILIDAD o nivel de concordancia interna como externa, optandose por el desequilibrio fiscal y monetario a través de un crecimiento con inflación como única vía alternativa para lograr los cambios básicos en el modelo de desarrollo.

Los índices de precios tuvieron la siguiente evolución, de acuerdo a su tasa anual de crecimiento:

	INPC	INPMAYOREO
1971	4%	4%
1972	5	3
1973	12	16
1974	24	22
1975	15	10
1976	16	22
1977	29	41
1978	17	16
1979	18	18
1980	26	24
1981	28	25

El período de mayor inflación fue de 1977 a 1981 con tasas del 29% para el consumidor y del 41% en la del mayoreo.

Pero fue de 1971 a 1976 donde aparece la inflación, como resultado del surgimiento de desequilibrios agudos observados en la finanzas públicas y en el sector externo, de tal forma que para 1973 los precios en sus dos variantes crecen en más del 12%.

Por tanto la característica esencial de esta década consistió por un lado en la implementación de una política económica, en especial la fiscal y monetaria que contribuyeran de una manera sustancial a proveer de recursos al sector público y por el otro en que la inflación se pasa a constituir en un elemento importante de la misma.

Durante 1971 se presenta un descenso de la actividad económica. Causas internas y externas propiciaron ese comportamiento.

En las externas tenemos la continuación de recesión económica por parte de E.U. y el desquiciamiento del sistema monetario internacional con la devaluación del dólar que vino a acabar con el sistema de paridades fijas de las diferentes monedas.

En las internas encontramos una reducción en términos reales del gasto público, sobre todo el de capital, la incertidumbre que es propia del primer año de gobierno y el surgimiento de las expectativas inflacionarias.

Todo esto llegó a propiciar una caída del producto que se tradujo en un limitado aumento de la demanda de saldos monetarios y una disminución en el ritmo de crecimiento de la oferta de dinero, y si la Base monetaria no llegó a disminuir fue por los efectos de contracción del ritmo de expansión del financiamiento a las empresas que llegó a incrementar el multiplicador monetario.

A partir de 1972 y acompañada de una recuperación en la economía mundial, se tuvieron condiciones y elementos para implementar un tipo de política económica fuertemente expansiva, caracterizándose por grandes aumentos del déficit fiscal y por la expansión del financiamiento bancario otorgado por la Banca central al Sector Público. Como una característica adicional a este proceso, este aumento excesivo del crédito interno del sistema bancario incrementó la oferta de dinero y también la demanda agregada reflejándose en alzas de los precios internos, mayor incremento del déficit en cuenta corriente y en una reactivación del ritmo de actividad económica.

Con este escenario se presenta la inflación que en unión de

mayores tasas de interés, disminuyo en términos reales la capacidad de financiamiento del sistema bancario a la economía.

A su vez la aparición de la inflación propicio el surgimiento de expectativas y de condiciones inflacionarias que a su vez estimularon la inversión especulativa en detrimento de la productiva (demanda de transacciones), con lo cual llega a adquirir importancia total a lo largo de toda la década la participación e incremento del gasto público, acompañado de un continuo deterioro en las relaciones con el exterior, que a su vez aumentaron las presiones inflacionarias por el creciente endeudamiento externo que permitió sostener el nivel de reservas internacionales y en cierta manera el tipo de cambio.

Así tenemos que frente a un crecimiento promedio anual del PIB durante 1971-1976 de 6.2%, la economía experimentó una inflación al consumidor del 4% en 1971 a 24% en 1974 y de 16% en 1976, y en la del mayoreo se tuvo del 4%, 22% y 22% respectivamente.

Como se puede observar, a pesar de que el producto tuvo un incremento (en buena medida debido al aumento del gasto público), la inflación al consumidor fue mayor, que para la época era de consideración. Esto nos indica que el crecimiento de la demanda de saldos monetarios no se tradujo en su totalidad en una demanda de transacciones (del producto), sino también en parte en una demanda especulativa, lo que ocasiono el surgimiento de la inflación como única medida que cancelaría el exceso de saldos monetarios.

El déficit en cuenta corriente aumentó en 322% lo que genero fuertes presiones en el tipo de cambio dando como resultado la devaluación de 1976.

Esta devaluación ocasionó mayor presión en los precios internos y un fuerte déficit en las finanzas públicas, lo que obligo a la economía a suscribir un convenio de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional con duración de tres años, con el objetivo de realizar una serie de ajustes a la economía y entre ellos el reducir la inflación.

Sin embargo el aumento de la extracción de petróleo acompañado de fuertes aumentos en los precios internacionales (que de 1978 a 1981 fueron los mas altos de la historia) favoreció a que la política económica sobre todo en el último año (1976) fuera más flexible gracias al aumento de ingresos externos por esta vía lo que permitió un mayor crecimiento de la economía por la vía del gasto público.

Paradójicamente, después de experimentar la economía un crecimiento promedio del PIB del 7% entre 1977-1981 (mayor a la del sexenio pasado), en 1982 cayo al -0.5%; de igual forma la

inflación al consumidor en promedio fue del 24% y solo en 1982 alcanzó la cifra récord del 100%, lo que nos indica que la demanda efectiva de saldos monetarios en ese año en buena medida fue una demanda especulativa que a la postre ocasionó la distorsión del nivel de precios y la inflación como único mecanismo corrector.

Al determinar que un crecimiento de la demanda de transacciones se corresponderá con una semejante demanda de saldos monetarios en el anterior período el Pib a precios corrientes creció en promedio al 37% y la oferta monetaria lo hizo al 31% , el exceso de saldos fue corregido por una tasa de inflación del 24% al consumidor y del 25% al mayoreo; en términos reales para el mismo período, el Pib creció al 7% y la oferta monetaria lo hizo también al 7%, por lo que el equilibrio u absorción de los saldos monetarios fue hecho en buena medida por el crecimiento del producto y en menor medida por la inflación.

Lo anterior nos permite inferir que la persistencia de la inflación y sus altas tasas de crecimiento son debidas en lo interno a un exceso de demanda de saldos monetarios que no se traducen en crecimiento económico (el financiamiento del déficit público) y en menor medida a problemas externos que a continuación señalaremos.

En lo externo tenemos que en 1977 el endeudamiento público era de 29 mil millones de dólares y en 1981 fue de 73 mil millones de dólares, este proceso se acompañó también de un aumento en el déficit en cuenta corriente de 1,600 millones de dólares a 11,704 millones de dólares respectivamente, así mismo el déficit público (financiero) paso en términos reales de 1,036 millones de pesos a 3,979 millones de pesos en 1981, reforzándose con la caída de los precios internacionales del petróleo, con lo cual aparece un nuevo elemento en el escenario: el servicio de la deuda externa.

Todo lo anterior dio como resultado final la devaluación del peso en 1982 agudizándose el ciclo de demanda de aumento de importaciones-desequilibrio externo-devaluación-inflación.

LA POLITICA MONETARIA.

Dadas las condiciones presentadas por la economía a lo largo de toda la década, (por ejemplo los altibajos de la actividad económica), la evolución del sector externo adquirió importancia inusitada no solo por la cuantía de sus operaciones sino por la magnitud de los desequilibrios que representaba.

Estas distorsiones presentadas eran el resultado por un lado del manejo interno de la política económica y por el otro de condiciones favorables externas que permitieron establecer una fuerte dependencia entre los resultados monetarios y la evolución del sector externo, acompañado del déficit del sector público.

Cuadro: 2.1.2.1 Niveles de crecimiento real de la Base monetaria.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1971	----	----	86%	----	80%	----
1972	19%	19%	92%	11%	79%	13%
1973	-12%	11%	97%	5%	81%	2%
1974	-18%	14%	98%	12%	86%	6%
1975	-2%	21%	97%	23%	88%	20%
1976	6%	1%	95%	3%	88%	4%
1977	31%	7%	100%	2%	85%	5%
1978	1%	11%	98%	12%	86%	11%
1979	12%	9%	95%	13%	86%	13%
1980	2%	3%	89%	10%	87%	9%
1981	10%	15%	91%	13%	87%	13%

Fuente: Banco de México. varios años. Elaboración propia

- (1) Parte externa de la Base monetaria.
- (2) Del financiamiento otorgado al sector público.
- (3) Proporción del financiamiento otorgado al sector público dentro de la parte interna de la Base monetaria.
- (4) Parte interna de la Base monetaria.
- (5) Participación de la parte interna de la Base dentro del total de la Base monetaria.
- (6) Crecimiento de la Base monetaria.

Frente a la expansión moderada y relativamente constante de la oferta monetaria durante los años sesentas, la tasa de expansión de la oferta monetaria aumento casi continuamente en el período de 1971-1981, observándose además un comportamiento de freno y arranque que fue el producto tanto de las decisiones de las propias autoridades de impulsar el crecimiento económico como de erradicar las distorsiones que traía aparejado este crecimiento, principalmente en cuanto a la inflación y los desequilibrios externos.

Este crecimiento acelerado de la oferta monetaria se debió exclusivamente a la aceleración de la expansión de la parte interna de la Base monetaria motivada por el financiamiento otorgado al Sector Público.

Sin embargo a diferencia de lo ocurrido en los sesentas, en donde el incremento de la Base monetaria también fue debido a la participación importante que tuvo su parte externa, en este década exclusivamente fue (su parte interna) el ritmo de financiamiento al Sector Público el que determinó la evolución de la Base monetaria y por tanto de sus componentes.

Esto se puede observar examinando la proporción del financiamiento otorgado al Sector Público dentro de la parte interna de la Base y la participación de esta dentro de la Base monetaria total.

La justificación de todo esto se presenta en el cuadro 2.1.2.1 en el que se analizan el nivel de crecimiento de la Base monetaria así como de sus componentes y el grado de participación del financiamiento al Sector Público .

En primer lugar se pueden observar aumento y disminuciones de la tasa de expansión anual de la Base, de lo que se desprende como anteriormente se menciona que no existió una política monetaria continua o que al menos presentara una uniformidad, de ahí que se haya seguido un tipo de política expansiva y recesiva según lo determinaran las condiciones del momento o la misma coyuntura, así para 1972 la tasa es del 13% para caer en 1973 al 2%, sin embargo en 1975 pasa a ser del 20% para disminuir nuevamente al 4% en 1976.

En el período de 1977-1981 es donde se puede observar un continuismo expresado en un crecimiento continuo de la Base monetaria, es decir, existió más definición en cuanto a los objetivos de la misma, aquí se puede definir como una política expansiva, alcanzando tasas del 11% y 13% para 1978 y 1979 respectivamente.

En segundo lugar se nota una estrecha relación entre las tasas de expansión de la Base monetaria y las de la parte interna. Es decir, el comportamiento de la Base estuvo determinado por su parte interna. Si esta mostraba una disminución esto se reflejaba en el total, si por el contrario mostraba un crecimiento ello se reflejaba en el incremento de la Base total. Además esta explicación se refuerza con el hecho de tomar en cuenta la proporción o participación de la parte interna dentro del total de la Base, la cual para todo el período no fue inferior al 80%

Su punto más bajo lo tuvo en 1972 que fue del 79% y su punto más alto lo representaron los años de 1975 y 1976 en que fue del 88%

También dentro del cuadro 2.1.2.1 se puede observar que el elemento o componente principal de la parte interna de la Base lo llevo a representar el financiamiento otorgado por la Banca central al Sector Público, dejándole a los demás sectores una escasa o nula participación dentro del total de la parte interna de la Base.

Esto se comprueba para el período de 1971-1976 en que en términos absolutos reales, disminuye su participación pasando de 227 millones de pesos en 1972 a 34 millones de pesos en 1974, para de ahí ubicarse en 145 millones de pesos en 1976. En este último año se observo un repunte, sin embargo si lo comparamos con los del inicio de la década constatamos que no hubo tal repunte. Lo anterior se puede consultar en el Apéndice de Información Económica numérica.

Este escaso financiamiento a las empresas y particulares tuvo su lugar a que por un lado se presento durante el régimen del Lic. Echeverría un clima de desconfianza e incertidumbre de la iniciativa privada hacia las políticas del régimen y por el otro a que en esos años se presentó también un proceso de desintermediación financiera originado por un baja captación de ahorro interno por parte de la Banca y además porque la gran mayoría del ahorro disponible llevo a canalizarse al Sector Público.

Es para el período de 1977-1981 donde se da un repunte del financiamiento otorgado a las empresas y particulares, esto quizás como un regreso o clima de confianza hacia el nuevo régimen encabezado por el Lic López Portillo y sobre todo al crecimiento de la economía. Este financiamiento llevo a ser el más alto de toda la década, alcanzando niveles de 398 millones de pesos y de 385 millones de pesos en 1980 y 1981 respectivamente.

Sin embargo a pesar de este repunte en el financiamiento otorgado a los particulares, nuevamente el financiamiento al sector público absorvio gran parte del ahorro interno.

Para ver más de cerca este fenómeno, tenemos el cuadro siguiente en el cual analizamos los porcentajes del total de la Base y de sus componentes:

Cuadro 2.1.2.2 Análisis de la Base monetaria y de sus componentes.

	(1)	(2)	(3)
1971	20%	69%	86%
1972	21%	72%	92%
1973	19%	79%	97%
1974	14%	84%	98%
1975	12%	85%	97%
1976	12%	83%	95%
1977	15%	85%	100%
1978	14%	85%	98%
1979	14%	82%	95%
1980	13%	78%	89%
1981	13%	79%	91%

Fuente: Banco de México. varios años.

- (1) Relación reservas intern./Base total
 (2) Relación finan. al sector púb./Base total
 (3) Finan. al sect.púb./Parte int. de la Base

Durante los años de 1971 y 1972 se observo un incremento relativo aunque muy pequeño de la parte externa de la Base, pero a partir de 1973 esta disminuyo en términos relativos. También se nota claramente la importancia relativa del financiamiento tanto dentro del total de la Base como de su parte interna.

Para el mismo período pero analizando el comportamiento de los precios al consumidor como al mayoreo tenemos lo siguiente:

Cuadro 2.1.2.3 Análisis de la Inflación.

	INPC	INPMAYOREO	TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO	
	DIC/DIC	DIC/DIC	INPC	MAYOREO
1971	4.96%	3.68%	4%	4%
1972	5.58%	2.66%	5%	3%
1973	21.37%	15.85%	12%	16%
1974	20.60%	16%	24%	22%
1975	11.31%	13.50%	15%	10%
1976	27.20%	45.70%	16%	22%
1977	20.66%	18.20%	29%	41%
1978	16.17%	15.80%	17%	16%
1979	20.02%	20%	18%	18%
1980	29.85%	26.40%	26%	24%
1981	28.68%	27.20%	28%	25%

Fuente: Informes anuales Banco de México Elaboración propia

Sin llegar a establecer una relación causal entre el crecimiento de los precios y el nivel y crecimiento del financiamiento al Sector Público, tenemos que a medida que este último aumenta, el crecimiento de los precios se hace presente, por ej. en 1971 la proporción de financiamiento al sector público respecto del total de la Base era del 69% y su participación dentro de la parte interna de la Base fue del 86%

Para 1973 se tiene del 79% y 97% respectivamente, los precios al consumidor pasan del 5% en 1971 al 21% en 1973, los del mayoreo del 4% al 16%. Tomando en cuenta sus tasas de crecimiento tenemos que la de los precios al consumidor va del 4% en 1971 al 12% en 1973, los del mayoreo van del 4% al 16% respectivamente.

En años posteriores en que el financiamiento al Sector Público y la participación de este dentro del total de la Base monetaria es muy importante y determinante, se presenta de igual forma fuertes incrementos de los precios y la explicación a esto es que los incrementos de precios únicamente van a ajustar el nivel de oferta de saldos monetarios con su correspondiente, ya que al incrementarse el gasto público por cualesquiera de las razones que éstas sean, trae aparejado el incremento de los requerimientos de financiamiento al mismo, por lo que debe de existir o bien un mayor ahorro interno o una mayor emisión primaria de dinero.

Todo esto nos dice que se incrementan tanto la tenencia de los saldos monetarios como un mayor nivel de saldos nominales (esto representado por el crecimiento de la oferta monetaria), sin embargo para no desequilibrar el mercado de dinero, debe darse un incremento de igual magnitud en su demanda, representada esta última por el crecimiento del producto, al no darse ese equilibrio monetario el mecanismo de corrección es el nivel de precios a través de la inflación.

También es de resaltarse que durante toda esta década, para que se tuvieran niveles de crecimiento cercanos a los que se tuvieron en los años sesentas, se tuvo que incrementar tanto el nivel de oferta monetaria como un mayor nivel de financiamiento al sector público. Todo esto en conjunto trajo aparejado el surgimiento de la inflación como una manifestación de desequilibrios estructurales que tuvieron su más inmediata expresión en los desajustes del mercado monetario.

Se resalta que el efecto de la inflación se dejó sentir inicialmente sobre los precios al mayoreo para de ahí repercutir en igual o mayor medida en los precios al consumo.

Examinando los efectos del crecimiento de la Base monetaria

sobre la tasa de expansión de la Oferta monetaria y su relación con los aumentos del PIB y en los precios, tenemos que las tasas de crecimiento de la Oferta monetaria no muestran una evolución similar a las tasas de crecimiento del PIB nominal, lo que viene a reflejar el hecho de que mediante una disminución de las reservas-mayor endeudamiento externo, la Oferta monetaria se pudo mantener en crecimiento.

Cuadro 2.1.2.4 Tasas reales de los Agregados monetarios y del PIB

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
1971	16%	3%	05%	03%	59%	-3%	3%	---	---	---
1972	15%	8%	06%	17%	58%	14%	15%	19%	11%	13%
1973	22%	8%	21%	5%	57%	---	2%	-12%	5%	2%
1974	30%	6%	21%	4%	56%	---	1%	-18%	12%	6%
1975	22%	6%	11%	10%	56%	8%	9%	-2%	23%	20%
1976	25%	4%	27%	20%	48%	-11%	3%	6%	3%	4%
1977	35%	3%	21%	-8%	55%	18%	5%	31%	2%	5%
1978	26%	8%	16%	11%	56%	17%	15%	1%	12%	11%
1979	31%	9%	20%	9%	57%	13%	11%	12%	13%	13%
1980	39%	8%	30%	---	58%	4%	3%	2%	10%	9%
1981	37%	9%	29%	12%	54%	-4%	3%	10%	13%	13%

Fuente: Informes anuales Banco de México Elaboración propia.

- (1) Del Pib a precios corrientes.
- (2) Del Pib a precios constantes.
- (3) INPC.
- (4) Medio circulante.
- (5) Proporción de la cuenta de cheques en moneda nacional dentro del total de la Oferta monetaria.
- (6) De la cuenta de cheques en moneda nacional.
- (7) Oferta monetaria.
- (8) Parte externa de la Base.
- (9) Parte interna de la Base.
- (10) Base monetaria total.

Véase en el cuadro anterior, que a un fuerte incremento de la Oferta monetaria en los años en que se dio, se tuvieron crecimientos nominales del PIB bastante altos que inclusive vinieron a ser más del 30%; en promedio el PIB creció para toda esta década al 27% a precios corrientes, a precios constantes al 6% y la Oferta monetaria en términos reales lo hizo al 6%. En términos nominales la Oferta monetaria creció en promedio para toda la década al 26% (1).

Como se puede ver, al ser insuficiente el ahorro interno, se recurrió a una disminución de la parte externa de la Base, con lo que se aumento doblemente la Oferta de dinero existente en la economía, ya que para todo el período se tuvieron tasas de crecimiento real del PIB que no rebasaron al 9%

Esto incremento las presiones inflacionarias y llegó a ser el principal causante del incremento de los precios.

Obsérvese también que debido a rigideces estructurales existentes en la economía, el crecimiento del producto debido al incremento de la oferta monetaria se da en un tiempo después al inicio, es decir, si en un determinado año se incrementa la oferta monetaria, para ese mismo año también se observa un crecimiento del producto, el cual perdura por dos o cuatro años más.

Esto quizá nos hable de la falta de un desarrollo financiero o de instrumentos de corto y largo plazo que trasladen el ahorro existente hacia aquellas actividades productivas que lo requieran.

También observamos que las tasas de crecimiento del medio circulante como de la oferta monetaria son inferiores al observado en el crecimiento de la Base monetaria. esto nos indica de una reducción del multiplicador monetario y por ende, que la causa exclusiva del crecimiento de la oferta de dinero lo fuera la expansión de la Base monetaria.

A su vez esas altas tasas de crecimiento de la Base fueron un reflejo del tipo de política monetaria seguida a lo largo de toda la década, caracterizándose por ser fundamentalmente expansiva, teniendo períodos en que mostró una reducción. La causa de esta política expansiva como lo mencionamos anteriormente fueron los requerimientos financieros del sector público.

En relación con los cambios en el producto real, vemos que la persistencia de una política monetaria expansiva fue acompañada por bajas en el ritmo de crecimiento económico, por ejemplo para 1972 el PIB a precios constantes creció al 8% y la Base monetaria lo hizo al 13%, la Oferta creció al 15%; en 1975 el PIB al 6%, la Base al 20 y la Oferta al 9%

Para 1978 al 8%, 11% y 15% respectivamente. esta relación inversa entre la política monetaria expansiva y las relativamente bajas tasas de crecimiento económico constituye la relación más constantemente observada desde la posguerra, y su explicación es que al tenerse una política monetaria expansiva, aumenta

persistentemente la demanda agregada, incrementando con ello la inflación interna y los desequilibrios con el exterior.

Esto viene a reducir la competitividad externa de la economía, presentándose la disyuntiva de lento crecimiento de las exportaciones-aumento excesivo de importaciones. Esto eleva desmesuradamente los costos internos reduciendo el estímulo para la producción interna; ello a su vez alienta el surgimiento de expectativas quizás basadas en experiencias anteriores, alentando con ello las actividades especulativas que viene a reflejarse finalmente en una disminución del ritmo de la actividad económica. Es de resaltarse, que los efectos iniciales que tiene un tipo política expansionista es el de estimular al crecimiento de la demanda agregada, y que este estímulo no incrementa los desequilibrios internos y externos inmediatamente, aunque este sea sin lugar a dudas su resultado en el mediano plazo.

Examinando las ofertas monetarias tenemos lo siguiente:

Cuadro 2.1.2.5 Niveles y crecimientos reales de los Agregados monetarios. millones de \$

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1971	1582	4961	----	---	----	----	0.78	2.40
1972	1815	5539	----	15%	12%	----	0.80	2.43
1973	1894	5207	----	4%	-6%	----	0.82	2.25
1974	1886	5098	----	-1%	-3%	----	0.77	2.07
1975	2052	5807	----	9%	14%	----	0.70	1.97
1976	2189	5215	----	7%	-11%	----	0.72	1.71
1977	2291	5413	5699	5%	4%	----	0.71	1.69
1978	2596	6031	6052	13%	11%	6%	0.73	1.69
1979	2891	6782	6918	11%	12%	14%	0.72	1.69
1980	2971	7525	7760	3%	11%	12%	0.68	1.73
1981	3078	8948	9266	4%	19%	19%	0.63	1.83

Fuente: Informes anuales del Banco de México. varios años.

- (1) M1 millones de \$.
- (2) M2 millones de \$.
- (3) M3 millones de \$.
- (4) Crecimiento de M1.
- (5) Crecimiento de M2.
- (6) Crecimiento de M3.
- (7) Relación M1/Base total.
- (8) Relación M2/Base total.

Nuevamente podríamos establecer la hipótesis, que debido a un escaso desarrollo financiero en el país se tiene que recurrir al endeudamiento externo con el fin de captar más recursos para el crecimiento económico. Para toda la década observamos que en lo referente a la creación de instrumentos financieros de largo plazo, no existió al respecto una política definida. El crecimiento de la oferta monetaria hasta M2 así nos lo indica.

Por otro lado las tasas de crecimiento tanto para M1 como para M2 no presentaron un comportamiento continuo de crecimiento y en algunos años inclusive llegó a ser nulo.

Respecto a las proporciones de M1 como de M2 respecto de la Base monetaria, tenemos que el uso de la cuenta de cheques en moneda extranjera tuvo un papel importante dentro de la oferta de saldos monetarios, con una proporción de más del 70%

Para M2 su elevada participación de principios de la década tendió a disminuir hacia fines de la misma.

Esto nos indica que una manera de cubrir la falta de ahorro interno fue el escaso desarrollo de instrumentos financieros de corto o largo plazo que en alguna medida cubrieron las necesidades del desarrollo.

A lo largo de toda la década hemos visto que el aumento acelerado del financiamiento del Banco central al sector público incrementaba aceleradamente la oferta monetaria y por ende a la demanda agregada, todo esto por fuerza propia y dadas las características internas de la economía tenía que reflejarse en un aumento de la demanda de importaciones, y en general en incrementos tanto en el déficit de la balanza comercial como en el de la cuenta corriente.

Estos efectos de la política monetaria sobre el sector externo pueden verse a continuación, en donde se muestran los principales resultados medidos en tasas de crecimiento de la Balanza de pagos para el período de 1971-1981 en términos reales:

Cuadro 2.1.2.6 Análisis del crecimiento del Sector Externo.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1971	1%	-9%	-18%	-16%	-17%	----	10%	----
1972	15%	16%	17%	3%	7%	7%	61%	6%
1973	2%	16%	37%	25%	7%	137%	135%	121%
1974	14%	31%	50%	75%	64%	17%	96%	-28%
1975	-4%	-3%	-1%	24%	27%	34%	102%	6%
1976	16%	-9%	-30%	-20%	-2%	23%	126%	24%
1977	54%	10%	-52%	-48%	-42%	-18%	157%	25%
1978	13%	20%	53%	46%	21%	-13%	114%	-18%
1979	21%	26%	44%	50%	41%	-12%	71%	-38%
1980	35%	20%	-30%	8%	16%	-8%	57%	-18%
1981	5%	4%	-3%	44%	33%	294%	168%	195%

Fuente: Informes anuales. Banco de México Elaboración propia.

- (1) Exportaciones.
- (2) Importaciones.
- (3) Balanza Comercial.
- (4) Déficit Cuenta Corriente.
- (5) Saldo de la Balanza de capital.
- (6) Endeudamiento externo neto del sector público.
- (7) Relación entre el endeudamiento externo del sector público y el flujo de capitales.
- (8) Tasa de crecimiento de la anterior relación.

Los efectos de la política monetaria expansiva iniciada en 1972 influyeron en el comportamiento de la Cuenta corriente, pues a partir de 1973 su tasa de crecimiento pasó de 3% en 1972 a 25% en 1973; de 1973 a 1974 aumento hasta el 75% y de 1974 a 1975 disminuyó su crecimiento al 24%.

Sin embargo no obstante, los fuertes incrementos del déficit de la Cuenta corriente, las reservas internacionales del Banco de México aumentaron constantemente entre 1971-1975, esto gracias a los continuos incrementos de la Balanza de capital, por vía del endeudamiento público externo.

Estableciendo un nivel de comparación entre 1971 y 1972, tenemos que para el año de 1971 en términos reales, a pesar de que casi no creció el monto exportado, se redujo el déficit de la cuenta corriente, esto gracias a la disminución del monto importado que en 1970 era de 29104 millones de pesos y en 1971 paso a 28194 millones de pesos.

Esta disminución del déficit de la Cuenta corriente fueron debido a los problemas de coyuntura presentados en ese año que ocasionaron una baja de la demanda externa e interna.

Al iniciarse en 1972 una política monetaria expansiva, las importaciones pasan de -9% en 1971 a 16% en 1972 que llegó a equivaler a dos veces el valor de la tasa de crecimiento del Pib en términos reales. Si damos por hecho que es a partir de este año cuando se observa una recuperación de la economía mundial, se incrementa todavía más el valor de las exportaciones por lo que el déficit de la cuenta corriente apenas si aumento.

En 1973 y 1974 el fuerte crecimiento de la demanda agregada resultante del crecimiento acelerado monetario de esos años impuso altas tasas de crecimiento de los montos importados y que a pesar de que también crecieron las exportaciones, se reflejaron grandes tasas de crecimiento del déficit en Cuenta corriente, siendo en 1973 su tasa del 25% y del 75% en 1974.

Las reservas también muestran un incremento debido también a los aumentos de la Balanza de capital que para 1973 crece a una tasa del 7% y en 1974 lo hace al 64%

Para los años de 1975-1976 tenemos que dados los niveles de crecimiento de importación alcanzados anteriormente, para estos años tienden a mostrar un descenso, siendo su crecimiento en 1975 del -3% y en 1976 del -9%, del lado de las exportaciones se puede observar que estas en 1975 decrecieron en un -4% pero en 1976 aumentaron al 16%

En 1975 al disminuir las importaciones es ya o se hace evidente la presencia de un desequilibrio externo y dado que difícilmente se llegaba a presumir su crecimiento manteniendo los niveles de 1974, empiezan a generarse especulaciones o incertidumbre acerca del futuro de la economía ya que se esperaban medidas correctivas entre ellas el fenómeno de la devaluación que aliviase este problema.

Esto disminuía el crédito en moneda extranjera para pagar las importaciones lo que favorecía el retraso de la inversión productiva; baste recordar que en 1976 la economía decreció en -4% en términos reales después de haber crecido en 1975 al 6%

Una medida que llegaron a utilizar las autoridades en vista de su decisión de no devaluar en 1975 fue una baja de las importaciones del Sector Público para de esta forma disminuir un tanto el desequilibrio externo.

El saldo en la Cuenta corriente para todo este período es deficitario, salvo para 1971 y 1976 año en que se efectúan las medidas correctivas que disminuyeran el saldo deficitario, los cuales fueron financiados por el saldo de la Balanza de capital, guardando una evolución muy similar pero de signo contrario; así nos lo indican los datos del cuadro 2.1.2.6 columnas 4 y 5.

Para 1976 se tiene una disminución de las importaciones en -9% y la razón de ello viene a ser el aumento brusco de los precios relativos de las mismas, dada la devaluación presentada en ese año. Para este mismo año aumentan las exportaciones en un 16% el cual no puede aducirse a los efectos de la devaluación sino a una recuperación de la economía norteamericana.

Sin embargo se puede notar claramente que el saldo positivo de la Balanza de capital no fue causado por las ventajas comparativas que mostrase la inversión extranjera en México, sino que el saldo de esta Balanza es resultado del mayor endeudamiento externo del sector público, el cual en 1971 llegó a representar el 10% del saldo de la Balanza de capital, para 1972 representó el 61%, pero en 1973 represento más del 135%, en 1975 era del 102% y en 1976 del 126%

Estos niveles de endeudamiento no podían continuar indefinidamente y en 1976 las dificultades para encontrar un mayor financiamiento llegan a conducir a una devaluación del peso. Para este año el nivel de endeudamiento del sector público fue mayor al saldo de la Balanza de capital en un 126%

Uno de los efectos internos del endeudamiento externo es que este no permitiera la disminución de las reservas internacionales y por ende de la oferta monetaria, que vino a reflejarse en una continuación de las presiones inflacionarias internas y también en una continua mayor sobrevaluación del peso.

De ahí que la devaluación de 1976 aparece más que nada con fines correctivos.

En el período de 1977-1981 observamos algo similar:

-por un lado tenemos que se dan fuertes incrementos del nivel de exportación siendo en 1977 del 54%, en 1978 del 13%, en 1979 del 21%, en 1980 del 35% y en 1981 del 5%. Por un lado esto nos habla de una recuperación o crecimiento de la economía mundial principalmente de la economía norteamericana.

Por otro lado nos señala un crecimiento de la demanda agregada que se vino a reflejar en altas tasas de crecimiento de la economía que oscilaron entre el 8% y 9% superiores a las tenidas por otras economías altamente industrializadas; todo esto se logro gracias a un mayor nivel de gasto interno como de un acelerado proceso de sustitución de importaciones que permitiera alcanzar esas cifras.

Por otro lado tenemos que los niveles de importación tenidos a lo largo de todos estos años no tuvieron un crecimiento desmesurado, ello nos indica que el nivel de crecimiento alcanzado por la economía, su nivel de exportación y una mayor demanda

externa, hicieron posible que el nivel exportado fuera mayor al de las importaciones tenidas en este período.

En la Cuenta corriente se observa en 1977 una disminución del saldo deficitario al igual que en 1976 debido a los efectos de los ajustes tenidos en este sector por la devaluación.

Sin embargo para 1978 este saldo deficitario nuevamente crece al 46%, al 50% en 1979, en 1980 al 8% (se observo una disminución) y en 1981 al 44%

Esto nos indica que la rapidez observada por el crecimiento de las exportaciones o el dinamismo observado en 1977 empieza a perder fuerza y nuevamente hace su aparición el desequilibrio manifestado por un creciente déficit en la cuenta corriente. Esta disminución de las exportaciones mexicanas a partir de los ochentas al parecer nuevamente fue debido a una recesión de la economía mundial (principalmente de E.U.), con lo que la demanda externa disminuye y para 1981 las exportaciones crecen al 5%, las importaciones lo hacen al 4% y dados los niveles de expansión conservados en la economía ésta todavía llega a crecer al 9% en términos reales.

Debido esta vez al crecimiento y valor de las exportaciones estas hicieron posible el financiamiento externo, es decir, con el valor de las exportaciones se pagaba el valor de las importaciones.

Por lo tanto los niveles de endeudamiento del sector público en términos reales se mantuvieron en los niveles obtenidos en los años de 1973, 1974 y 1975. Se puede observar que sus tasas de crecimiento reales son negativas de 1977 a 1980.

De lo anterior se deriva que el saldo de la Balanza de capital esta vez era el resultado tanto de una mayor demanda interna como externa.

Si observamos la relación de endeudamiento neto del Sector Público respecto de la Balanza de capital tenemos que guarda una proporción en los siguientes años de:

1977	1.57
1978	1.14
1979	0.71
1980	0.57
1981	1.68

En base a lo anterior se puede señalar que en algunos años el endeudamiento estuvo por debajo del saldo de la Balanza de capital y en otros era mayor a la misma.

Sin embargo, lo importante a resaltar es que por un lado

crecieron las exportaciones que permitieron la obtención de recursos con los cuales financiar el desarrollo y por el otro es que el nivel de endeudamiento del Sector Público se mantuvo en términos dentro de un nivel aceptable.

Sin embargo para 1981 esta situación cambia, por un lado el déficit en Cuenta corriente crece al 44% siendo que en 1980 creció al 8%. Sin embargo como es que crece la cuenta corriente si las importaciones no crecen arriba del 4% y que las exportaciones lo hacen al 5%; la respuesta a esto nos la da el nivel de endeudamiento del Sector Público en relación con la balanza de capital.

En este año dado el lento crecimiento tanto de las exportaciones y poder seguir manteniendo el nivel de crecimiento económico se recurre al viejo expediente de la deuda externa pública, la cual alcanza un crecimiento del 294% y su relación con la Balanza de capital es de 1.68

Básicamente la balanza de capital es determinada por el nivel de endeudamiento del sector público.

Por tanto se puede concluir que los niveles de financiamiento otorgados al sector público provocaron la expansión de la Base monetaria, de la inflación y del desequilibrio externo.

LA POLITICA FISCAL

Durante toda esta década, sin lugar a dudas que la presencia del sector público fue una pieza muy importante del desarrollo económico tenido en estos años, pero también fue un elemento de perturbaciones y desequilibrios económicos que a la larga por un lado frenaron ese crecimiento económico tenido como meta y por el otro lo hicieron alejarse momentáneamente de su participación económica.

A diferencia de la década pasada, en estos años la política fiscal determinó el tipo de política monetaria a seguir.

Para todo el período podemos observar que el crecimiento del financiamiento total bancario a la economía no llega a ser continuo ni constante, inclusive en algunos años este es negativo como lo es en 1973 y 1976, y en ciertos períodos es muy alto este ritmo de financiamiento.

Una explicación a esto pueden ser los bajos niveles de ahorro interno y un bajo nivel de captación bancaria que en cierta manera

se lega a asemejar a una desintermediación financiera. La falta de un desarrollo financiero o de una política a seguir parecen ser las claves de su superación, ello se puede observar en el siguiente cuadro:

Cuadro 2.1.2.7 Análisis de las Finanzas Públicas y de su Financiamiento en Tasas de Crecimiento real.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1971	08%	12%	48%	34%	52%	---	96%	---	---	70%	----	----
1972	10%	7%	47%	40%	27%	5%	92%	10%	15%	69%	17%	70%
1973	-3%	-13%	40%	48%	18%	22%	98%	15%	22%	71%	19%	39%
1974	2%	-5%	38%	54%	15%	15%	99%	14%	21%	74%	16%	23%
1975	15%	6%	35%	60%	28%	17%	97%	19%	21%	70%	26%	55%
1976	-2%	-12%	32%	68%	11%	1%	99%	-1%	6%	72%	3%	15%
1977	24%	43%	37%	63%	16%	14%	99%	14%	-1%	72%	-1%	-38%
1978	6%	20%	41%	59%	-2%	15%	98%	16%	8%	68%	15%	10%
1979	9%	13%	43%	57%	7%	14%	99%	13%	11%	63%	20%	53%
1980	5%	9%	44%	56%	1%	15%	99%	15%	13%	62%	15%	17%
1981	19%	7%	40%	60%	28%	4%	99%	4%	28%	64%	24%	94%

Fuente: Banco de México. Elaboración propia.

- (1) Del financiamiento total bancario otorgado a la economía
- (2) Del " otorgado al sector industrial
- (3) Proporción del financiamiento industrial dentro del financiamiento total bancario
- (4) Proporción de financiamiento otorgado al sector público federal respecto del financiamiento total bancario
- (5) Del financiamiento otorgado al sector público federal
- (6) De los ingresos corrientes del sector público federal
- (7) Participación de los ingresos corrientes dentro de los ingresos totales
- (8) De los ingresos totales del sector público federal
- (9) De los gastos corrientes del sector público federal
- (10) Proporción de los gastos corrientes dentro de los gastos totales
- (11) Del gasto público total
- (12) Del déficit financiero del sector público federal

De este financiamiento total podemos observar que las tasas de crecimiento del financiamiento tanto a la industria como al Sector Público son muy dispares, y sin lugar a dudas es la del crecimiento del Sector Público la que observa mayor dinamismo a lo largo de todo el período.

Sin embargo vemos que inicialmente en 1971 este crecimiento fue del 52%, pero en 1972 bajo al 27%, en 1973 al 18% y para el resto de la década en términos generales se mantuvo constante salvo algunas variaciones.

Cuando se llega a presentar esta disminución en el ritmo del financiamiento al Sector Público se debe por un lado o a una disminución del financiamiento total bancario (en su ritmo de crecimiento) o a una elevación del financiamiento otorgado a los otros sectores (principalmente a la industria), como sucedió en los años de 1978, 1979 y 1980.

En 1981 el financiamiento total bancario concedido a la economía crece al 19%, el otorgado a la industria lo hace al 7% y el del Sector Público lo hace al 28%. Esto nos indica el grado de importancia que tuvo (y en la década de los ochentas lo siguió teniendo) el gasto público dentro de la economía y también al interior del mismo las amortizaciones e intereses (el servicio) de su deuda.

Esto también nos viene a señalar que para tener un mayor grado de penetración en la economía, el Sector Público Federal llegó a esterilizar el ahorro interno complementándolo con el externo de acuerdo a las circunstancias presentadas.

La causa de este mayor financiamiento al Sector Público son la necesidad de cubrir sus requerimientos financieros de déficit.

A continuación analizaremos más de cerca las Finanzas Públicas en cuanto a sus ingresos y gastos, teniendo para esta década lo siguiente:

Cuadro 2.1.2.8 Niveles reales de las Finanzas Públicas y su Financiamiento.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1971	6343	3038	2179	2378	2477	1961	2801	(324)
1972	6990	3262	2764	2501	2719	2256	3269	(550)
1973	6815	2754	3271	3061	3117	2747	3879	(762)
1974	6982	2633	3762	3525	3546	3317	4487	(941)
1975	8012	2799	4808	4109	4217	4013	5673	(1456)
1976	7862	2479	5334	4148	4182	4243	5862	(1680)
1977	9733	3554	6179	4737	4771	4204	5807	(1036)
1978	10340	4274	6064	5447	5525	4546	6665	(1140)
1979	11307	4809	6498	6207	6222	5041	7971	(1749)
1980	11813	5229	6583	7113	7128	5685	9177	(2049)
1981	14036	5621	8415	7400	7419	7287	11398	(3979)

Fuente: Banco de México. varios años

- (1) Financiamiento Total otorgado por el sistema bancario.
- (2) " " " a la industria.
- (3) " " " al Sector Público Federal.
- (4) Ingresos corrientes del Sector Público Federal.
- (5) Ingresos totales del Sector Público Federal.
- (6) Gastos corrientes del Sector Público Federal.
- (7) Gastos totales del Sector Público Federal.
- (8) Déficit financiero.

En primer lugar se observa el aumento del gasto total entre 1971-1976 a más del doble, pasando de 2,801 millones de pesos en 1971 a 5,862 millones de pesos en 1976 con un promedio de crecimiento del 16% anual.

En segundo lugar se tiene que los ingresos totales para el mismo período aumentan casi al doble en 1976, pasando de 2,477 millones de pesos en 1971 a 4,182 millones de pesos en 1976, con un promedio de crecimiento anual del 11% (que es inferior en 5 puntos porcentuales a la de los gastos totales).

El déficit financiero del sector público federal pasó de 324 millones de pesos en 1971 a 1,680 millones de pesos en 1976 con un promedio de crecimiento para este período del 40%

En cuarto lugar se puede observar que los años con mayor crecimiento del gasto total lo fue en 1973 y 1975. Para todos los años el crecimiento del gasto total es mayor al del ingreso total, determinando de esta manera el nivel del déficit; y cuando este nivel de gasto disminuye también lo hace el déficit.

En 1975 es cuando se observa un crecimiento importante de los ingresos, los cuales son absorbidos por un también crecimiento de los gastos totales.

Examinando la composición de los ingresos y gastos totales, tenemos lo siguiente:

-dentro de los gastos totales se tiene que estos vienen dados fundamentalmente por los gastos corrientes, para ello baste ver el cuadro 2.1.2.7 columna 10.

En 1971-1976 la proporción más baja fue en 1972 con un 69% y para los otros años fue entre el 70% y 74%

Esto nos indica que básicamente el nivel de gasto estuvo determinado por los intereses y amortizaciones de la deuda (el servicio de la misma) tanto interna como externa que llegó a contraer el Sector Público, además de su gasto ordinario.

Si bien es cierto que el gasto público es una parte importante de la demanda agregada, también lo es que desde el punto de vista de este análisis no es el determinante de la actividad económica (como lo fue en la década pasada) en términos reales, el impacto sería más que nada en términos nominales el cual se vendría a reflejar por su alto contenido inflacionario.

La tasa de crecimiento del gasto corriente como del gasto total, tienen mucha semejanza, lo que viene a confirmar una relación de causalidad en esa dirección.

Podría afirmarse que no es la cantidad que se gasta, sino en que se gasta.

Dentro los ingresos tenemos que para el mismo período, son los ingresos corrientes los determinantes del ingreso total. Esto se puede comprobar examinando las proporciones que llegan a ser mayores al 90%

Los ingresos de capital llegan a tener una participación nula.

Tanto los ingresos corrientes como los gastos corrientes son los determinantes de la finanzas públicas, ello nos dice que por un lado sería necesario ampliar la fuentes de ingresos del Estado y por el otro buscar una mayor selectividad y rentabilidad de la participación del sector público en la economía.

En el período de 1977-1981 tenemos lo siguiente:

- el gasto público total se llegó a duplicar, pasando de 5807 millones de pesos en 1977 a 11398 millones de pesos en 1981, observando en términos generales un crecimiento continuo.

En 1977 se presenta una disminución en 1% en el gasto público total frente a un aumento del 14% en los ingresos totales.

La razón de ello sería el inicio de un nuevo gobierno, el del Lic. López Portillo. También nos indica un descenso en la actividad económica que para este año en términos reales fue del 3%, cuando en 1976 había sido del 4%.

Para este sexenio el nivel del gasto total estuvo determinado fundamentalmente por el del gasto corriente (en menor medida que en 1971-1976) y se pudo observar un repunte del gasto de capital el

cual al inicio del nuevo sexenio tenía una proporción con respecto del gasto total del 28%, pero para 1979 esta proporción fue del 37%, en 1980 llegó al 38%.

Debido a que en el período de 1977-1981 se dio una reducción del nivel de endeudamiento del sector público (y con ello sino una reducción si mantenerse constante los intereses y amortizaciones de la deuda interna y externa), esto le permitió destinar una mayor proporción de gasto a las actividades productivas e inversiones financieras (cuando nos referimos a una reducción del nivel de endeudamiento del Sector Público, entendemos por ello un lento crecimiento de su deuda al igual que la del servicio).

Para 1981 los niveles de gasto aumentan a una tasa de 24%, la explicación de ello sería que en ese año nuevamente se recurrió al endeudamiento en forma creciente para seguir sosteniendo en términos reales el nivel de actividad económica.

Por el lado de los ingresos tenemos que nuevamente son los ingresos corrientes los determinantes del ingreso total (podría afirmarse que los ingresos totales implícitamente son determinados por los ingresos tributarios), el cual observa una continua tasa de crecimiento, excepto en 1981 en que desciende hasta un 4%.

Durante 1981 se presenta una fuerte demanda de gasto total (léase gasto de capital), que es acompañada de un incremento proporcional en los ingresos totales, por tanto el déficit financiero tiende a crecer a una tasa del 94% cuando en 1979 creció al 53%, y en 1980 lo hizo al 17%.

La explicación a ello estaría en un mayor nivel de endeudamiento externo (como anteriormente se pudo comprobar en el análisis del sector externo) con el fin de atender las necesidades de la economía como los requerimientos de su financiamiento.

En resumen tenemos que durante este período, son los gastos e ingresos corrientes los determinantes de las finanzas públicas.

Un mayor nivel de gasto público y por tanto de déficit, no necesariamente produce un incremento de igual o menor magnitud en la actividad económica, ya que una parte muy importante del gasto total lo constituyen el servicio de su deuda interna y externa, por lo que es factible hablar de crisis fiscales recurrentes.

Los incrementos del déficit público se reflejarán en una

expansión muy amplia del financiamiento bancario, tanto interno como externo.

Este crecimiento desmesurado del financiamiento interno y externo otorgado al sector público por parte del sistema bancario, eleva la demanda agregada más allá de la necesaria para el crecimiento del producto, con lo cual se presenta la inflación como mecanismo corrector y natural que restablecerá el equilibrio entre oferta y demanda de saldos monetarios.

NOTAS AL CAPITULO 2.1.2

- (1) Véase la obra de Antonio Gómez Oliver "La Demanda de Dinero"
FCE.

2.2 El Proceso de Reestructuración Económica y la Apertura hacia la Estabilidad en el Período 1982-1992.

Sin lugar a dudas que la década de los ochentas fue la de los cambios y nuevas perspectivas. Cambios en cuanto a la política y a la economía (1), que trajeron como consecuencia el uso de nuevos instrumentos y diagnósticos con los cuales se abordó la problemática económica presentada.

Se delineó un nuevo modelo de desarrollo, puesto que los de la década pasada habían llegado a su fin o agotaron sus posibilidades de aplicación, sustentado en la competitividad y en las relaciones con el exterior.

Sin embargo, contra lo que inicialmente se pensó, el principal agente promotor de este cambio lo es el Estado, por lo que su comportamiento, presencia y actividad dentro de la política y principalmente en la economía, adquirieron una vital importancia tanto para los teóricos académicos como para el mundo de las finanzas y de la política.

El otro elemento característico de esta década sin lugar a dudas lo es la inflación. Por tanto estos dos elementos (la nueva redimensión del Estado y la inflación) permearon toda la década de los ochentas y parte de los noventas, siendo nuestro objetivo el entrelazar estos elementos con los agregados monetarios y estar en condiciones de determinar el porque de la inflación, que a nuestro juicio es producto del desequilibrio monetario (excesos de demanda nominal) producto de los elevados requerimientos financieros del sector público federal.

Cuando líneas arriba mencione la nueva redimensión del Estado, con ello quiero entender la disminución en términos reales de los requerimientos financieros del Sector Público Federal, lo cual llegó a ser punto de discusión en todos los ámbitos de la vida nacional, y que a nuestro juicio era un elemento indispensable en el combate a la inflación y además elemento de perturbación en la transformación económica, por lo que el comportamiento del Sector Público adquirió una importancia inusitada.

Por otro lado la inflación fue el otro parámetro que atrajo no solo la atención de los actores sino al mismo quehacer político, por lo que se instrumentaron una serie de medidas y concertaciones las cuales a pesar de todas sus carencias y perspectivas favorables y no, han logrado su objetivo: la desaceleración de la inflación y de su crecimiento.

Al referirnos a las supuestas carencias y perspectivas favorables y no de las medidas instrumentadas, entendemos por ello

las críticas y desalientos mencionados en el transcurso de su implementación, en los cuales se señalaba que dadas las características de la economía y sobre todo tomando en cuenta el aspecto social, hacia muy difícil la instrumentación de medidas ortodoxas o heterodoxas, que lejos de solucionar la problemática económica la haría aún más difícil.

Sin embargo visto de una manera retrospectiva y sin llegar a considerarlos la panacea ni la solución a los problemas estructurales existentes en la economía mexicana, dichas instrumentaciones cumplieron con su cometido, esto es, la redimensión del Estado y la disminución de la inflación.

Quizás muchos de sus detractores alimentaban la idea de que dichos programas solucionarían los desequilibrios ya existentes, cosa que no hicieron, puesto que no fueron diseñados con esos objetivos, y para los cuales fueron implantados si cumplieron, de ahí que digamos que esta implementación de medidas ya sean ortodoxas o heterodoxas cumplieron con eficacia su cometido.

Cabría la posibilidad de pensar en un tipo de proyecto o programa que llegará a corregir la crisis estructural de la economía, el que sin echar las campanas a vuelo, afirmaríamos que también tendría una acertada eficiencia.

Ahora bien, la lucha contra la inflación no solamente atañe únicamente al poder público (de ahí que hayamos considerado acertadas las medidas llevadas a cabo por parte del poder público en su erradicación), ya que todo agente económico que dispone de algunas informaciones y por su formación, le pueden permitir sacar algún provecho, por lo que por cuenta propia buscaría alguna forma de neutralizarla o de precaverse contra sus consecuencias, y lo que llega a parecer acertado en pequeña escala lo deja de ser en un plano de cantidades globales, ya que los sujetos económicos engendran y aceleran todo cuanto pueden abarcar (la búsqueda por todos de la seguridad individual desvía el bien colectivo).

Por sus características y manifestaciones, esta tarea (la inflación) pide el uso de una política ya que la responsabilidad de su concepción y ejecución incumbe solo al poder público.

Un primer tipo de política apunta a la deflación, en la que mediante punciones monetarias y financieras masivas, se trata de reducir fuertemente la demanda global o las fuerzas de la cual pudiera alimentarse.

Cabe resaltar que una medida de este tipo y dadas las características de nuestra economía, significaría la paralización de la misma, con todo lo que ello significaría.

Una segunda maniobra (quizá la más practicable) consiste en

contener solamente la inflación. ¿Como contenerla?

Contenerla a través de medidas o programas que en la medida de lo posible que resistan, impidan el desbordamiento y su letanía de efectos acumulativos; el uso de estas medidas podrían ser:

- a) bloqueo de precios.
- b) racionamientos.
- c) intento de estabilización de salarios.
- d) "rigor presupuestarios".
- e) control de cambios.
- f) y todas aquellas medidas que lleguen a orientar la parte aún disponible de demanda hacia un tipo de producción que emplea escasa mano de obra.

El uso de estas u otras medidas nos lleva a pensar muy seriamente en el uso de la planificación económica por parte del Estado, restandole al mercado la capacidad necesaria y suficiente para determinar la asignación de los recursos.

Sin embargo desde nuestro punto de vista no se excluyen planificación y mercado, sino que se complementarían, ya que en economías como la de México, deberían de reforzarse las fuerzas del mercado con cierta planificación económica.

Al respecto cabría una pregunta: ¿El uso de medidas ortodoxas o heterodoxas para el control de la inflación no es un tipo de planificación económica?

Quizás no totalmente, pero si parcialmente, y desde nuestro punto de vista es que si.

Habiendo justificado el uso de la "política" por parte del poder público para comprimir la inflación, pasemos ahora a examinar los medios instrumentados susceptibles de ser puestos en práctica contra la inflación, de los cuales se pueden distinguir:

- a) los controles directos.
- b) la política presupuestaria.
- c) la política monetaria.
- d) una política de rentas vía precios.

Los controles directos hacen referencia al control de precios

y en un segundo plano al de los salarios.

Esta medida lejos de resolver el problema lo agravaría ya que perpetuarían el falso empleo de los recursos, frenaría las iniciativas y se abandonaría la financiación de los sectores afectados, además de que por falta de iniciativas ello afectaría a la producción.

Respecto a la política presupuestaria, se trataría de retener la demanda global, esforzándose en no deprimir la oferta.

En la política monetaria se buscaría la adecuación de las necesidades monetarias a la actividad económica, mencionando que no es posible una inflación duradera si la oferta de moneda no aumenta, sin embargo el financiamiento del déficit público haría posible el desquiciamiento del equilibrio monetario.

La política de rentas hace referencia a la búsqueda de una tasa de rentabilidad que por un lado tienda a moderar la inflación evitando la reducción de la producción y del empleo.

A lo largo del desarrollo de las economías capitalistas y particularmente de la economía mexicana, el uso de la "política" por parte del poder público, a significado una serie de metas o paradigmas que la teoría económica se ha encargado de elaborar.

Tenemos así que inicialmente el eje de una política económica lo constituye la política de rigor monetario y de equilibrio presupuestario, que tenían por finalidad mantener al mismo tiempo la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda y el exacto ajuste de la balanza de pagos.

Con el postulado keynesiano, se le asigno una nueva función: que sumado a los dos anteriores estaría el del pleno empleo.

A partir de los años cincuenta se añade un nuevo elemento: este sería el del desarrollo o crecimiento.

Actualmente y dadas las nuevas circunstancias se añadiría un quinto elemento que sería el de la nivelación de las rentas y de las oportunidades.

Por todo lo anterior, afirmamos que surgió un elemento

predominante y vital en una economía, y que por tanto ya no solo es el mercado el que realizaría la asignación y distribución (queremos resaltar que esto no significaría inoperancia del mismo o ineficiencia) de los recursos de una forma eficaz, este nuevo paradigma o elemento viene a ser el Sector público como parámetro primario o secundario del mercado, y que juntos realizarían y llevarían a cabo ya no solo esa distribución de recursos inicialmente planteada sino además el pleno empleo, desarrollo etc.

A nuestro juicio lo anterior explica porque desde el punto de vista de la teoría científica, adquirieron relevancia la implementación de programas de uno u otro tipo teniendo como eje central al Estado.

Por otro lado la actividad económica estatal contribuyó y reforzó en su afán de cumplir, una serie de metas impuestas por la propia teoría y su entorno económico-social, a los desequilibrios existentes en la economía.

Estos dos motivos, constituyen a nuestro juicio los elementos necesarios y suficientes que contendría un programa de estabilización económica y que su disminución (léase su participación) o redimensión vendrían a ser requisitos insoslayables que permitirían por un lado abatir la inflación y por el otro tener una política que le permitiría al poder público cumplir con los objetivos impuestos por la propia teoría y realidad económica.

NOTAS AL CAPITULO 2.2

(1) Por ejemplo el abandono de las políticas macroeconómicas populistas que consistieron en el uso dispendioso del gasto público, uso intensivo de los controles de precios, sobrevaluación sistemática del tipo de cambio y señales inciertas de la política económica, en "Macroeconomía del Populismo en América Latina", Lecturas del Trimestre Económico No.75. FCE.

2.2.1 Crisis, Ajuste Fiscal e Hiperinflación en la Economía Mexicana durante 1982-1987.

A continuación tenemos lo siguiente:

Cuadro 2.2.1.1 Niveles e incrementos reales de los Agregados Monetarios

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1980	335881	18%	3094	05%	0.31	8%	05%	13%	06%	12%	30%
1981	687478	105%	3204	4%	0.34	9%	11%	14%	16%	13%	29%
1982	818208	19%	3269	2%	0.37	-6%	-13%	25%	51%	20%	100%
1983	399418	-51%	2289	-30%	0.34	-4%	99%	-34%	-26%	-22%	81%
1984	407942	2%	2255	-2%	0.35	4%	33%	-18%	-24%	-6%	59%
1985	471435	16%	2161	-4%	0.33	3%	-14%	-31%	-3%	-25%	64%
1986	738407	57%	1908	-12%	0.41	-4%	56%	-65%	-8%	-20%	106%
1987	741714	1%	1817	-5%	0.44	2%	110%	-389%	-57%	-26%	159%
1988	533582	-28%	1407	-23%	0.35	1%	-77%	-117%	49%	-35%	52%

Fuente: Banco de México, Elaboración propia.

- (1) Balance financiero del sector público, millones de \$.
- (2) Crecimiento del balance financiero del sector público.
- (3) Oferta monetaria.
- (4) Crecimiento de la oferta monetaria.
- (5) Desarrollo financiero medido por la relación M4/Pib.
- (6) Crecimiento del Pib.
- (7) Crecimiento de la parte externa de la Base monetaria.
- (8) Crecimiento de la parte interna de la Base monetaria.
- (9) " del financiamiento al sector público, como parte integrante de la parte interna de la Base.
- (10) Crecimiento de la Base monetaria.
- (11) Inflación INPC Dic/Dic.

Hacia el año de 1980 existía una cierta correspondencia relativa en las tasas de crecimiento reales entre la oferta monetaria, la parte externa de la Base y el financiamiento al sector público.

Sin embargo se presentaban signos que anunciarían más tarde una serie de desequilibrios económicos; estos signos son el elevado crecimiento del balance financiero (léase requerimientos financieros del sector público) lo que ocasionaba o presionaba para tener un elevado crecimiento de la parte interna de la Base y por tanto de la Base total, lo que tuvo como correspondencia una inflación medida Dic/Dic del 30% con una tasa promedio del 13% (1).

En el anterior cuadro también podemos observar claramente, que al igual que en los años setentas en los cuales el detonante principal de la inflación lo constituyen elementos fiscales-monetarios, en esta década tienden a agudizarse acompañados de un elemento adicional que refuerza lo anterior y es el servicio de la deuda pública, por lo que los requerimientos de financiamiento del Sector Público se convierten de una manera explosiva en el detonador de la inflación, en el cual se pueden observar efectos ex-ante y ex-post de la misma.

Por ejemplo en 1981 los requerimientos financieros crecen al 105% y la inflación al 29%; para 1982 los requerimientos su nivel de crecimiento hasta el 19% y la inflación se dispara hasta un 100% (aquí es donde se hablaría de un efecto ex-post).

En 1983 los requerimientos se sitúan en un 51% y la inflación lo hace al 81%, en 1986 en un 57% y 106% respectivamente.

Como reflejo de lo anterior las tasas nominales pasivas equivalentes al CPP mostraron la siguiente evolución:

- 1980	24%	1981	32%	1982	46%	1983	56%	1984	47%
- 1985	66%	1986	95%	1987	104%	1988	45%		

Obsérvese que el crecimiento de la Oferta monetaria, Base monetaria total y su parte interna tienen signo negativo de 1982 a 1987 (que son los años de más alta inflación), mientras que los requerimientos financieros y el PIB aunque si no observan continuos crecimientos si manifiestan una tendencia al incremento.

De lo anterior se derivaría que ante una disminución de oferta de saldos monetarios, se presento un exceso de demanda de que se materializó a través de los requerimientos financieros del Sector Público y que dicha demanda no era efectiva en el sentido de ser una demanda para la producción (obsérvese los incrementos del producto), sino fundamentalmente nominal, con lo que se hacia indispensable el uso correctivo de medidas tendientes a equilibrar por un lado las finanzas públicas y por el otro el retorno a la estabilidad de precios.

Inicialmente fue la economía (como realidad social) la que dio el primer paso al responder a ese desequilibrio monetario a través de la inflación, lo que desquicio parcialmente al sistema económico.

Posteriormente la actividad pública (a través de una serie de medidas) intentó sino al menos desaparecer dichos desequilibrios o desquiciamientos si disminuir su importancia y comportamiento, cosa que desde nuestro punto de vista se logro.

El PIB observó el siguiente comportamiento:

- durante los últimos tres años del régimen de López Portillo creció a una tasa promedio del 5.9%, en el de Miguel de la Madrid lo hizo al 0.3% y durante los cuatro primeros años de la administración Salinista lo hizo al 3.5%

Este comportamiento sin lugar a dudas estuvo asociado al aumento o disminución de los requerimientos financieros del Sector Público y a los efectos que este tuvo sobre los agregados monetarios.

1982 representó para México no solo el surgimiento de lo que se dio en llamar la crisis económica, sino el fin de un estilo de desarrollo implementado hacia principios de los años cuarentas.

Tratar específicamente los antecedentes, causas y consecuencias de la crisis y del agotamiento del patrón de desarrollo, requeriría de un trabajo aparte y mucho más extenso, solo es importante destacar que la situación de estrangulamiento interno y externo tuvo sus antecedentes en un crecimiento desmesurado del gasto público y en las formas de su financiamiento, aunado a déficits comerciales incapaces de financiar el desarrollo, que reforzaron en una mayor amplitud el problema de la deuda externa.

Esta situación se volvió nociva para la economía a partir de la caída de los precios del petróleo, suspensión de créditos internacionales, altos tipos de interés, con lo cual México en algunos momentos se vio impedido de continuar con los débitos del exterior.

Por ello, en una situación de estanflación los grandes tópicos de discusión son el servicio de la deuda, el combate a la inflación y la vuelta a la senda de crecimiento económico sostenido.

De entre ellos la inflación alcanzó su máximo esplendor tanto de interpretación como de crecimiento, su origen estribo en causas fiscales y monetarias, su erradicación implicaría SOLO un descenso de la misma.

Por tanto, políticas fiscales y monetarias expansivas en términos nominales, constituyen su causa y origen, el resto de la inflación puede ser considerada como inercial (latente como producto de las expectativas generadas) o natural (como producto del funcionamiento del sistema económico), y como ya se mencionó anteriormente fue el expansionismo fiscal el elemento detonante del cambio estructural, sin embargo y a diferencia de los setentas, la

distinción es que esos elevados requerimientos no eran para revertirlos en la economía sino para subsanar el servicio de su deuda. De ahí que se buscara una redefinición de su actuación económica.

Considerando elementos adicionales se tendría lo siguiente:

Cuadro 2.2.1.2 Análisis de la Inflación.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1981	29%	27%	26%	28%	10%	1.52	0.40
1982	100%	93%	93%	58%	6%	-31.96	-3.25
1983	81%	88%	80%	102%	3%	5.17	7.15
1984	59%	63%	60%	65%	4%	-1.76	-0.41
1985	64%	63%	61%	58%	4%	-9.66	-1.60
1986	106%	104%	102%	86%	2%	5.38	3.12
1987	159%	165%	166%	132%	4%	-14.70	-2.75
1988	52%	43%	37%	114%	4%	-28.59	-18.80

Fuente: Banco de México, elaboración propia

- (1) Inflación Dic/Dic INPC.
- (2) Inflación Dic/Dic INPMayoreo.
- (3) Inflación Dic/Dic INPProductor.
- (4) Inflación promedio del INPC.
- (5) Inflación de E.U. medido por el Consumer Price Indexes.
- (6) Elasticidad producto de la Base monetaria "real".
- (7) Elasticidad producto de la Oferta monetaria "real".

En términos generales se podría hablar de una inflación reprimida al ser mayores los crecimientos del INPC que los del INPMayoreo (cabría la explicación de presiones inflacionarias con el consabido surgimiento de las Expectativas); también se tendría una inflación de costos (de producción y dentro de la cual se incluirían los costos financieros, primos y salariales) al ser muy alto el índice nacional de precios al productor (dado nuestro esquema de desarrollo podría tenerse una inflación importada), todo ello en conjunto tendría como resultado una inflación al consumo final y también como promedio.

Sin embargo al no crecer el producto, este consumo final no significó un incremento de la demanda de bienes sino más bien un incremento de la demanda de saldos monetarios nominales (producto del balance financiero público) ya que en términos reales observó un decrecimiento.

La inflación externa salvo 1981 no rebaso tasas del 6% lo que nos indica de presiones en el tipo de cambio con lo cual se tendría un encadenamiento en el proceso inflacionario.

Adicionalmente, al monetizarse el déficit público, se indiza con la Base monetaria y con ello la misma oferta de saldos monetarios los cuales guardan una relación contraria con el producto.

Lo anterior viene a reforzar nuestro planteamiento inicial: la pérdida del equilibrio monetario conduce inicialmente a una inflación (sus niveles dependen de la magnitud del desequilibrio), su dinámica originaría lo que nosotros llamaríamos proceso inflacionario, que dentro de un sistema económico y con un ambiente externo desencadenaría en un total desquiciamiento de la economía (una especie de simiparalización).

En base a los anteriores acontecimientos, se encaminó a la formulación de medidas de política económica destinadas a la solución de los principales problemas (de corto o largo plazo que tuvo como inicio 1982) como:

- a) desequilibrios del aparato productivo y distributivo.
- b) escasez de divisas.
- c) desempleo.
- d) recesión.
- e) imposibilidad de algunas empresas de seguir operando.
- f) déficit público.
- g) el servicio de la deuda.
- h) insuficiente captación de ahorro interno por parte del sistema financiero.
- i) la misma inflación.

Por ello, la Actividad Pública procedió a instrumentar una serie de programas conocidos como de Estabilización, puesto que no solo se pretendía combatir la inflación sino de paso "corregir" a fondo los problemas estructurales a través de correcciones al balance de pagos, salarios, déficit público y la misma inflación, pretendiéndose retomar la senda del crecimiento (podría afirmarse una vuelta al equilibrio por el lado monetario y del mercado de productos), entre los cuales serían:

- Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) que tuvo vigencia entre 1983 y 1985.
- Programa de Aliento al Crecimiento (PAC) de 1986 a 1987.
- Pacto de Solidaridad Económica a partir de 1987.

Con estos instrumentos formales, la administración del presidente De la Madrid, impulsó una política económica cuyos ejes centrales fueron:

- a) la contracción del gasto público.
- b) la apertura de la economía a la competencia exterior.
- c) la liberación de precios.

Con estas medidas se abatiría la inflación, la inestabilidad del tipo de cambio, se protegería el empleo y la planta productiva y principalmente se recuperaría la capacidad de crecimiento, además de sentarse las bases para el cambio estructural.

Se optó por la contracción del gasto público porque es el origen de presiones inflacionarias (pérdida del equilibrio monetario) por el exceso de demanda que provoca. En consecuencia se procedió a corregir el déficit público tanto por el lado de la disminución del gasto como por la racionalización de la política de subsidios y el aumento de los precios de los bienes y servicios públicos.

NOTAS AL CAPITULO 2.2.1

(1) Véase Pedro Aspe Armella "El Camino mexicano de la Transformación Económica" FCE p. 22 inciso 3.2

2.2.2 Caracterizaciones Teóricas de los Programas de Estabilización.

Una de las razones del uso de políticas de estabilización estriba en que las condiciones presentadas por la economía, ameritan la intervención expedita de la política pública, con el fin de corregir o subsanar lo más inmediatamente posible los desequilibrios macroeconómicos presentados, relegando a un segundo término a las fuerzas del mercado, es decir, este ya no cumple con la función de abastecer y regular al sistema económico de recursos, y además debido a su inoperancia ha ocasionado que la economía en su conjunto haya entrado en una fase de retroceso pleno, teniendo su más clara expresión en el surgimiento y desarrollo de la inflación, por lo que se exige una acción distinta que no solo se haga cargo de estos desequilibrios presentados sino que además retome la senda del crecimiento con una estabilidad interna, por lo que la inflación aparece así como la fase culminante de todo un proceso de deterioro económico.

De esta forma esta intervención garantizaría por un lado la corrección de los desequilibrios (cuya expresión viene dada por las altas tasas de inflación) y por el otro coadyuvaría junto con el mercado en una asignación eficiente y eficaz de los recursos, ya que la cuestión fundamental para cualquier gobierno que se plantee reducir la inflación es cómo conseguirlo de la forma más barata posible, es decir, con la menor recesión posible.

Así, existen estrategias que independientemente de su concepción ideológica de una u otra manera corregirán estos desequilibrios y en su caso intentaran encauzar a la economía por la senda del crecimiento.

Estas medidas pueden ser:

- a) la estrategia de choque.
- b) el gradualismo.
- c) las políticas de rentas (controles de precios, salarios, fijación del tipo de cambio, congelamiento de las tasas de interés etc.) o políticas antiinerciales.
- d) la ortodoxia económica.
- e) la heterodoxia económica.
- f) y en general la misma política económica.

La estrategia de choque (por el lado de la demanda) trata de reducir la tasa de inflación lo más rápidamente posible, la cual tiene su origen en el rompimiento del equilibrio monetario que tiene su expresión más connotada en los requerimientos financieros del sector público, por lo que empieza con una reducción inmediata y drástica del crecimiento del dinero (y por tanto del mismo

balance financiero) para de esta forma reducir la demanda de saldos monetarios y por consiguiente ajustar la demanda agregada a un menor nivel posible (esto clara esto sin introducir elementos inflacionarios inerciales). Por lo anterior el efecto inmediato es una recesión acompañada de una disminución de la oferta agregada en donde la reducción de la inflación empieza siendo pequeña, reduciéndose lo suficiente como para que la producción y el empleo empiecen a recuperarse, volviendo la economía a una asignación total de recursos con una tasa de inflación más baja. Esta estrategia llega a diferir de la del Fondo Monetario Internacional en que únicamente se actúa por el lado del restablecimiento del equilibrio monetario y a través del uso de la política fiscal.

El gradualismo utiliza los mismos procedimientos que la estrategia de choque, solo que de una manera gradual, tratando de conseguir un retorno lento y continuo a una baja tasa de inflación, por lo que comienza con una ligera disminución de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero (a través de una disminución lenta pero continua de los requerimientos financieros del Sector Público) que hará caer la demanda agregada hasta un nivel en que la oferta la igualará. No se produce una recesión profunda durante el proceso de ajuste, aunque el desempleo sí ha sido superior al normal.

Las políticas de rentas (o antiinerciales) son políticas que tratan de reducir las tasas de crecimiento (principalmente) de los salarios y de los precios mediante la acción directa, bien sea que desciendan rápidamente, bien por ley o bien mediante la persuasión. Un control sobre los mismos no necesariamente implica su total desaparición sino que sus incrementos sean lo mas lentamente posible.

Un diagnóstico de este tipo implica el reconocimiento de una inflación de costos representada principalmente por el crecimiento de la acción de los sindicatos, lo que nubla la posibilidad de un incremento de los salarios por la productividad.

Adicionalmente se buscaría la fijación del tipo de cambio y el congelamiento de las tasas de interés ya que al ser considerados precios ancla o clave incidirían directamente en la formación de los precios- costos con lo que se caería en un círculo vicioso con el consiguiente agravamiento de la tasa de inflación. Todo esto repercutiría en la formación de inercias que nos llevarían al surgimiento de las expectativas las cuales reforzarían la misma inflación y alterarían la formación de los precios.

La ortodoxia económica o medidas tradicionales tienen como representante al Fondo Monetario Internacional. Debido a su parcial y distorsionada visión, diagnostican una inflación debido a un desequilibrio entre la oferta y la demanda agregada, por tanto se busca una reducción de la demanda global, actuando con políticas

fiscales y monetarias restrictivas a través de las variables fiscal, monetario, cambiario y salarial.

El actor principal de esta política lo constituyen las finanzas públicas, el cual es considerada como el principal factor distorsionador tanto de la formación de los precios como del mismo sistema económico.

Un modelo referente a este tipo de inflación detectado implica el incorporar las expectativas pasadas de inflación, por lo que los salarios, los precios públicos y el tipo de cambio se indizan a la inflación prevaleciente, la inflación de hoy sería igual a la de ayer. Si mantenemos constante el tipo de cambio y los precios públicos, la inflación por salarios se regiría por incrementos pasados en salarios y por el nivel de producción, por tanto una manera de romper este tipo de inflación sería a través del desempleo, con tasas lo suficientemente altas como para empujar la inflación salarial por debajo de la tendencia de la inflación de los precios.

A largo plazo este camino sería inviable y exigiría el retorno de una política populista para contrarrestar estas medidas.

El control de la inflación de los precios públicos manteniendo los demás elementos constantes, implicaría en el largo plazo un deterioro masivo de las finanzas públicas y en el caso de aumento de los bienes públicos (al ser considerados precios clave) ocasionaría una inflación de costos generalizada.

Si decidiese mantener fijo el tipo de cambio ello ocasionaría un deterioro de los términos de intercambio con una disminución de la inflación a través del tiempo, los resultados serían sobrevaluación de la moneda con la consiguiente formación de expectativas que a la larga terminarían en una movilidad del tipo de cambio con la consiguiente inflación de costos.

Se privilegia también la inversión extranjera como la solución a la falta de carencia de divisas.

A manera de síntesis se diría que son medidas ortodoxas porque es un tipo de política económica que afecta el nivel de producción y precios mediante variaciones en la demanda agregada nominal.

Las anteriores descripciones nos indican que en un mediano plazo la economía lejos de estabilizarse entraría en graves retrocesos que impedirían su pronta recuperación.

La heterodoxia económica implica el uso de medidas ortodoxas más el reconocimiento de los problemas inerciales (el surgimiento de las expectativas), ya que si solo se usaran políticas ortodoxas se tendrían altos niveles de recesión y desempleo.

Se les conoce también como políticas de ingresos, ya que las finanzas públicas son utilizadas como instrumentos en los programas de control inflacionario, con la salvedad que incluyen medidas administrativas de control de precios, salarios, tipo de cambio y en algunos casos un cambio de moneda.

Además se reconoce que la inflación tiene un fuerte componente inercial (existe inflación porque hay inflación), buscando anclar precios clave (teniendo una indización hacia atrás) y lograr una concertación entre los distintos agentes económicos.

Al respecto se deben de buscar ajustarse los precios de tal forma que se eviten problemas de desabasto, erradicando en la medida de lo posible el congelamiento total de los precios lo que llevaría al surgimiento de nuevos problemas.

En todas estas medidas, un ingrediente primordial lo constituye la política económica que de una u otra forma determina el nivel de actividad económica.

La monetaria afecta el crédito y la inversión, la fiscal el gasto público, la comercial las importaciones y exportaciones y la salarial el consumo.

A pesar de las anteriores medidas de estabilización, en países en vías de desarrollo la inflación es generalmente más elevada, más volátil y por tanto más difícil de controlar que en los países industrializados.

Aún cuando estos contrastes pueden ser explicados por el distinto comportamiento y credibilidad de la política pública, aspectos institucionales también forman parte de esta explicación, entre ellos pueden ser:

- a) la falta de un desarrollo financiero que permita cubrir los requerimientos financieros del sector público de una manera no inflacionaria.
- b) los desequilibrios externos (y por consiguiente su vulnerabilidad) y los flujos del exterior, los hacen ser aún más dependientes.
- c) las variaciones de la economía mundial.

Como antes se mencionó, el ingrediente primordial de cualquier programa de estabilización lo constituye el comportamiento de las finanzas públicas, por el impacto que su

actividad ejerce dentro de un sistema económico, aunque sin embargo un buen equilibrio de dicha actividad, no necesariamente conducirá no solo a la disminución de la tasa de inflación sino a la corrección de los desequilibrios económicos, pero se toma como requisito indispensable.

En base a lo anterior se puede considerar que el buen éxito de un paquete de estabilización es aquel que incluye además del manejo de las finanzas públicas otros elementos que en conjunto coadyuvan a un pronto regreso a la estabilidad natural de la economía (que no implica una desaparición de la inflación).

Los programas de estabilización con las anteriores características vienen a representar lo que se conoce como la moderna teoría de la inflación o el enfoque dual a dos manos que incluye una inflación de demanda, componentes inerciales y la inflación de costos.

Dentro de la inflación de demanda surge un exceso que no puede ser compensado con el de la oferta, originándose así una presión sobre los precios por los que estos comienzan a aumentar, aquí surgiría la inflación. Sin embargo el déficit del Sector Público es el componente de la demanda agregada que puede hacer superar las posibilidades de producción y que ejerza presión sobre los precios.

Dentro de los componentes de la demanda agregada el único elemento inflacionario lo constituye este déficit público ya que los otros elementos si llegan a alterar los precios no lo harían de una manera sostenida y permanente.

El gasto público se financia con:

- a) la recaudación fiscal.
- b) utilidad de las empresas públicas.
- c) emisión de valores gubernamentales en los mercados financieros.
- d) emisión de medio circulante.

Los dos primeros no son inflacionarios ya que llegan a substraer parte del ingreso generado, el tercero absorbe el ahorro de la economía, pero el último se vuelve inflacionario y hace que crezca la demanda agregada y no así la oferta.

Los componentes inerciales nos indican que aun cuando su causa haya desaparecido ésta persiste, por lo que la inflación adquiere vida propia, lo cual es debido:

- a) al surgimiento de esquemas de indización, en el cual los precios se fijan en función de la inflación.

- b) al hecho de que no todos los precios se ajustan en el mismo momento, con lo cual se podría hablar de precios rezagados.
- c) al surgimiento de las expectativas.

Todos ellos pueden actuar aislada o separadamente.

Finalmente los impactos de oferta surgen cuando se presenta una devaluación, aumentos salariales por productividad etc.

Tanto los impactos de demanda como los de oferta ocasionan los brotes inflacionarios, mientras que los elementos inerciales provocan que los precios aumenten en forma sostenida y prolongada.

Los fenómenos de desequilibrio económico y distorsión de precios no solo es exclusivo de México, sino también es algo propio del mundo capitalista, y en el caso de México no alcanzaron los grados de desquiciamiento e intensidad que se dieron en otros países.

Estos altos grados de desquiciamiento alcanzado en estos países no venían a ser el reflejo de una completa desorganización de su estructura económica sino más bien al mal manejo de dichos problemas por un lado y por el otro el no considerar las condiciones en que se daban, que por lógica propia los llevo a su empeoramiento.

Entre los casos mas representativos están los de Argentina, Brasil e Israel, de los cuales a manera de conclusión pasaremos a revisar a continuación. (1)

En clara distinción con México, en Argentina existen a nuestro juicio dos ingredientes aparte del problema principal, uno lo constituye la existencia de una cierta memoria inflacionaria y otra una alta dependencia y volatilidad de la economía con el exterior.

La existencia de tasas de inflación altas en un prolongado período histórico nos habla de un tipo de economía en la cual se encuentra enraizado el crecimiento de los precios, siendo inclusive este visto como algo necesario y propio del funcionamiento del sistema económico; aquí ya no sería desde nuestro punto de vista válido hablar de el surgimiento de expectativas o problemas inerciales.

Por otro lado el surgimiento de condiciones externas desfavorables (como caída de los precios de exportación, reducción de flujos del exterior, déficit de balanza comercial) propiciaron sino el fracaso total del plan Austral si su abandono parcial con

el resurgimiento y posterior agravamiento de los desequilibrios.

También es de resaltarse que el uso de medidas de uno o de carácter no basta para reducir la inflación, sino que también debe de existir una (por así decirlo) exacta correspondencia y similitud (sincronización) entre las mismas, y entre estas con los elementos inerciales o expectativas tomando en cuenta las condiciones del exterior.

Inicialmente se ataco con políticas ortodoxas disminuyendo la presencia fiscal, en sus dos formas, combinando con políticas heterodoxas que buscaban romper la inercia inflacionaria, dándose así una indización de precios-salarios hacia atrás además del tipo de cambio, se propicio también una nueva unidad monetaria. En una primera fase que va de 1985 hasta marzo de 1986 se tuvo el éxito esperado al lograr tasas de inflación del 1% pero con recesión económica. A partir de 1986 en que se inicia el crecimiento económico (y con ello el desequilibrio externo) se vuelve a observar un repunte y crecimiento de la inflación, llegando a alcanzar tasas de más del 100% durante 1989.

Entre las explicaciones que se dan para el fracaso del plan Austral llegan a estar: (2)

- a) las políticas ortodoxas fueron de carácter transitorio y no de una manera continua (esto es a lo largo de años).
- b) el abandono de las anclas nominales antes del descongelamiento de los precios.
- c) un deterioro de las relaciones con el exterior y por tanto la no funcionalidad del tipo de cambio como "ancla nominal".
- d) su implementación en un contexto de recesión.
- e) la desalineación de los precios relativos.
- f) falta de sincronización de las políticas fiscal y monetaria.

Aunado a lo anterior la falta de credibilidad en la implantación de estas medidas, lo llevo a perder su eficacia y eficiencia.

Respecto de Israel se había determinado una inflación de salarios-precios-tipo de cambio, los cuales a través de la operación del mercado, generaban aumentos en el nivel general de precios. No se llegó a determinar una correlación entre déficit público-inflación, lo cual sin embargo no necesariamente implicaba no actuar sobre el.

Inicialmente se utilizaron medidas de carácter heterodoxo con indizaciones por el lado de los costos, y ante su relativo fracaso

(contexto externo desfavorable) se complementaron con medidas ortodoxas (contracción del déficit público), su éxito estribo en el descenso de la inflación de tasa del 445% en 1985 al 5% en 1986.

El abortamiento de la inflación (que no equiparable a la de sus socios comerciales) fue debido a una serie de medidas entre las cuales llega a destacar: (3)

- a) sincronización de políticas ortodoxas y heterodoxas (un control directo sobre los precios, salarios y el tipo de cambio como ancla nominal).
- b) condiciones favorables externas (la ayuda financiera por parte de E.U. y bajas tasas de interés internacionales).
- c) elementos institucionales favorables, como un elevado grado de apertura de la economía y una sindicalización pública de la fuerza de trabajo.

Respecto al Brasil tenemos que inicialmente se introdujo una nueva moneda y políticas cambiaria y salarial (el uso de la heterodoxia).

Este uso inicial de políticas de ingresos redondo en un mayor poder adquisitivo del salario que genero presiones sobre los precios al tener una mayor demanda; estos precios al momento de su congelamiento no guardaron ningún espacio lo que empezó a generar problemas de desabasto y expectativas inflacionarias; el establecimiento de un tipo de cambio redondo en una sobrevaluación interna de la moneda con el consecuente deterioro de la balanza comercial y en un incremento de los salarios reales por encima de su productividad.

Considerándose inercial la inflación no se actuó por el lado de las finanzas públicas y aunque contó con elementos externos favorables (elevado nivel de reservas, bajas tasas de interés internacionales y depreciación del dolar) no se llevo a buen destino, ya que lo único que origino fue la perdida de competitividad interna y externa (tipo de cambio fijo) que en un ambiente de crecimiento económico condujeron al país a una nueva crisis económica. (4)

A manera de síntesis podría afirmarse que las estrategias de estabilización fallan por: (5)

- a) una reforma fiscal incompleta
- b) no incluir la eliminación de la indexación de salarios y la liberalización del comercio (para una estabilización a corto plazo de los precios de los bienes comerciables).
- c) una excesiva expansión de la demanda agregada sin tomar en cuenta las restricciones del ahorro interno.
- d) inadecuados precios relativos (se produce desabasto por falta de consenso por ej. subir algunos precios y bajar otros).

Por tanto a partir de 1983 se implantaron una serie de medidas de carácter ortodoxo, a través del manejo de la demanda agregada con el fin de corregir los desequilibrios económicos que tenían su principal expresión en desordenes de carácter fiscal y monetario que traían como resultado las elevadas tasas de inflación.

El PIRE se fundamentó en la disminución de la demanda agregada por ello se contrajo la participación del Estado en la economía, (6); a esta contracción del gasto público le siguió la reducción del aparato administrativo estatal, y a pesar de que la política pública continuó en la misma línea, no se advertían signos favorables en el descenso de la inflación, la cual sin embargo si había mostrado una disminución.

Un análisis de la situación fiscal existente en el período nos indica lo siguiente:

Cuadro 2.2.2.1 Comparativa de Finanzas Públicas en
Términos de Tasas de crecimiento real

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1980	8%	21%	18%	8%	16%	13%	39%	17%	66%	19%	14%
1981	69%	135%	105%	6%	6%	26%	33%	27%	66%	20%	23%
1982	94%	-36%	19%	-4%	9%	5%	45%	13%	58%	26%	41%
1983	-58%	-46%	-51%	-14%	3%	-30%	24%	-16%	47%	38%	16%
1984	13%	-27%	2%	3%	-2%	-5%	-3%	-5%	50%	39%	19%
1985	34%	-35%	16%	7%	-1%	4%	-1%	2%	55%	38%	26%
1986	46%	48%	57%	-5%	-12%	-10%	23%	3%	59%	45%	43%
1987	3%	7%	1%	3%	6%	-4%	17%	5%	58%	50%	42%
1988	-18%	-61%	-28%	2%	-6%	-14%	-20%	-17%	62%	48%	33%

Fuente: Banco de México. Elaboración propia.

- (1) Financiamiento interno al sector público federal.
- (2) Financiamiento externo " " " "
- (3) Balance financiero.
- (4) Ingresos no petroleros del sector público federal.
- (5) Ingresos totales del sector público federal.
- (6) Gasto programable del " " "
- (7) Gasto no programable " " "
- (8) Gasto total del sector público federal.
- (9) Relación ingresos no petroleros/ingresos totales.
- (10) Relación gasto no programable/gasto total.
- (11) Relación financiamiento interno/ingresos totales.

Durante los últimos años de López Portillo los ingresos totales del Sector Público Federal disminuyeron de 16% en 1980 a 9% en 1982; durante 1983 descendieron aún más hasta ubicarse en un 3% siendo inclusive negativas al -2%, -1% y -12% en 1984, 1985 y 1986 respectivamente. En 1988 nuevamente fue un crecimiento negativo.

Por lo anterior en materia de ingresos fiscales, estos no tuvieron un comportamiento estable, ya que en los ingresos no petroleros (que son el producto de ciertas exportaciones públicas que no comprenden al petróleo, los distintos financiamientos, sus ingresos propios y los distintos impuestos) no solo disminuyeron su ritmo de crecimiento sino que decrecieron en términos reales (motivos son muchos entre ellos la recesión económica, mayor servicio de su deuda etc) y hasta 1988 no tuvieron los niveles de crecimiento de López Portillo, por tanto esto se dejó sentir en los ingresos totales los cuales pasaron de un crecimiento del 16% en 1980 al 9% en 1982, al -12% en 1986 y al -6% en 1988.

Si tomamos en cuenta al financiamiento interno y externo como una fuente alternativa de ingresos para el Estado, la importancia del petróleo para la economía y para el mismo Estado tiende a disminuir y está nos lo indica la relación ingresos no petroleros/ingresos totales públicos en la cual se observa una disminución como producto de la recesión económica, pasando del 66% en 1980 al 58% en 1982, en 1983 baja al 47%, situándose en niveles inferiores al 60% hasta 1987, en 1988 alcanza nuevamente el 62%.

Esto se corrobora al analizar la relación financiamiento interno/ingresos totales, en la cual su punto más bajo lo es 1980 con un 14% (como producto de la importancia que tuvo el petróleo para la economía y para el mismo Estado), pero al disminuir los ingresos petroleros esta relación cobra importancia al pasar al 23% en 1981 y 41% en 1982 (cuando la caída del precio del petróleo se hace más aguda), pero por rigideces institucionales (desarrollo financiero) y la misma recesión, esta relación sufre un descenso al situarse en un 16% en 1983, volviéndose a incrementar al 19% en 1984, 26% en 1985, 43% en 1986, 42% en 1987 y 33% en 1988.

Ahora bien, el incremento del financiamiento público tuvo una razón y esta es el servicio de la deuda, lo cual se corrobora al observar la relación gasto no programable/gasto total público, la cual pasa de 19% en 1980 al 26% en 1982, de ahí pasa al 38% en 1983 manteniéndose constante hasta 1985, pero en 1986 sube al 45%, en 1987 al 50% para situarse en 48% en 1988.

Por el lado de los gastos totales pasaron del 17% en 1980 al 27% en 1981 para disminuir al 13% en 1982.

En 1983 y 1984 tuvieron tasas de -16% y -5% respectivamente , pero a partir de 1985 fue del 2%, 3% en 1986 para disminuir al -17% en 1988.

En 1987 año de instrumentación del PSE los gastos totales crecieron al 5%

Comparando los crecimientos entre los últimos años de López Portillo con la administración de De la Madrid respecto al gasto programable y el no programable tenemos que :

-Para López Portillo el gasto programable aumento de 13% al 26% para disminuir al 5% en 1982; en 1983 desciende al -30% para crecer al 4% en 1985, sin embargo disminuye nuevamente en un -10%, -4% y -14% durante 1986, 1987 y 1988 respectivamente.

-Para López Portillo el gasto no programable paso de 39% en 1980 al 33% en 1981, sin embargo en 1982 subió al 45% La razón de ello sería el incremento del servicio de la deuda del Sector Público Federal.

Sin embargo para 1983 disminuyo al 24% siendo negativa en 1984 al -3%, pero en 1986 se eleva al 23% para disminuir al 17% en 1987, en 1988 se observa una fuerte contracción de este tipo de gasto al disminuir al -20%

Por lo tanto, en materia de gasto, se observo una política fiscal contraccionista en comparación con los últimos años de López Portillo, y a pesar de que la inflación de 100% en 1982 disminuyo en los años siguientes se observo un fuerte repunte de la misma, curiosamente durante 1986 es cuando rebaza el 106% al igual que los precios de producción y el gasto no programable se eleva en un 23%, de lo que podría desprenderse un rompimiento del equilibrio monetario (debido a los requerimientos de financiamiento del Estado) y a la generación de fuertes expectativas inflacionarias así como la presencia de elementos externos.

Respecto a las necesidades financieras del Sector Público tenemos lo siguiente:

- en los tres últimos años de López Portillo no se observó una política de financiamiento a seguir, ya que según las condiciones presentadas (tanto internas como externas) era como se actuaba, de esta forma en 1980 el financiamiento interno creció al 8% y el externo al 21%, en 1981 paso al 69% y 135% respectivamente y en 1982 al .94% y -36% respectivamente.

Durante de la Madrid se tuvo un delineamiento mas claro (que no implica mejor), ya que se hizo descansar el financiamiento público en base a recursos internos y no en los externos los cuales tuvieron contracciones o disminuciones (condiciones externas como las alzas de las tasas de interés, disminución del precio del petróleo, el servicio de la deuda pública externa y la disminución de los prestamos al tercer mundo impidieron al Estado el contar con estos ingresos lo cual se tradujo por un lado en la disminución de su participación económica y por el otro en una absorción de recursos al sistema bancario nacional, lo cual trae aparejado la disminución de la actividad económica en general, representado por una caída del PIB en estos años), obsérvese que inclusive los recursos internos crecieron del 13% en 1984 al 46% en 1986 para caer al 3% y disminuir en -18% en 1988.

Al igual que en décadas pasadas la fuente de financiamiento para el sector público lo constituye el interno y como complemento el externo (aunque ello dependería también de condicionantes presentadas), sin embargo ese no es el problema, la problemática consistiría en que dadas las escasas posibilidades de desarrollo financiero existentes, el incremento del déficit público no solo ocasionaría la inflación sino inclusive la paralización de la actividad económica, por lo que se recomendaría no la participación del Sector Público en la economía sino Buscar Alternativas de Financiamiento para el Sector Público por un lado y por el otro desarrollar un mercado de capitales a largo plazo que propiciará mayores y mejores alternativas de financiamiento no solo para el mismo Estado sino para el conjunto de la economía en general.

Destaca su importancia el balance financiero del Sector Público, que a nuestro juicio explica las elevadas tasas de inflación, alcanzando crecimientos del 19% en 1982, del 16% en 1985 y del 57% en 1986 (tomando en cuenta que son reales).

Sin embargo que comportamiento tuvo el desequilibrio fiscal, a continuación lo analizaremos:

Cuadro 2.2.2.2 Niveles y participaciones reales
millones de \$

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1980	(335881)	-7.5%	(133900)	-3.0%	(160900)	-3.6%
1981	(866223)	-14.1%	(489800)	-8.0%	(612800)	-10.0%
1982	(1652780)	-16.9%	(245600)	-2.5%	(538900)	-5.5%
1983	(1541752)	-8.6%	723600	4.0	71500	0.4%
1984	(2504766)	-8.5%	1233200	4.2	(88400)	-0.3%
1985	(4535200)	-9.6%	1860600	3.9	(379100)	-0.8%
1986	(12346168)	-15.6%	1962400	2.5	(1908900)	-2.4%
1987	(29727900)	-15.4%	11034400	5.7	3470400	1.8%
1988	(42638500)	-11.0%	31530500	8.1	(14013300)	-3.6%

Fuente: Banco de México.

- (1) Balance financiero del sector público federal.
- (2) Porcentaje del Pib.
- (3) Balance primario.
- (4) Porcentaje del Pib.
- (5) Balance operacional.
- (6) Porcentaje del Pib.

Destaca por su importancia y crecimiento el balance financiero y su relación con el producto, en el cual se incluye el servicio de la deuda pública. Podemos observar que en los dos últimos años de López Portillo, como porcentaje del producto paso del 7.5% en 1980 a 16.9% en 1982, de lo anterior se tiene que los requerimientos financieros del sector público (medidos por este balance) absorbieron solo en este año el 17% de los recursos monetarios generados por la economía, esto se tradujo en el crecimiento de una demanda de saldos que no tiene que ver con las actividades productivas, si tomamos en cuenta que para este mismo año no creció la economía (en términos reales fue del -0.62%) la inflación que fue del 100% ajusto el desequilibrio monetario que se dio en términos nominales (producto del crecimiento de la demanda de saldos por parte del Estado) a un nuevo nivel de equilibrio monetario en términos reales.

Para 1983 este porcentaje antes señalado disminuyo al 8.6% para pasar al 9.6% en 1985 (debe resaltarse que lo que disminuyo no fue el balance financiero porque inclusive este creció sino la sustracción de recursos al sistema económico), años en que también la misma inflación disminuyo.

Sin embargo en 1986 a 1988 esta relación vuelve a alcanzar los niveles de López Portillo siendo del 15.6% en 1986, 15.4% en 1987 y 11.0% en 1988, años en los que nuevamente la inflación rebasa el 100%

Por tanto, dadas las necesidades de mayores niveles de financiamiento, estos vuelven a repercutir en la estabilidad económica.

En flujos monetarios reales este balance pasa de \$4,535,200 millones en 1985 a \$42,638,500 en 1988.

Este incremento del balance financiero obedece también a los aumentos registrados en el servicio de la deuda del sector público, ya que si analizamos el balance primario (que no incluye este servicio tenemos lo siguiente: (7)

- de 1980 a 1982 el balance es negativo (es decir, también en este rubro se observe un déficit) aunque con disminuciones, pasando del -3.0% en 1980 a -8.0% en 1981 y -2.5% en 1982 y durante Miguel de la Madrid se convierte en superavitario pasando de \$723,600 millones en 1983 a \$31,530,500 millones en 1988, como porcentaje del producto pasa de 4.0% en 1983 a 4.2% en 1984, a 2.5% en 1986 para ser del 8.1% en 1988; esto significo un ahorro fiscal con el cual se atendieron diversas necesidades sociales que permitieran una mayor recuperación de la economía.

Analizando el balance operacional tenemos los mismos resultados, es decir como producto del rompimiento del equilibrio monetario producido por un exceso de demanda de saldos monetarios originado por el financiamiento público, tuvo como consecuencia la aparición de la inflación que simplemente ajusto los efectos nominales (un exceso de demanda) a los efectos reales (con el incremento del producto), por tanto en términos generales observamos en el anterior cuadro que este balance únicamente toma en cuenta el efecto del déficit público sobre el producto aislando el componente inflacionario de la deuda, en su relación con el Pib pasa de -3.6% en 1980 a -10.0% en 1981 para caer al -5.5% en 1982, en 1983 pasa al 0.4% y en 1984, 1985, 1986 y 1987 es del -0.3%, -0.8%, -2.4% y 1.8% respectivamente.

Como podemos ver el déficit público tiene dos efectos: uno en el que constituye una merma de recursos para el sistema económico ya que como anteriormente se señalo solo en 1982 el 17% de recursos generados por la economía lo constituían necesidades de financiamiento por parte del Estado, lo cual implica que los agentes económicos dispusieran de menores recursos para sus funciones, esto se puede reforzar tomando el balance primario el cual es positivo.

El otro efecto lo es el rompimiento del equilibrio monetario a través de la inflación (que no de la disminución del financiamiento público) lo cual si es muy significativo, para ello baste hacer una comparativa:

	Balance financiero/Pib	Balance operacional/Pib
1981	-14.1%	-10.0%
1982	-16.9%	-5.5%
1983	-8.6%	0.4%
1984	-8.5%	-0.3%
1985	-9.6%	-0.8%
1986	-15.6%	-2.4%
1987	-15.4%	1.8%
1988	-11.0%	-3.6%

Por un lado en el balance operacional se observa NO una disminución del déficit público sino del componente inflacionario de la deuda (como producto de mayores necesidades de financiamiento) y por el otro como las mismas necesidades financieras del Sector Público incrementan no solo su mismo déficit sino también alimentan una inflación, ya que tan solo en 1983 el primer balance es del -8.5% y el segundo del 0.4%, la distinción salta a la vista, en 1985 es del -9.6% y de -0.8% respectivamente.

Ahora bien las disminuciones observadas en el balance financiero (y por ende en el primario y operacional) son producto de las medidas de carácter ortodoxo aplicadas en esos años en los cuales se busco disminuir la inflación (que si no disminuyo todo lo esperado si descendió) a través de la contracción de la demanda agregada con políticas fiscales y monetarias restrictivas las cuales años mas tarde (a partir de 1986) y con la presencia de condicionantes externas, demostraron ser inoperantes, razón por la cual a partir de 1987 y 1988 se tuvo un tratamiento distinto en el manejo de la inflación.

Ahora, que relación tienen las finanzas públicas con el producto:

Cuadro 2.2.2.3 Situación de Finanzas Públicas como porcentajes NOMINALES del producto.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
1980	8%	18%	25%	27%	18%	27%	4%	6%	30%	33%
1981	8%	18%	25%	27%	19%	32%	5%	8%	35%	40%
1982	11%	17%	28%	29%	23%	33%	13%	11%	31%	44%
1983	16%	16%	32%	33%	19%	25%	12%	16%	29%	41%
1984	15%	16%	31%	32%	18%	24%	11%	15%	28%	39%
1985	13%	17%	30%	31%	19%	24%	12%	15%	27%	39%
1986	11%	18%	29%	30%	19%	25%	17%	20%	28%	45%
1987	12%	18%	30%	31%	17%	22%	20%	23%	25%	45%
1988	10%	19%	29%	30%	17%	21%	17%	19%	22%	40%

Fuente: Banco de México.

- (1) Ingresos petroleros/PIB.
- (2) Ingresos no petroleros/PIB.
- (3) Ingresos presupuestales/PIB.
- (4) Ingresos totales/PIB.
- (5) Gasto corriente/PIB .
- (6) Gasto programable/PIB.
- (7) Intereses totales de la deuda interna y externa/PIB.
- (8) Gasto no programable/PIB.
- (9) Gasto total primario/PIB.
- (10) Gasto total público/PIB.

Haciendo una comparativa entre Ingresos totales y Gastos totales tenemos que la contribución de la actividad pública al quehacer económico es significativa (ya que tiene porcentajes por el lado del gasto del 33% en 1980, 44% en 1982, 39% en 1984, 45% en 1985 y del 40% en 1988), sin embargo un análisis más de cerca nos indicaría que fue un gasto inflacionario puesto que la economía en términos reales no creció a los niveles de 1980, por lo que este exceso de demanda de saldos monetarios fue ajustado por el incremento en el nivel de precios; también véase que la substracción de recursos al sistema económico también es muy alta (ya que tiene porcentajes que oscilan entre el 27% y el 33% entre 1980 y 1988) lo cual nos indica que la actividad pública en la economía no es muy eficiente o presenta rigideces institucionales (un uso eficiente de los mismos o la practica de economías de escala), de lo que se desprendería el uso de una política de redimensionamiento del quehacer público (lo que se entraría a cuestionar no es la participación del Estado en la economía, sino la forma, manera y gradualidad en que lo hace, puesto que una participación abrupta ocasiona no solo un desquiciamiento al mismo sector público sino al conjunto de la economía.

Por el lado de los ingresos tenemos que se observa una disminución de la importancia de los ingresos petroleros, fortaleciéndose los no petroleros (se contrae la actividad pública o aumenta su nivel de financiamiento), los cuales oscilan por el lado de los petroleros del 8% al 16% y por los no petroleros del 16% al 19% en un período que va de 1980 a 1988.

También los ingresos presupuestales tienen una contribución muy importante en el producto, oscilando entre el 25% y el 32% en un período de 1980 a 1988.

Para el mismo período la actividad productiva del Estado disminuyo (esto representado por el gasto de capital) ya que el gasto corriente observo semejante comportamiento al del gasto programable, siendo que no debe de ser así, puesto que el gasto programable incluye al corriente y al de capital, de esta forma la presencia del Estado en la economía es mas significativa que su actividad productiva, esto se puede ver en las columnas (5) y (6)

del anterior cuadro.

Inclusive tomando las columnas (6) y (8) vemos que el peso del gasto programable respecto del producto es mas significativa que la que tiene el gasto no programable (que incluye el servicio de su deuda), lo que nos lleva a considerar nuevamente lo dicho líneas arriba, que la presencia del sector público en la economía no es suficiente, y que su grado de financiamiento no es para su actividad productiva sino quizás para mantener únicamente su presencia todo lo cual se vuelve un círculo vicioso.

Por último los intereses de la deuda pública interna y externa también tienen una carga muy importante en la economía, con participaciones del 5% al 20% desde 1981 hasta 1987 lo cual se viene a reflejar en el gasto primario.

En el sector financiero tenemos lo siguiente:

	INFLACION REAL	INFLACION ESPERADA	INP AL POR MAYOR REAL	TIPO DE CAMBIO LIBRE	CPP %
1982	98.8%		93.5%	57.2	46.1
1983	80.8%	60%	80.2%	150.3	56.4
1984	59.2%	40%	60.1%	185.2	47.5
1985	63.7%	35%	61.1%	310.3	65.7
1986	105.7%	50%	102.3%	637.9	95.3
1987	159.2%	70% A 80%	166.5%	1405.8	104.3

Si bien las medidas ortodoxas implantadas al inicio de 1983 habían dado resultado (al disminuir la inflación de 100% en 1982 a tasas del 81% y 59% en 1983 y 1984 respectivamente), para principios de 1985 se observa un repunte de la misma, y para 1986 y 1987 nuevamente se tenía una inflación de tres dígitos; en ello se conjugaron elementos como los sismos de 1985, la caída de los precios internacionales del petróleo y un encarecimiento del crédito internacional distorsionaron el desarrollo macroeconómico del país.

Para compensar esta disminución de ingresos públicos se deprecia el tipo de cambio pasando de \$185.2 a \$310.3 y a \$637.9 en 1986, buscando una subvaluación que fomentara las exportaciones, lo cual sin embargo trajo como consecuencia el repunte de la inflación.

Por tanto a partir de 1986 el gobierno decide poner en marcha un nuevo paquete ortodoxo conocido como PAC (Programa de Aliento al Crecimiento), su objetivo era retomar el crecimiento y abatir la inflación, lo cual no se cumplió pues el PIB decreció en 1986 a -3.7% y la inflación real se ubica en un 106% (contra una esperada

del 50%).

También cabe notar que se tuvo una política monetaria restrictiva al tener tasas de interés nominales altas (medidas a través del CPP) con lo cual se restringía el crédito al sistema económico, pasando del 56.4% en 1983 al 65.7% en 1985 y al 95.3% en 1986.

Se busco también propiciar una expectativa de crecimiento (al no tener crecimiento la economía), a través de las tasas de interés netas en los certificados de depósito y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento a tres meses pasaron del 26.15% en 1980 al 52.54% en 1982, al 57.15% en 1983, al 71.92% en 1985 y del 94.30% en 1986.

En el cuadro siguiente analizaremos la composición del financiamiento bancario:

Cuadro 2.2.2.4 Financiamiento interno y externo al Sector Público Federal en %

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1980	0.94	0.75	44%	5%	2%	51%	49%	100%
1981	0.28	0.17	36%	5%	2%	43%	57%	100%
1982	0.99	-1.81	59%	8%	3%	70%	30%	100%
1983	-8.66	0.15	46%	13%	4%	63%	37%	100%
1984	0.87	0.78	57%	10%	5%	72%	28%	100%
1985	0.22	0.36	43%	22%	19%	84%	16%	100%
1986	0.28	8.88	30%	29%	25%	84%	16%	100%

Fuente: Banco de México. Elaboración propia.

- (1) Elasticidad balance financiero/base monetaria.
- (2) Elasticidad balance primario/base monetaria.
- (3) Financiamiento del Banco de México/Financiamiento interno.
- (4) Porcentaje de financiamiento interno a través de Cetes y valores.
- (5) Otros.
- (6) Financiamiento interno/financiamiento total.
- (7) Financiamiento externo/financiamiento total.
- (8) Composición del financiamiento del gasto deficitario.

Como se puede observar en la columna (1) el balance financiero repercutía no solo en la composición de la Base monetaria sino que inclusive este la determinaba como fue en 1980 con 0.94, sin embargo con las medidas de estabilización ortodoxa bajo a -8.66 en 1983 ubicandose en 0.28 en 1986, pero en 1987 sube nuevamente al 0.51 (quizás por un caída de los ingresos petroleros, lo que obligo al Sector Público a buscar refugio de financiamiento interno).

En la columna (2) nos indica que no solo el balance financiero repercute en la base monetaria sino también el balance primario, el cual no observo un marcado comportamiento, inclusive en el mismo año de 1986 ante el descenso de los ingresos petroleros, recurrió al financiamiento interno (véase columna 6 cuya proporción alcanza el 84% del total) y su relación con la Base monetaria rebaso la unidad situándose en 8.88 en ese mismo año (curiosamente es cuando se alcanza nuevamente una inflación real de 106% contra una esperada del 50%).

En la columna 3 como se puede ver es el Banco de México el encargado de proveer de recursos al Sector Público con proporciones de más del 40% dentro de lo cual cabría la posibilidad de incluir la emisión primaria de dinero o inclusive el crecimiento de la oferta monetaria.

Debido al escaso desarrollo de un mercado de capitales en México, el crecimiento de los valores públicos como fuente de financiamiento también es muy importante, alcanzando participaciones dentro del financiamiento interno (4) del 13% en 1983 al 38% en 1987 (todo esto colocado a través del Banco de México), la colocación de otros valores a través del sistema bancario hasta 1984 tuvo una participación del 5% pero a partir de 1985 se eleva al 19% y al 29% en 1987.

En las columnas 6 y 7 se puede apreciar que el financiamiento interno al sector público fue mas predominante, alcanzando porcentajes del 70% en 1982, del 84% en 1985 y en 1988 del 90%

Nuevamente vuelve a aparecer el problema de los requerimientos financieros del sector público.

Un análisis de los agregados monetarios nos revela lo siguiente, en Tasas de Crecimiento Real y Nominal:

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
1980	39%	8%	33%	---	30%	3%	----	13%	5%	12%
1981	37%	9%	32%	4%	45%	13%	29%	14%	11%	13%
1982	60%	-.6%	62%	2%	79%	12%	100%	25%	-13%	20%
1983	82%	-4%	41%	-30%	35%	-33%	81%	-34%	99%	-22%
1984	65%	4%	63%	-2%	65%	-1%	59%	-18%	33%	-6%
1985	61%	3%	51%	-4%	55%	-2%	64%	-31%	-14%	-25%
1986	67%	-4%	64%	-12%	77%	-6%	106%	-65%	56%	-20%
1987	143%	2%	121%	-5%	139%	3%	159%	-389%	110%	-26%

Fuente: Banco de México.

- (1) Pib nominal.
- (2) Pib real.
- (3) Cantidad nominal de dinero (oferta nominal).
- (4) Cantidad real de dinero (oferta real).
- (5) Medio circulante nominal.
- (6) Medio circulante real.
- (7) INPC.
- (8) Parte interna real de la Base.
- (9) Parte externa real de la Base.
- (10) Base total.

Como se puede apreciar el financiamiento interno del Sector Público se realizó a través del crecimiento nominal del medio circulante pasando de tasas del 30% en 1980 al 79% en 1982, al 65% en 1984 y al 77% en 1986, alcanzando el 139% en 1987. El Pib en términos reales no tuvo un continuo crecimiento, así pasa del 9% en 1981 al -.6% en 1982, al -4% en 1983, en 1984 y 1985 crece al 4% y 3% respectivamente, en 1986 al -4% y al 2% en 1987. Tuvo una influencia decisiva la participación del Banco de México y la creación de valores públicos (véase cuadro 2.2.2.4 columna 3 y 4).

Por otro lado la inflación paso del 100% en 1982 al 81% en 1983, al 59% y 64% en 1984 y 1985 respectivamente, pero en 1986 alcanza los tres dígitos con 106%

En términos reales el medio circulante observó una contracción a partir de 1983 con -33% en 1983, -1% en 1984, 2% en 1985, -6% en 1986 y 3% en 1987.

La parte interna de la Base observo crecimientos negativos a partir de 1983 con el -34%, -18% en 1984, -31% en 1985, -65% en 1986 y -389% en 1987.

Sin embargo, como es que el financiamiento interno contribuyo en demasía a financiar al Sector Público si en términos reales no creció la parte interna de la base, ni tampoco lo hizo el medio

circulante; la explicación a ello viene dado por el crecimiento de la parte externa de la Base (la cual la podemos medir o bien por la variación de las reservas internacionales del Banco de México o por la contratación de deuda externa) la cual tuvo el siguiente comportamiento en términos reales: creció al 11% en 1981, al -13% en 1982, al 99% en 1983, al 33% en 1984, disminuyó al -14% en 1985, al 56% en 1986 y al 110% en 1987. Esto explica la importancia del financiamiento interno aunque la parte interna y la misma Base total no hayan tenido un crecimiento, ya que al crecer la parte externa incrementa a la Base total (de ahí los crecimientos nominales del medio circulante), afectando por un lado la Cuenta de capital por las amortizaciones y por el otro la Cuenta corriente por el servicio.

Sin embargo este incremento de la parte externa se hizo en un contexto de recesión lo cual significó incremento de la deuda pública externa que vino a redundar en un crecimiento inflacionario, reforzándose por el deslizamiento del tipo de cambio (pasando este de \$150 en 1983 a \$310 en 1985 y a \$1405 en 1987).

El endeudamiento externo neto del Sector Público (1), el saldo de la Cuenta corriente (2), de la Cuenta de capital (3) y la variación de las reservas (4) todo ello en millones de dólares es el siguiente:

	(1)	(2)	(3)	(4)
1983	6829	5418	-1279	3101
1984	2819	4239	39	3201
1985	2703	1237	-1810	-2328
1986	3270	-1673	1837	985
1987	6056	3967	-576	6924

En base a lo anterior tenemos que la entrada de divisas al país se generó por dos vías, una de ellas fue el endeudamiento público y otra un superávit de la cuenta corriente lo que llegó a incrementar la base monetaria interna lo cual no fue compensado con incrementos del producto.

Obsérvese los saldos negativos de la Cuenta de capital que significó amortizaciones por concepto del servicio de la deuda y otros conceptos; en este período se registró una variación sustancial de las reservas del Banco de México, como consecuencia de los anteriores movimientos.

Respecto al financiamiento en términos reales se tiene:

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1980	84%	9%	57%	53%	31%
1981	86%	18%	59%	51%	30%
1982	84%	43%	76%	41%	31%
1983	80%	-24%	75%	42%	32%
1984	77%	-10%	68%	41%	28%
1985	80%	14%	72%	33%	24%
1986	78%	16%	77%	23%	18%
1987	71%	-1%	73%	12%	9%

Fuente: Banco de México. Elaboración propia

- (1) Financiamiento total bancario/recursos totales bancarios o grado de liquidez bancaria.
- (2) Crecimiento real del financiamiento total bancario.
- (3) Relación financiamiento al sector público/financiamiento total bancario.
- (4) Contribución del financiamiento de Banco de México respecto del financiamiento total bancario.
- (5) Participación del financiamiento al sector público por parte del Banco de México respecto del financiamiento total bancario consolidado.

Si bien uno de los objetivos marcados de la política ortodoxa es mantener una fuerte restricción monetaria en tasas de interés, en cuanto al grado existente de liquidez en la economía (financiamiento a la economía) vemos que no fue así, ya que en base a la columna 1 la gran mayoría de recursos reales existentes eran convertidos en demanda de saldos monetarios (obsérvese la columna 2 en cuanto a su crecimiento), ya que el crecimiento del producto así lo requería (en 1987 se creció al 1.9%); sin embargo el comportamiento de los grados de financiamiento para 1987 mostraron todos un descenso.

Esta disposición de recursos era para atender las necesidades de financiamiento del Sector Público lo cual se puede observar en la columna 3.

En la columna 4 y 5 vemos que es el Banco de México su principal promotor de financiamiento.

NOTAS AL CAPITULO 2.2.2

(1) Véase "El combate a la inflación" de Tellez K. Luis y Jarque Carlos M. Editorial Grijalbo p. 43, 75,103 y 133.

(2) Op. Cit. p.67

(3) Op. Cit. p.99

(4) Op. Cit. p.129

(5) Aspe Armella Pedro "El camino mexicano de la transformación económica" FCE p.28

(6) Véase "El combate a la inflación" p.137

(7) Déficit primario= déficit financiero - pagos totales de intereses del sector público.

Déficit operacional= déficit financiero total-intermediación financiera del sector público-obligaciones de intermediarios financieros oficiales aceptadas por el gobierno federal-el componente inflacionario de la deuda interna del sector público no financiero en \$ más la aceptación de obligaciones por intermediarios financieros.

2.3 La Estabilización Económica durante 1987.

Como líneas arriba se apunto, la principal variable objeto de estudio y atención que estaba desquiciando al sistema económico lo era la inflación para lo cual se propuso el uso de la ortodoxia económica, la cual inicialmente dio resultados en el sentido de disminuir la inflación, pero la aparición de nuevas influencias en un contexto internacional recesivo, hizo que las medidas por si mismas fueran inoperantes.

En esta situación, hacia finales de 1987 se implanto un tipo de programa conocido con el nombre de Pacto de Solidaridad Económica que combinaba el uso de la ortodoxia con la heterodoxia además de incluir otras medidas como la concertación y la indización de precios clave (conocidos como ancla) en la economía (1).

Diseño de un Programa de Estabilización.

En base a las experiencias tenidas en cuanto a planes de estabilización en otros países, la implantación de un tipo de plan con estas características en México abrigaba serias dudas en cuanto a llegar a un feliz resultado, sin embargo al ser el riesgo una característica esencial de la economía social, ello no impidió su realización.

Para ello era necesario contar con:

- a) un nivel suficiente de reservas.
- b) superávit en cuenta corriente.
- c) superávit primario de las finanzas públicas.

Todo lo cual permitiría un margen de maniobra para tal efecto.

En cuanto al primer punto la variación de las reservas paso de 985 millones de dólares en 1986 a 6924 millones de dólares en 1987, la cuenta corriente de tener saldo negativo en 1986 de 1673 millones de dólares paso a un superávit de 3967 millones de dólares, adicionalmente el saldo de la cuenta de capital observo un déficit en 1987 de -576 millones de dólares después de tener un superávit de 1837 millones de dólares en 1986.

En cuanto al ultimo punto se tiene que:

	1986	1987
	\$ millones reales	

INGRESOS TOTALES	24,082,388	59,102,700
GASTO PRIMARIO	22,119,988	48,068,300
SUPERÁVIT PRIMARIO	1,962,400	11,034,400

Como porcentaje del producto este tenía saldo positivo a partir de 1983.

El contar con estos elementos no quiso decir el éxito del programa, sin embargo como lo dije anteriormente es tener elementos que permitieran iniciar una nueva estrategia de estabilidad.

El Programa de Estabilización Económica conocido inicialmente como Pacto de Solidaridad Económica, contó con los siguientes elementos y fases:

Fase 1 -Diciembre 1987-Febrero 1988

- Ajustes en precios y tarifas.
- Control de precios de la canasta básica.
- El mantenimiento de los precios de garantía de los productos agrícolas a los niveles reales de 1987.
- Aumento salarial inmediato del 15% en Diciembre y 20% en Enero. Revisión mensual de acuerdo con la inflación esperada.
- Política cambiaria en apoyo a la reducción de la inflación sin pérdida de competitividad.
- Reducción del arancel máximo del 40% al 20%.
- Eliminación de permisos previos.
- Reducción del gasto programable en 1.5% del Pib.
- Eliminación de subsidios excepto a la agricultura.
- El objetivo era alcanzar tasas mensuales de inflación entre 1% y 2% a fines de 1988.

Fase 2 Marzo de 1988

- No hay aumentos de precios o tarifas.
- Se fija el tipo de cambio al nivel del 29 de Febrero de 1988.
- Aumento salarial de 3% aplicable también a los salarios contractuales.
- Ajustes a precios de garantía.

Fase 3 Abril de 1988-Mayo de 1988

- Precios y tarifas del sector público fijos.
- Precios sujetos a registro y a control quedan fijos.
- Salario mínimo fijo.
- Tipo de cambio fijo hasta el 31 de Mayo.

Fase 4 Junio 1988-Agosto 1988

- Precios y tarifas del sector público fijos.
- Tipo de cambio fijo hasta el 31 de Agosto.
- Precios sujetos a registro y control quedan fijos.
- Salario mínimo fijo.

Fase 5 Septiembre 1988-Diciembre 1988

- Precios y tarifas fijos.
- Salario mínimo fijo.
- Reducción del Iva en productos alimenticios procesados y medicinas del 6% al 0%
- Reducción del 30% del impuesto sobre la renta para causantes con ingresos hasta 4 veces el salario mínimo.
- El COMPROMISO DE LOS EMPRESARIOS A BAJAR LOS PRECIOS EN UN 3%
- Tipo de cambio fijo.

Aplicación de Medidas Ortodoxas.

En cuanto a la política fiscal se llegó a reconocer por parte del equipo gobernante la necesidad de llegar a consolidar el equilibrio en las finanzas públicas tanto por el lado del gasto como del ingreso.

En materia de gasto el gobierno se comprometió a elevar el superávit primario en tres puntos porcentuales en proporción del Pib (el cual se cumplió) para situarlo en alrededor del 8% en 1988.

En 1987 el balance financiero/pib era de -15.4% y en 1988 bajo a -11.0%

La relación balance primario/pib en 1987 era del 5.7% y en 1988 subió al 8.1%

La reducción del balance financiero se obtuvo en base a disminuciones irreversibles del gasto corriente a través de la privatización de empresas estatales ineficientes, renegociación de la deuda externa pública así como de una reforma fiscal.

Para enero de 1988 se firmo el Acuerdo de Austeridad, que entre otros aspectos tuvo como meta reducir en un 30% el gasto corriente con respecto a 1987.

En relación a las empresas públicas se había complementado la desincorporación del 53% de las empresas públicas existentes a fines de 1982.

Igualmente se pretendió elevar los ingresos públicos (los no petroleros) en más del 1.4% con respecto al Pib (los cuales pasaron de 18% en 1987 a 19% en 1988. Como medida adicional se elevaron los precios públicos como gasolina, petróleo y gas (85%), electricidad (84%), transporte aéreo (20%) y ferrocarriles (17%).

Estos precios permanecieron constantes durante el primer bimestre de 1988, para que se incrementaran gradualmente a partir del mes de Marzo, lo cual finalmente no se dio y permanecieron constantes.

En cuanto a la política monetaria se busco reducir las presiones que esta tenía sobre la demanda agregada, para ello se adopto un tipo de política crediticia restrictiva para de esta manera disminuir la liquidez existente en la economía evitando al mismo tiempo las presiones en el tipo de cambio.

Las tasas nominales de interés (medidas por el CPP) mostraron un descenso con respecto a 1988, pasando de 104.3% en 1987 a 45.5% en 1988 con una tendencia a seguir disminuyendo a la par de la inflación.

Las tasas de interés reales (a través del CPP) inicialmente

disminuyeron sus rendimientos negativos, pasando de -54.9% en 1987 a -6.1% en 1988, para pasar a tasas positivas del 20% en 1989. Esto se tradujo en un aumento en la demanda por activos denominados en pesos; el agregado monetario M2 en términos reales se incremento en un 9% en 1988.

Al darse el paquete en un contexto de crecimiento económico (en 1987 el producto fue del 1.9% y en 1988 del 1.2%), la disponibilidad de recursos para el desarrollo no llego a descender, ubicandose la relación financiamiento total bancario/recursos totales bancarios en un 80% en 1988 cuando lo fue del 71% en 1987, y aunque si bien se observo una disminución de los recursos otorgados al sector público por parte de la Banca, nuevamente fue el Banco Central el encargado de financiar las operaciones del sector público.

Respecto al tipo de cambio este paso de \$1,406.00 en 1987 a \$2,330.00 en 1988 de acuerdo con los objetivos de disminuir la inflación y no perder competitividad en el exterior. Sin embargo también era indispensable atacar otros elementos que en cierta manera podían frenar el crecimiento como era la excesiva deuda externa pública y las elevadas transferencias netas de recursos al exterior.

Para ello el gobierno mexicano presento ante sus acreedores una propuesta para intercambiar con descuento y mediante subasta su cartera de deuda por bonos nuevos y buscar un refinanciamiento de la deuda del sector privado.

En lo referente al endeudamiento neto externo público este paso de 6056 millones de dólares en 1987 a -404 millones de dólares en 1988.

Los elementos heterodoxos o de ingreso sirvieron como complemento a las anteriores medidas, encaminados a establecer una coordinación de las expectativas de los distintos agentes económicos para reforzar (obligar) a la inflación a la baja haciendo muy imperceptible las austeras medidas fiscales (2).

Esta concertación toma forma a través de la Comisión de Evaluación y Seguimiento del Pacto que inicialmente sesionaba cada semana, a la que acudían los representantes de las dependencias oficiales encargadas de su ejecución en la cual se ventilaban tanto el desenvolvimiento económico como los posibles problemas presentados.

La política de precios se llevo a cabo a través de la concertación, estableciéndose primero un estricto control de precios de bienes y servicios aumentando algunos de ellos en Diciembre y después permaneciendo fijos, segundo exhortando al sector empresarial a absorber los aumentos salariales presentados para después hacia finales de 1988 disminuir sus precios en un 3%

Respecto a los precios agrícolas estos se fueron ajustando de acuerdo a su calendarización en relación con la inflación presentada.

Los salarios se indizaron respecto de la inflación esperada y no con la inflación pasada como anteriormente se tenía, ello se realizo otorgando en el momento del Pacto aumentos que pretendían mantener constante el nivel real de los salarios.

Si con lo anterior se buscaba la eficiencia macroeconómica, de igual manera era necesario producir eficacia microeconómica en la planta productiva, para ello se implemento la apertura comercial y la desregulación económica.

Con la primera se busco disminuir un tipo de inflación importada, buscando una nivelación de los precios de los bienes exportables con los del resto del mundo, adicionalmente fue desmantelada la estructura proteccionista eliminando los controles cuantitativos y permisos de importación.

En la segunda se busco eliminar todos aquellos controles que afectaban la productividad y competitividad de algunas actividades económicas.

La variable principal objeto de estudio (inflación) paso de 159.2% en 1987 a 51.6% en 1988 (medida Dic/Dic por INPC), lo cual sin echar las campanas a vuelo fue algo importante.

NOTAS AL CAPITULO 2.3

(1) Véase Jarque Carlos M. y Tellez K. Luis "El combate a la inflación" Editorial Grijalbo p.139

(2) Op. Cit. p.139

2.4 Los Resultados de la Estabilización durante el Régimen del Lic. Carlos Salinas de Gortari. 1989-1992

En base a las experiencias anteriores y teniendo como objetivos la estabilidad interna y externa en el marco de un crecimiento económico con especial énfasis en la profundización del cambio estructural y modernización de la economía mexicana (véase Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994), a partir de Diciembre de 1988 se inaugura una nueva administración, encabezada por el Lic. Salinas de Gortari, el cual en su primer discurso delinea lo que serían las políticas a seguir las cuales serían:

- a) afianzar los logros alcanzados por el PSE.
- b) acelerar la transición hacia una nueva etapa de crecimiento.
- c) tener una inflación comparable con la de los países industrializados.

Esto se lograría a través de:

- a) la concertación con los distintos sectores sociales para un nuevo programa denominado Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico.
- b) estricta disciplina en las finanzas públicas (1).
- c) reducción de las transferencias de recursos al exterior (2).

LA POLITICA FISCAL.

Se profundizo en una reforma fiscal, buscando ampliar las bases de tributación, para ello el impuesto sobre la renta para sociedades mercantiles pasó del 37% al 36% y para personas físicas alcanzo una máxima de 35%.

Se busco incorporar a los causantes menores y a los sectores especiales como agricultura y transporte al régimen de tributación.

Respecto al gasto, el PECE busco las tradicionales medidas consistentes en reducir el gasto programable y no programable a niveles que permitieran la consecución de las metas.

En vista de la disciplina presupuestaria, se diseño un esquema de financiamiento a la población de más bajos ingresos con el fin de combatir la pobreza, conocido como Programa Nacional de Solidaridad el cual si bien es cierto no erradico problemas ancestrales motivados por la desigualdad del modelo de desarrollo implantado si contribuyo al menos a reducir algunas tensiones

sociales producto del nuevo modelo económico.

Los resultados obtenidos fueron los siguientes:

Cuadro 2.4.1 Incrementos reales de Gasto.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1988	-14%	-20%	-17%	48%	-11.0%	8.1%	-3.6%
1989	2%	-15%	-7%	44%	-5.5%	8.6%	-1.7%
1990	8%	-15%	-2%	38%	-1.0%	10.8%	4.8%
1991	-12%	-6%	-10%	40%	2.0%	9.1%	6.4%
1992	4%	-13%	-3%	35%	3.4%	8.6%	6.0%

Fuente: Banco de México. Elaboración propia.

- (1) Gasto programable del sector público.
- (2) Gasto no programable del sector público.
- (3) Gasto total del sector público.
- (4) Relación gasto no programable/gasto total público.
- (5) Balance financiero/Pib.
- (6) Balance primario/Pib.
- (7) Balance operacional/Pib.

Teniendo como referencia a 1988 tenemos que la participación del gasto no programable dentro del gasto total mostró tendencias hacia una disminución pasando del 48% en 1988 al 35% en 1992 (disminución del servicio de su deuda) en la columna 2 se refuerza lo anterior.

El gasto programable paso de una disminución de -14% en 1988 a una tasa positiva del 2% en 1989, registrando un fuerte descenso en 1991 de -12%

El gasto total público observo comportamientos negativos. Véase columna 3.

Por lo anterior los distintos balances mostraron tendencias hacia la baja llegando a convertir incluso en superávits, por ejemplo el financiero como porcentaje del Pib paso de -11% en 1988 a 3.4% en 1992, en el primario se siguió observando tasas positivas, en el operacional paso de -3.6% en 1988 a 6.0% en 1992.

En base a lo anterior después de algunos años se había llegado no solo a equilibrar el balance fiscal sino inclusive a contribuir al ahorro interno.

Los superávits operacionales fueron conseguidos gracias a la renegociación y disminución de la deuda pública, por ejemplo la interna se combino con la baja de las tasas de interés nominal (CPP las cuales pasaron de 45.5% en 1988 a 40% en 1989, 29.2% en 1990, 19.9% en 1991 y 15.7% en 1992), la externa se logro de acuerdo a negociaciones con los diversos acreedores de México que tuvo dos etapas:

- a) la que se llevo a cabo con los organismos financieros internacionales y con el club de París.
- b) la segunda que se realizo con la banca comercial.

Con los primeros se buscaba lograr un consenso de apoyo al crecimiento económico, a través de disminuir la transferencia de recursos hacia el exterior y con los segundos lograr un abatimiento de las tasas de interés, así de acuerdo al texto de Carlos M. Jarque y Luis Tellez K. "EL Combate a la Inflación" p. 155 nos dice que "De acuerdo a cifras oficiales, el monto de la deuda sujeta a renegociación fue de más de 48 mmd, es decir, poco más de la mitad de la deuda total a fines de 1989.

El 4 de Febrero de 1990 se formalizó la reestructuración de la deuda externa del sector público (paquete financiero 1989-1992), que entró en vigencia el 28 de Marzo del mismo año; este paquete financiero permitió a los bancos acreedores seleccionar entre tres opciones: a) reducir el principal a 35%; b) disminuir la tasa de interés y fijarla en 6.25%; y c) para los bancos que no tomaran ninguna de estas opciones prestar recursos frescos por 25% del saldo de la cartera mexicana.

Los resultados fueron favorables para México. La reducción renegociada de la deuda pública externa permitió al gobierno mexicano disminuir considerablemente las transferencias netas al exterior, llegando éstas de 6.9% del Pib en 1988 a un monto equivalente al 0.7% en 1989. Asimismo, el servicio de la deuda, que en el período 1982-1987 fue del 9.5% del Pib en promedio, disminuyo al 6.4% en 1988-1990.

Cuadro 14

Indicadores del costo de la deuda externa mexicana

AÑO	Transferencias netas (% del Pib)	Servicio de la deuda (% del Pib)
1982	5.4	10.1
1983	7.6	12.9
1984	6.1	8.8
1985	6.2	7.1
1986	3.5	8.8
1987	2.9	9.0
1988	6.9	7.9
1989	0.7	6.1
1990	(-) 1.9	5.1
1991	(-) 5.4	4.4

---- Inicio del PSE

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Adicionalmente, el paquete financiero negociado también tuvo importantes efectos indirectos muy importantes, como lo fue el fortalecimiento de la confianza de los distintos agentes económicos, lo que permitió inducir un descenso de las tasas de interés reales".

Respecto a los ingresos públicos como porcentaje del producto tenemos lo siguiente:

Cuadro 2.4.2 Análisis del Ingreso Público

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1988	10%	19%	30%	90%	10%	100%
1989	7%	21%	30%	92%	8%	100%
1990	8%	21%	32%	89%	11%	100%
1991	8%	22%	31%	(92%)	(8%)	100%
1992	8%	21%	31%	(87%)	(13%)	100%

Fuente: Banco de México. varios años

- (1) Ingresos del sector petrolero/Pib.
- (2) Ingresos del sector no petrolero/Pib.
- (3) Ingresos totales públicos/Pib.
- (4) Financiamiento interno público/financiamiento total.
- (5) Financiamiento externo público/financiamiento total.
- (6) Composición del gasto deficitario.

Tomando como referencia 1988 observamos que se da un fortalecimiento de los ingresos no petroleros en detrimento de los petroleros, ello debido por un lado a la disminución de las tasas de interés nominal internas (que disminuyo el costo de la deuda pasando de 45.5% en 1988 a 15.7% en 1992) y la renegociación de la deuda externa y por el otro a la desincorporación y venta de empresas públicas que en conjunto le permitieron ampliar su base de ingresos totales.

La repercusión que tuvo en la base monetaria fue de efectos considerables; tomando como variable representativa la elasticidad balance financiero/base monetaria se ve que de ser en 1988 0.93 esta desciende a -.30 en 1989, a -.47 en 1990, en 1991 es de .08 y de .13 en 1992. Por ello en cuanto al financiamiento a partir de 1991 este se traduce en un ahorro fiscal siendo el de mayor proporción el interno con (92%) y del (87%) en 1992. Inclusive la contribución que por siempre tuvo el Banco de México en el financiamiento público observa drásticas disminuciones, así de tener una participación en el financiamiento interno en 1988 de 36% disminuye al 3% en 1989, al 6% en 1990, a -5% en 1991 y -5% en 1992.

Mas que lograr un equilibrio macroeconómico se busco el redimensionamiento del sector público en un ambiente de no recesión; las tasas del Pib así no lo indican.

Tasa real	

1988	1.2%
1989	3.3%
1990	4.5%
1991	3.6%
1992	2.6%
1993	1.3%

En el aspecto financiero tenemos:

Cuadro 2.4.3 Análisis monetario
Tasas reales.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)

1988	-117%	-77%	-35%	-23%	52%	0.35
1989	-29%	1%	-8%	15%	20%	0.40
1990	---	32%	7%	30%	30%	0.44
1991	---	50%	4%	83%	19%	0.45
1992	---	-7%	1%	-1%	12%	0.46

Fuente: Banco de México. Varios años.

A lo largo de tres décadas de desarrollo, hemos observado que dadas las características de la economía mexicana las posibilidades de crecimiento y desarrollo de la misma son muy limitadas, y esto estriba en que de los factores de la producción, el capital es relativamente escaso lo cual hace que se recurra constantemente al ahorro externo.

Por otro lado tenemos que la oferta agregada es muy inelástica ya que existen deformaciones estructurales propias de nuestro modelo desarrollo lo cual en un contexto de crecimiento de la demanda de bienes constituyen el origen de la inflación.

Sin embargo este incremento de la demanda no es debido al desarrollo económico, al crecimiento de la productividad vía salarios ni a una redistribución del ingreso sino al aumento del gasto público y por ende al déficit público, el que por si mismo no es inflacionario cuando es financiado por medidas que substraen el ingreso generado.

NOTAS AL CAPITULO 2.4

(1) Véase Aspe Armella Pedro "El Camino mexicano de la Transformación Económica" FCE p.62

(2) Op. cit. p.111

(3) Op. cit. p.70 inciso 1.1.2

III ANALISIS ECONOMETRICO

Como su nombre lo indica, dentro de este último apartado analizaremos los resultados obtenidos a través del uso de la técnica econométrica.

Siendo que el objetivo de la presente tesis lo fue conocer como a partir de una situación de desequilibrio en el mercado monetario ocasiona el surgimiento de la inflación, pasaremos a continuación a explicar el modelo de demanda de saldos reales, el cual nos permitirá mencionar algunas propuestas con las cuales evaluaremos dicho comportamiento monetario.

3.1 Especificación de los Modelos Econométricos.

Se utilizo la técnica de estimación de mínimos cuadrados ordinarios incluyendo las pruebas T, F, Durbin Watsson y R cuadrado ajustado, en una muestra 54 datos.

Al considerar la forma del fenómeno se obtuvo una mejor estimación, al realizar modelos doble-logarítmicos de manera que los parámetros o coeficientes de regresión representan elasticidades respecto de la variable independiente.

Dentro de una economía abierta la demanda de saldos monetarios esta determinada por las siguientes variables en términos reales:

- a) ingreso.
- b) tipo de interés.
- c) tipo de cambio esperado.
- d) tipo de interés externo.

Para el caso de México, la segunda y tercer variable tienen un comportamiento endógeno ya que debido al escaso desarrollo financiero, no están sujetas a la ley de la oferta y demanda y únicamente son instrumentos de política económica con la cuales se pretende afectar el comportamiento de los agregados económicos, sin embargo para efectos de análisis y dada la cercanía que puedan tener con la demanda de dinero se incluyeron como elementos explicatorios de las que se esperan un signo negativo.

La última variable representada por la tasa de interés en Estados Unidos conocida como Treasy Bills a tres meses sería exógena aunque no estuviera dentro del sistema económico mexicano.

Dentro de un esquema de equilibrio un incremento del gasto público incrementa la demanda de bienes y ante una oferta inelástica con pleno empleo únicamente ocasionaría el surgimiento de la inflación, por lo cual esta última tuvo su origen en la esfera monetaria.

Por tanto la demanda de saldos tiene dos vertientes:

- a) una es la producción.
- b) otra es los requerimientos financieros del sector público.

Los anteriores tipos de demanda se pasan a constituir en una demanda para transacciones como eje o variable principal de explicación de la cual forzosamente se esperaría un signo positivo.

Ella esta representada por el crecimiento del producto y un incremento en el mismo ocasionaría un crecimiento de igual o mayor proporción en la demanda de saldos nominales; el motivo precaución y especulación si bien tienen influencia van a estar dadas de acuerdo a las expectativas que se tengan respecto de la demanda de transacciones.

Para efectos de medición, el ingreso viene dado como antes se dijo por el PIB real, la demanda de saldos monetarios viene representada a través de la variable oferta nominal de dinero, ya que las autoridades financieras y el sistema bancario influyen solo en los montos nominales de dinero existentes en la economía.

Sin embargo es el público, a través de los cambios en su gasto (o crecimiento del producto) el que determina cual es la cantidad existente de dinero en términos reales (poder de compra) en la economía, por lo que la oferta de dinero se determina exogenamente.

Los dos últimos motivos vienen a estar representados:

- a) por el tipo de interés real el cual observaría un signo negativo que implicaría un coste de oportunidad de mantener saldos líquidos cuando la economía enfrente una recesión.

b) el tipo de cambio esperado y la tasa de interés externa, que representarían los elementos de una economía abierta, harían las veces de las Expectativas, las cuales vendrían dadas por la demanda de transacciones o evolución del producto por lo que a priori se esperaría un signo negativo.

Su participación afectaría únicamente los montos nominales de dinero ya que los saldos reales vendrían dados por el nivel de precios a través de un equilibrio monetario.

Los supuestos del modelo son:

- Es una economía abierta.

- Los requerimientos financieros del sector público además de causar un efecto desplazamiento, modifican el equilibrio en el mercado monetario.

- Para efectos de análisis los tipos de interés y el tipo de cambio esperado se asumen exógenos.

- El sistema económico se encuentra en equilibrio.

- Consideramos una economía de mercado en donde interviene el Estado.

- La oferta de saldos monetarios es exógena.

Con base en lo anterior un incremento en la demanda de saldos reales no implica más inflación si se deriva del crecimiento del ingreso de la población; si existe un exceso de saldos monetarios estos serían nominales y debidos al déficit público, por lo que en una situación de equilibrio se cancelaría este exceso de saldos a través de la inflación

3.2 Resultados de la Evaluación Econométrica.

El análisis esta dividido en tres períodos:

- de 1980 a 1993.
- de 1980 a 1987.
- de 1988 a 1993.

PERIODO DE 1980-1993. Datos trimestrales.

Variable dependiente: Billetes y monedas más las cuenta de cheques en moneda nacional (su variación anual real promedio fue del 3%).

Variables explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD. ERROR</u>	<u>T-Stat.</u>	
CONSTANTE	-1.52	2.64	-0.57	F = 142.91
PIB	1.13	0.31	3.64	R ² = .93
TASA DE INTERÉS REAL	-0.39	0.10	-3.88	R ² = .93
TIPO CAMBIO ESPERADO	-0.05	0.07	-0.68	DW = 1.90
TASA INTERÉS EXTERNA	-1.12	1.73	-0.90	n = 54

Considerando este lapso de tiempo se presentaron fenómenos que por su intensidad determinaron acontecimientos disímiles en el conjunto de la economía, por ejemplo se tuvieron altas tasas de inflación (tres dígitos), elevados porcentajes del déficit público, recesión y estabilización económica.

Respecto a la actividad económica, durante este periodo observamos que tuvo un comportamiento heterogéneo, mientras que durante 1980-1981 se registraron altas tasas de crecimiento, en 1982 y 1983 la economía observó una severa recesión, para después tener bajos niveles de crecimiento. De igual forma sucedió con las finanzas públicas las cuales después de tener un déficit financiero como porcentaje del producto del 14.1% en 1981 bajo a un 3.4% en 1992, lo cual nos indica el esfuerzo realizado en materia fiscal llevándose a cabo en un contexto de bajo crecimiento económico.

Siendo la inflación el principal problema económico, se diseñaron estrategias que lograron abatirla, permitiendo alcanzar tasas de solo un dígito como aconteció en 1992 que fue del 7% cuando en 1982 había sido del 100%

El uso de estas estrategias se conocieron como Programas de Estabilización con la modalidad de ser ortodoxas o heterodoxas.

Las primeras buscaban disminuir la demanda agregada a través de la contracción del gasto público y las segundas combinaban estas medidas con políticas de ingreso y de concertación.

Durante los años sesentas y setentas las políticas fiscal y monetaria se orientaron a imprimirle mayor dinamismo a la actividad económica, teniendo un carácter fundamentalmente expansionista.

Para la década de los ochentas dado el grado de desequilibrio alcanzado por la economía, la política monetaria y fiscal se orientaron a restablecer los equilibrios macroeconómicos, en donde la primera de ellas se encamino a reducir las presiones inflacionarias mediante el control de los agregados monetarios, en tanto que la política fiscal tuvo como objetivo reducir el déficit fiscal.

Algo novedoso y visto desde una perspectiva histórica lo fue que el comportamiento de este tipo de políticas llevo a ser conocido con el nombre de medidas ortodoxas y/o heterodoxas.

En términos del análisis econométrico tenemos:

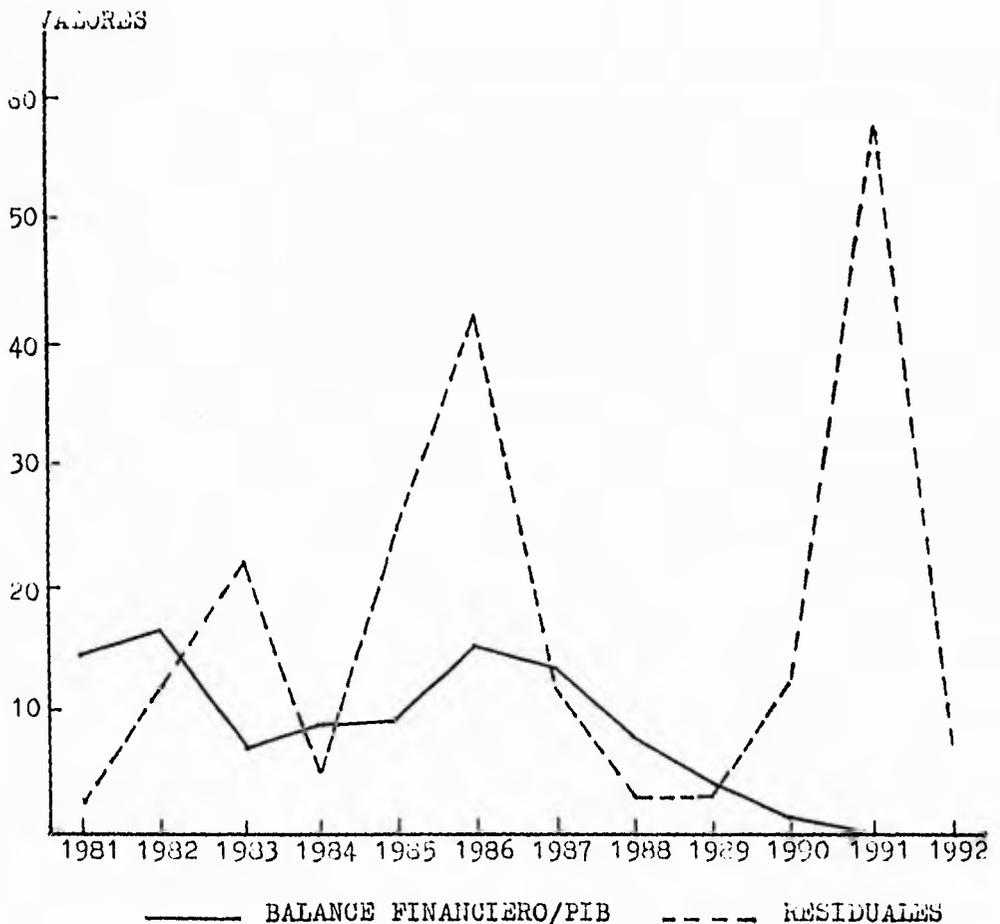
a) en esta ecuación el PIB tiene una influencia positiva sobre la oferta monetaria, siendo estadísticamente significativa al nivel del 0.05, además las variables como tasa de interés con signo negativo implica que hay un costo de oportunidad de mantener saldos reales cuando esta oferta monetaria aumenta, lo mismo pasa con el tipo de cambio esperado, probablemente la prueba T es más baja (pero no por ello se descarta), ello debido a que en algunos subperiodos la paridad del peso se mantuvo fija (como fueron los años de 1984 a 1985 y de 1988 a 1991), de igual sucede con el tipo de interés externo.

b) si la economía crece al 1% la demanda de saldos nominales (medida por los billetes y monedas mas la cuenta de cheques en moneda nacional) crece al 1.13% en promedio. Ello nos indica que la demanda de saldos monetarios viene dada por el crecimiento de la renta nacional, y en función de ella es como se formarían las expectativas. La influencia de las otras variables es inversa, es decir, una disminución del tipo de interés ocasiona mayor posesión de saldos reales, de igual forma sucede con el tipo de interés

externo y el tipo de cambio esperado, las cuales tienen signo negativo.

c) la prueba F y el \bar{R}^2 nos indican que la bondad del ajuste es buena. Las variables explicatorias en conjunto determinan en un 93% las variaciones de la demanda de saldos monetarios medida por los billetes y monedas más la cuenta de cheques en moneda nacional. El resto de la demanda es debido al déficit público.

A continuación presentamos las gráficas de los residuales obtenidos en la estimación relacionándolo con el déficit público.



d) utilizando la prueba T para la variable PIB: tenemos que a un nivel de significancia del 0.025% $t=2.000$ para 49 g de l. (Estamos utilizando una prueba de dos colas). Ya que el valor de T obtenido es de 3.64 el cual excede al valor crítico de t de 2.000, podemos rechazar la hipótesis nula y decir que la variable PIB es estadísticamente significativa.

e) la prueba DW nos indica que no existe autocorrelación ni positiva ni negativa, con lo cual aceptaríamos la hipótesis de H_0 , H_1 ó ambas, a un nivel de significancia del 0.05

- H_0 = no autocorrelación positiva

- H_1 = no autocorrelación negativa.

DW=1.90

0 1.41 1.72 2 2.28 2.59 4 0.05

PERIODO DE 1980 A 1987 Datos trimestrales

Variable dependiente: Billetes y monedas mas la cuenta de cheques en moneda nacional cuya variación anual promedio real fue del -5.2%

Variabes explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD. ERROR</u>	<u>T Stat</u>	
CONSTANTE	-0.59	4.07	-0.14	F = 85.32
PIB	0.77	0.39	1.95	R ² = .94
TASA INTERÉS REAL	-0.57	0.10	-5.32	DW = 2.23
TIPO CAMBIO ESPERADO	-0.05	0.06	-0.82	\bar{R}^2 = 0.93
TASA INTERÉS EXTERNA	-0.25	1.01	-0.25	n = 32

A este período lo podríamos considerar como más de ajuste que de recesión, ya que si bien la economía durante 1982, 1983 y 1986 no creció, si lo hizo en los demás años. Decimos que de ajuste porque se aplicó un diseño de estabilización económica (el uso de la ortodoxia, a través de programas como el PIRE y PAC) el cual consistió básicamente en la utilización de políticas fiscal y monetaria contraccionistas a niveles que permitieran hacer disminuir la inflación, la que paso de un 100% en 1982 a un 81% en 1983, 59% en 1984 y 64% en 1985; sin embargo la caída de los precios internacionales del petróleo en 1986 hizo que la economía entrara en una recesión de -3.7% con un repunte de inflación del 106% y aunque para 1987 se creció al 2% la inflación lo hizo al 160% por lo cual nuevamente se echo mano de un ajuste novedoso conocido como Pacto de Solidaridad Económica, el cual combinó la ortodoxia con la heterodoxia (también se le conoció como enfoque dual o a dos manos), disminuyendo la inflación al 52% en 1988.

De igual forma el balance financiero y como parte de estas estrategias observo consistenciales disminuciones que como porcentaje del producto se ubico en alrededor del 8%

Respecto de las tasas de interés nominales medidas por el CPP de 1982 a 1987 oscilaron del 46.1% al 104.3% respectivamente, sin embargo la tenencia de saldos reales fue negativa.

Respecto a la interpretación tenemos que:

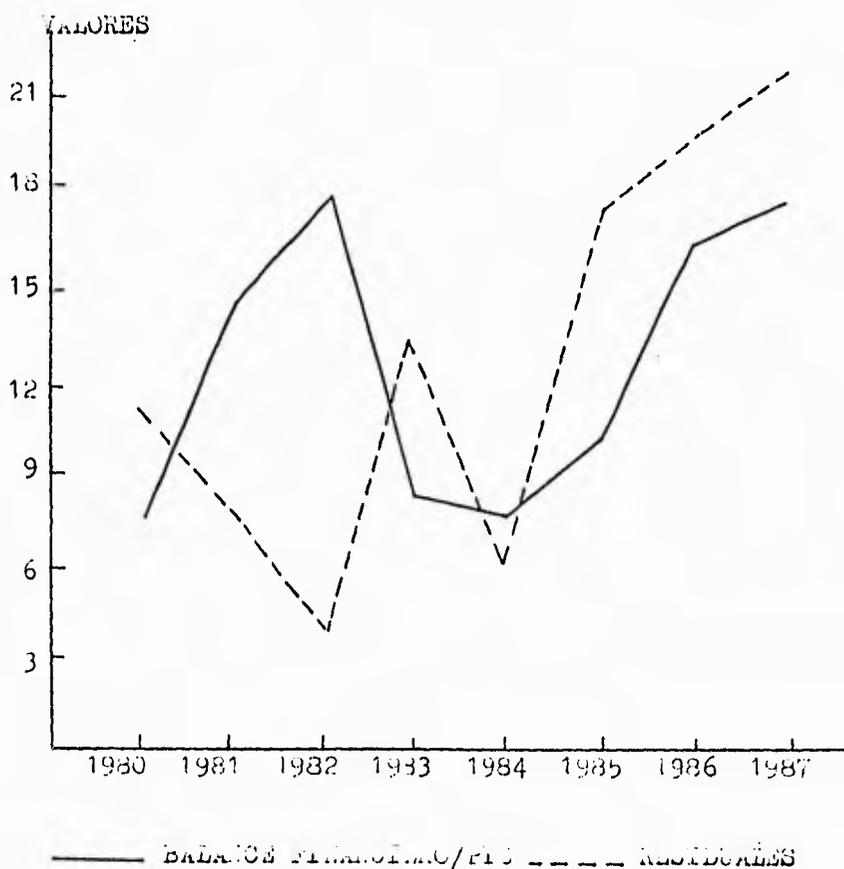
a) nuevamente en este período la demanda de saldos reales es determinada por el crecimiento del producto, observece que en comparación con el primer período ahora hay una disminución (en magnitud del coeficiente) y ello es debido al ajuste fiscal-monetario emprendido por las autoridades financieras; de esta forma un crecimiento en el producto del 1% demandara un crecimiento de .8% de saldos monetarios en promedio.

b) el resto de las demás variables guardan una relación inversa con la oferta monetaria; así una disminución del tipo de interés interno ocasionara una mayor demanda de saldos monetarios; véase que la magnitud del valor del coeficiente del tipo de interés interno es mayor que el tipo de interés externo y ello es debido a que la demanda de saldos monetarios interna se asocia más a elementos de la propia economía que a factores externos, aunque estos últimos tengan una significancia económica.

c) para este segundo período la expectativas del tipo de cambio esperado en comparación con el anterior período tienden a ser

menores (por la magnitud del coeficiente). Una explicación a esto sería que las medidas adoptadas disminuyeron el grado de expectativa económica.

d) la prueba F y el \bar{R}^2 nos indican que hay una buena bondad del ajuste en el modelo, explicando en un 93% las variaciones de la demanda de saldos reales, el resto de demanda monetaria viene dada por el déficit público. Véase a continuación las siguientes gráficas:



e) el T estimado para la variable PIB es de 2.07 En una prueba de dos colas a un nivel de significancia del 0.025 el t crítico es de 2.05 para 27 g de l. Lo cual nos permite rechazar la hipótesis nula, esto es, el parámetro del PIB es diferente de cero.

f) de igual forma para el estadístico DW el estimado es de 2.23 para una muestra de 32, y en una prueba de dos colas nos permite aceptar H_0 , H_1 ó ambas, a un nivel de significancia del 0.05

H_0 = no autocorrelación positiva

H_1 = no autocorrelación negativa.

DW= 2.23

0 1.18 1.73 2 2.27 2.82 0.05

PERIODO DE 1988 a 1993 Datos trimestrales

Variable dependiente: Billetes y monedas mas la cuenta de cheques en moneda nacional, la cual creció en términos reales promedio al 19.6%

Variabes explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD. ERROR</u>	<u>T Stat</u>	
CONSTANTE	1.82	6.89	0.26	$R^2 = .96$
PIB	3.06	0.71	4.29	DW = 1.79
TASA INTERÉS REAL	-0.71	0.12	-3.74	F = 95.56
TIPO CAMBIO ESPERADO	1.85	0.63	2.94	$\bar{R}^2 = .95$
TASA INTERÉS EXTERNA	-19.56	1.87	-10.41	n = 23

Durante este lapso de tiempo las expectativas acerca del tipo de cambio si tuvieron una influencia positiva sobre la demanda de saldos reales, lo que nos indica un coste de oportunidad por la tenencia de dinero.

1988 fue el año de la estabilización económica y donde el uso de las diversas estrategias dio resultado en el sentido de que descendió la inflación en un contexto de no recesión, lo cual hizo que la demanda de saldos fuera creciente, además de que cobro fuerza la expectativa de la firma del acuerdo comercial con los

Estados Unidos de Norteamérica y que se concretizó en 1994 a través de la firma del Tratado de Libre Comercio, por ello para este período el tipo de cambio esperado tiene signo positivo.

Como antes lo mencione, nuevamente la contracción de las políticas fiscal y monetaria (se le conoció como disciplina en las finanzas públicas) llevo a buen recaudo las metas iniciales, la inflación paso del 159.2% en 1987 a 11.9% en 1992 y al efectuarse la reforma monetaria (disminución de tres ceros a la moneda), en 1993 esta se ubico en el 9% y del 7% en 1994.

El producto a lo largo de estos años si bien no tuvo un crecimiento continuo si observo tasas positivas, pasando del 1.9% en 1987 al 3.3% en 1989, al 3.6% en 1991 y al 1% en 1993.

De una manera inusual la relación balance financiero/producto se convirtió en superávit, pasando del -15.4% en 1987 al -5.5% en 1989, en 2.0% en 1991 y 3.4% en 1992; de igual manera se comporto el balance primario y operacional (este último tuvo porcentajes positivos), lo cual nos refleja por un lado este redimensionamiento del sector público y por el otro que la economía mexicana puede crecer sin un elevado gasto público; por tanto la demanda de saldos monetarios esta vez fue debida al crecimiento de la renta nacional.

Quizás el siguiente punto sería entrar a cuestionar en que sector de la economía se produjo este crecimiento o que tipo de crecimiento fue, sin embargo como lo he dicho a lo largo del presente trabajo no es nuestra intención definir una teoría del desarrollo o si en el caso de México existe una dualidad de modos de producción que explicaría los desfases del crecimiento en México, sino conocer como la intervención del Sector Público ha propiciado dos cosas: una distorsionar al sistema económico y otra que su elevada participación ha ocasionado su distorsión como entidad económica-financiera.

Ante una ambiente de certidumbre las tasas de interés nominales tendieron a la baja, no así la incertidumbre por la firma del acuerdo comercial que hizo elevar las expectativas del tipo de cambio.

De hecho este crecimiento en parte fue financiado con la entrada de capital a largo y corto plazo, los saldos superavitarios de la Cuenta de Capital así nos lo indican; dicho capital como es natural cumplió las veces del ahorro externo tan necesario a nuestra economía.

Sin embargo como anteriormente lo señale, una estrategia de estabilización no va a resolver los problemas torales de la economía, ni tampoco (creo yo) un elevado gasto público o balance financiero resolverá los mismos, sino que por el contrario los agravara en el largo plazo.

La interpretación estadística es la siguiente:

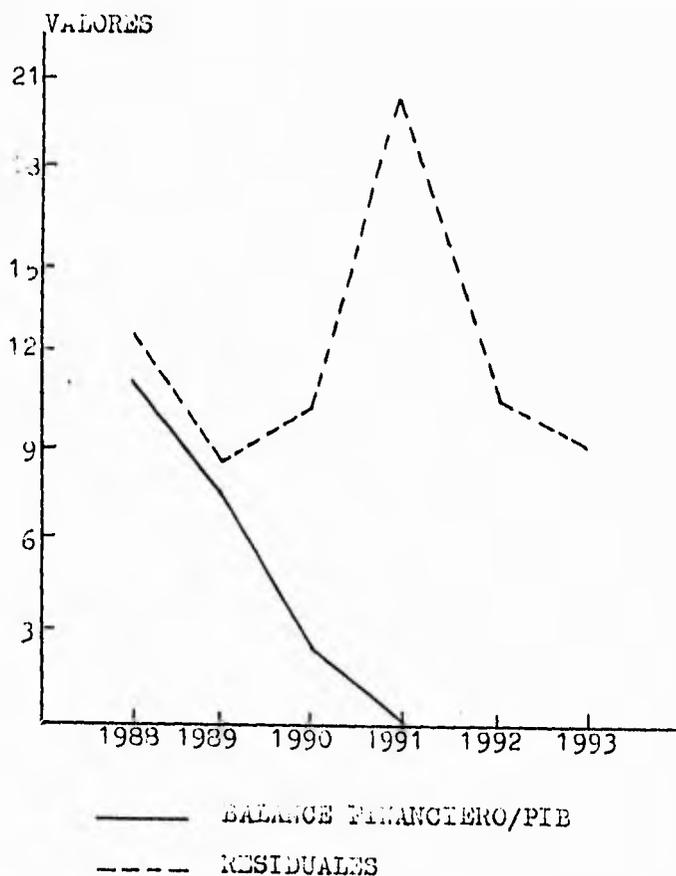
a) un incremento en el producto del 1% motivara un crecimiento del 3% en la demanda de saldos reales. Esto es un dato muy interesante ya que como anteriormente se señaló que debido al escaso desarrollo financiero la absorción de los saldos nominales por parte de la economía no se realiza de una manera inmediata por un lado, y por el otro las inelasticidades de la oferta ocasionan que sea la inflación el mecanismo corrector (natural) del exceso de saldos. En comparación con los dos anteriores períodos se tiene que al darse un contexto de recesión económica (a partir de 1982 a 1988 en términos generales) la oferta de saldos monetarios como es natural tiene que comportarse de acuerdo a las necesidades de la misma, si la economía crece y dadas sus propias características es lógico que la oferta de saldos monetarios tienda a dispararse como sucedió en este último período.

b) la tasa de interés real y la externa guardan una relación inversa con la oferta de saldos monetarios lo cual implica que una disminución de las mismas ocasionará un aumento de saldos monetarios (hay costes de oportunidad o economías de escala).

c) el tipo de cambio esperado implica que una movilidad (que no devaluación, puesto que aquí también se puede manejar la apreciación) del tipo de cambio del 1% implicará una oferta de saldos monetarios del 1.8%. Las expectativas acerca de la firma del Acuerdo Comercial hicieron que aumentará la oferta de saldos monetarios reales, por lo que este surgimiento de expectativas las podemos considerar como Racionales en el sentido de que se tradujeron en un auge económico.

d) en la prueba T tanto el PIB como el tipo de cambio esperado son diferentes de cero, ya que a un nivel de significancia del 0.025 (prueba de dos colas) el $t = 2.10$ con 18 g de l. Para el PIB el $T = 4.29$ y del tipo de cambio esperado = 2.94. Por lo que son estadísticamente significativos rechazando la hipótesis nula en la cual son iguales a cero.

e) el \bar{R}^2 y la prueba F nos indican que existe una buena bondad del ajuste y que las variaciones de la demanda de saldos monetarios (medida por los billetes y monedas mas la cuenta de cheques en moneda nacional) son determinadas en un 95% por las variables explicatorias del modelo. El resto de la demanda es ocasionado por el déficit público, ello se relaciona en las siguientes gráficas:



f) la prueba del Durbin Watson nos indica rechazar el fenómeno de la autocorrelación positiva y negativa a un nivel de significancia del 0.05 y del 0.01

Para una muestra de $n=23$ y $DW= 1.80$ nos permite aceptar H_0 , H_1 ó ambas.

0	0.99	1.79	2	2.21	3.01	4	0.05
0	0.77	1.53		2.47	3.23	4	0.01

Ahora vamos a considerar otras versiones para la demanda real de saldos monetarios las cuales serían M4 y el AHORRO.

M4 incluiría a los billetes y monedas, la cuenta de cheques en moneda nacional y extranjera y todos los instrumentos financieros a corto y largo plazo medidos en pesos o en dólares; su mayor crecimiento implicaría que la economía mexicana ha alcanzado un desarrollo financiero que le permite contar con fuentes internas de financiamiento.

La variable AHORRO representaría las cuentas de cheques y todos los instrumentos bancarios, no bancarios y financieros a corto o largo plazo medidos en pesos o en dólares, habidos en la economía; excluyendo únicamente a los billetes y monedas. Cabe resaltar que su mayor crecimiento implicaría dos cosas:

a) formar mercados alternativos internos de financiamiento para el crecimiento de la economía.

b) inducir a los agentes económicos a contar con bases sólidas para su desarrollo, evitando de esta manera un uso improductivo del dinero; ya que a lo largo de toda la historia el uso y destino del excedente económico no solo ha sido importante en la vida de los pueblos sino crucial para su crecimiento.

Sin embargo es de resaltarse que el desarrollo de una economía no se finca en contar con un muy amplio excedente o ahorro económico SINO EN DARLE UN USO PRODUCTIVO Y EFICIENTE A ESOS RECURSOS.

De igual manera se consideran los tres períodos de análisis.

PERIODO DE 1980-1993 Datos trimestrales.

Variable dependiente: M4 (cuenta de cheques y todos los instrumentos bancarios, no bancarios y financieros) su variación real anual promedio fue de 6.08%

Variables explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD. ERROR</u>	<u>T-Stat</u>	
CONSTANTE	-17.73	1.57	-11.29	F = 48.41
PIB	3.21	0.17	18.31	R ² = .83
TASA DE INTERÉS REAL	-0.44	0.07	-5.54	DW = 1.35
TIPO CAMBIO ESPERADO	-0.15	0.02	-5.80	R ² = .81
TASA INTERÉS EXTERNA	1.27	0.39	3.22	n = 54

La economía presentó un crecimiento heterogéneo durante este período, ya que durante los años de 1980 y 1981 creció al 8% y 9% sin embargo en 1983 desciende al -4.1% y en 1989-1990 lo hace al 3.3% y 4.5% respectivamente; este tipo de crecimiento fue debido principalmente a los desequilibrios alcanzados por la economía y las finanzas públicas que ocasionaron el uso de programas de estabilización con medidas de carácter ortodoxo y/o heterodoxo.

Dentro de los principales desequilibrios económicos, la inflación que al inicio de los años ochentas alcanzó los tres dígitos, esta fue disminuyendo paulatinamente hasta alcanzar la cifra de un dígito (7%) en 1994.

El desarrollo financiero medido por la relación M4/PIB paso de 0.31 y 0.37 en 1980 y 1982 respectivamente al 0.45 y 0.46 en 1991 y 1992 respectivamente lo que nos indica los esfuerzos realizados en materia de ahorro y alternativas de financiamiento interno.

De igual manera la Oferta y Base monetaria observaron comportamientos heterogéneos, ya que la primera de 1980 a 1982 en promedio creció al 3.3% en términos reales y la segunda lo hizo al 15% pero de 1983 a 1988 tuvieron tasas negativas para repuntar entre 1988 y 1992. Es de resaltar que dentro de la Base, fue la parte externa la que tuvo un mayor crecimiento y que por tanto hizo ampliar la oferta nominal de dinero en la economía lo cual fue absorbido en un contexto de bajo crecimiento económico.

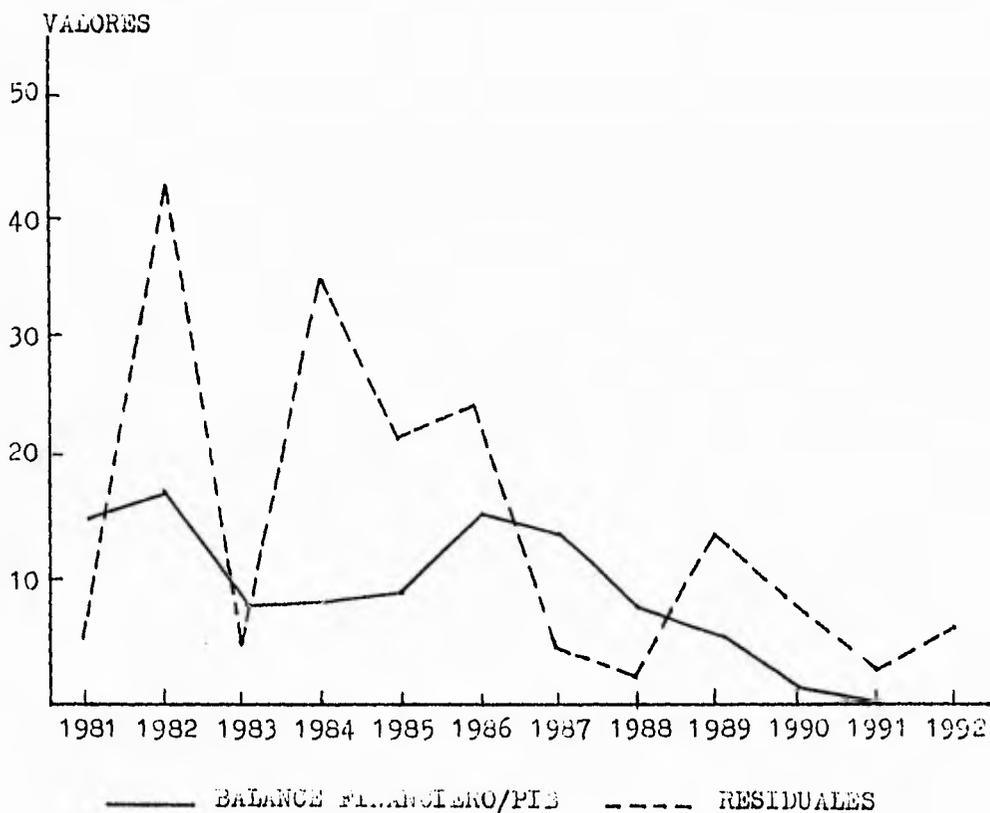
Otro de los principales problemas lo constituyo el déficit fiscal, el cual como proporción del producto paso de un -7.5% en 1980 al -15.6% en 1986 para pasar a un 3.4% (superávit o ahorro

fiscal) en 1992.

De 1982 a 1992 el saldo de la balanza de capital fue positivo, salvo en 1983, 1985, 1987 y 1988 en que fue negativo, de esta forma el ahorro externo fue pieza importante tanto en la estabilización como en el crecimiento económico (solo como dato, en 1992 fue de 25955 millones de dólares).

La interpretación econométrica es la siguiente:

a) las pruebas F y R^2 nos indican que la bondad del ajuste es buena y que las variables explicatorias en conjunto determinan en un 81% las variaciones de M4. El resto de la demanda de saldos es debida al déficit público medida por los residuales.



b) un incremento del 1% en el producto conduce en promedio a un incremento de la demanda de saldos (M4) en un 3.2% manteniéndose

todas las demás variables constantes.

c) un incremento del 1% en la tasa de interés de E.U. a tres meses conducirá en promedio a un crecimiento de la demanda de saldos monetarios (M4) en un 1.2% manteniendo todas las demás variables constantes.

d) la tasa de interés real interna y el tipo de cambio esperado guardan una relación inversa con M4 lo cual nos indica sobre un coste de oportunidad.

e) a un nivel de significancia del 0.025 las variables PIB y TASA DE INTERÉS EXTERNA son estadísticamente significativas ya que el T crítico = 2.000

f) a un nivel de significancia del 0.05 y en una prueba de dos colas se rechaza la presencia de autocorrelación serial positiva y negativa:

DW=1.35

0 1.41 1.72 2 2.21 3.01 0.05

PERIODO DE 1980-1987 Datos trimestrales.

Variable dependiente: M4 (instrumentos bancarios, no bancarios y financieros) variación real anual promedio fue del 0.87%

Variables explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD.ERROR</u>	<u>T-STAT</u>	
CONSTANTE	5.93	3.05	1.94	R ² = .72
PIB	0.02	0.40	0.06	F = 12.91
TASA DE INTERÉS REAL	-0.59	0.10	-5.72	DW = 1.79
TIPO DE CAMBIO ESPERADO	-0.08	0.04	-1.67	R̄ ² = .66
TASA INTERÉS EXTERNA	1.13	0.74	1.52	n = 32

Podríamos definir a este período de tiempo como el de ajuste y cambio estructural, en donde se ensayaron con éxito los programas de estabilización basados en medidas heterodoxas y ortodoxas y en el cual durante 1982, 1983 y 1986 se tuvo recesión económica.

Además se tuvieron las más altas tasas de inflación.

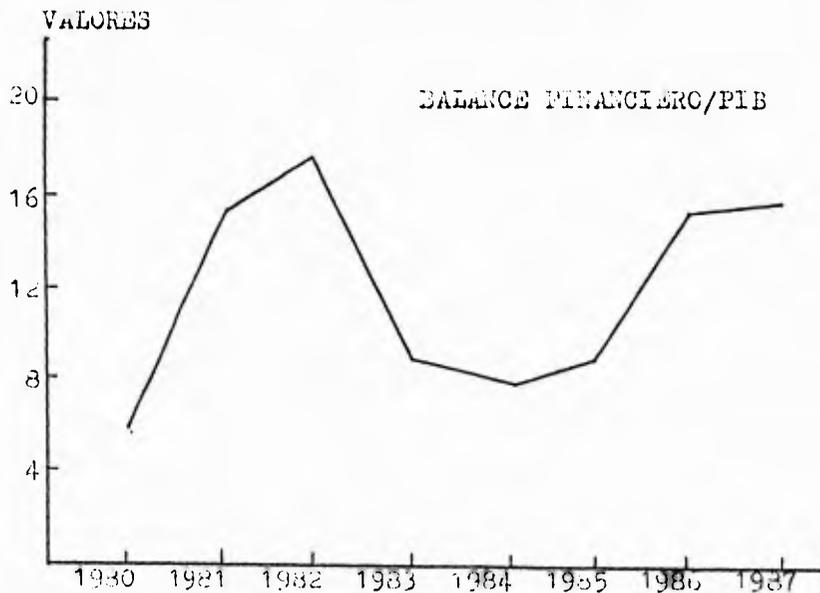
- El PIB no es estadísticamente significativo y la TASA DE INTERÉS EXTERNA sólo lo es a un nivel de significancia del 0.10

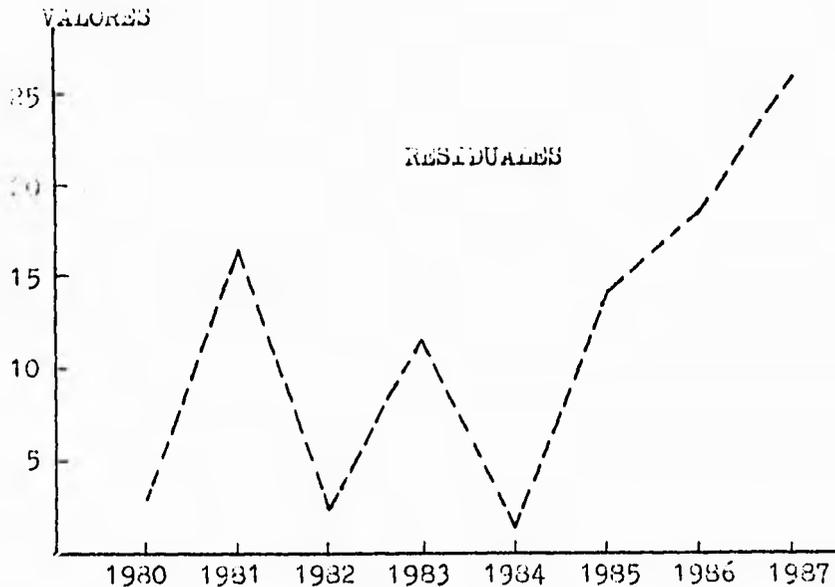
- Un incremento del producto en 1% conduce en promedio a un incremento en M4 de un 0.02% (es demasiado baja esta determinación) manteniendo todas las demás variables constantes.

- Un incremento del 1% en el producto conducirá a que M4 se incremente en promedio en un 1.13% manteniéndose todas las demás variables constantes.

- Las demás variables explicatorias guardan una relación contraria con M4.

- La prueba F y el \bar{R}^2 nos indican una buena bondad del ajuste y que en conjunto las variables explican en un 72% las variaciones de M4, el resto (medido por los residuales) es explicado por el déficit público como se aprecia en la siguiente gráfica:





Con un nivel de significancia del 0.05 y en una prueba de dos colas, nos permite rechazar la presencia de autocorrelación serial positiva y negativa:

DW=1.79

0 1.18 1.73 2 2.21 3.01 0.05

PERIODO DE 1988-1993. Datos trimestrales.

Variable dependiente: M4 la cual tuvo una variación anual promedio real del 13.0%

Variables explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD. ERROR</u>	<u>S-STAT</u>	
CONSTANTE	6.92	1.29	5.34	R ² = .99
PIB	0.26	0.09	2.71	DW = 1.27
TASAS DE INTERÉS REAL	-0.03	0.07	-0.53	F = 347.17
TIPO DE CAMBIO ESPERADO	0.52	0.29	1.77	R̄ ² = .98
TASA INTERÉS EXTERNA	-1.33	1.62	-0.82	n = 23

Estos años ocuparon el régimen del Lic. Carlos Salinas de Gortari en los cuales se consolidaron la disminución del déficit público como porcentaje del producto, la disminución de la inflación a un dígito y la estabilización económica.

Durante este período que lo caracterizaríamos como de crecimiento con estabilidad (bajas tasas de inflación con crecimiento de la economía), la importancia del desarrollo financiero constituyo un factor importante pues el hecho de tener alternativas de financiamiento interno hizo posible propiciar un equilibrio en las variables macroeconómicas, sin embargo no se logro reducir la importancia y contribución del ahorro externo al proceso económico, producto de lo cual el papel de las expectativas devaluatorias estuvo presente en la economía.

El PIB es estadísticamente significativo a un nivel del 0.25 y el TIPO DE CAMBIO ESPERADO lo es al 0.10 lo cual nos permite rechazar la hipótesis de que estos parámetros sean iguales a cero.

Un incremento del 1% en el producto conducirá en promedio a un incremento en M4 de un 0.26% (al igual que en el anterior período, en periodos cortos de tiempo M4 no determina la renta nacional) manteniendo todas las demás variables constantes.

Una devaluación del tipo de cambio en un 1% conduce en promedio a un crecimiento de M4 en un 0.52% manteniendo todas las demás variables constantes.

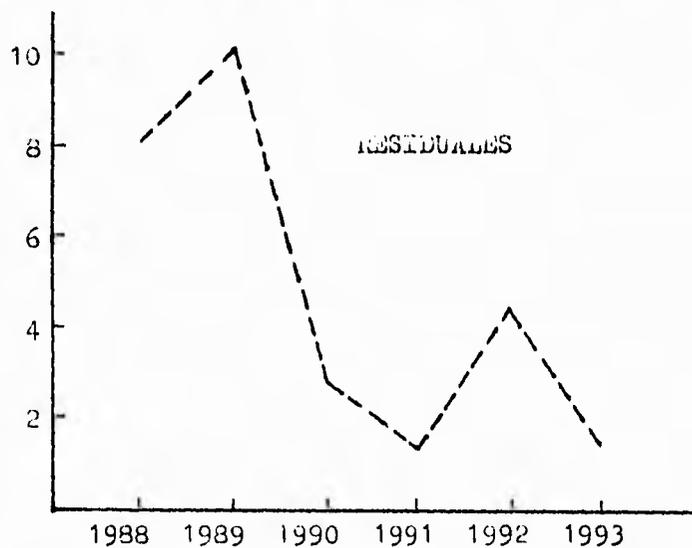
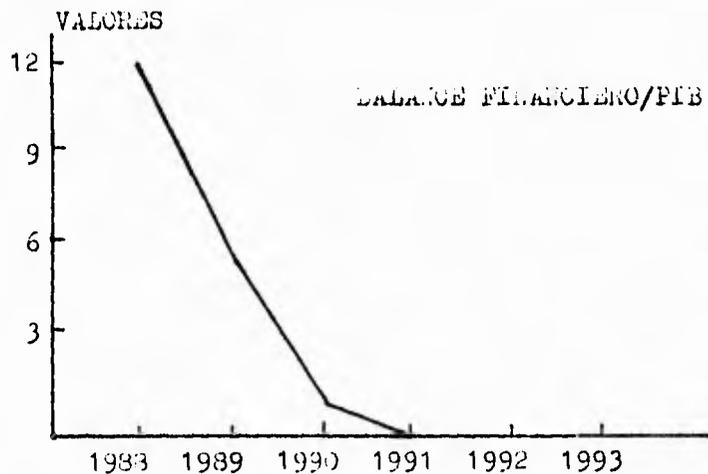
El resto de las demás variables guardan una relación inversa con M4.

A un nivel de significancia del 0.01 nos permite rechazar la presencia de correlación serial positiva y negativa:

$$DW = 1.67$$

0	0.77	1.53	2	2.47	3.23	4	0.01
---	------	------	---	------	------	---	------

La prueba F y el \bar{R}^2 nos indican una buena bondad del ajuste y que el 98% de las variaciones de M4 son explicadas en conjunto por el modelo. El resto de la demanda de saldos es debida al déficit público (medido por los residuales) los que a continuación graficamos:



PERIODO 1980-1993 Datos trimestrales

Variable dependiente: AHORRO (cuenta de cheques, instrumentos bancarios, no bancarios y financieros a corto y largo plazo) cuya variación anual promedio real fue de 6.7%

Variables explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD ERROR</u>	<u>T-STAT</u>	
CONSTANTE	-18.55	1.43	-12.92	DW = 1.18
PIB	3.36	0.16	20.96	R ² = .85
TASA DE INTERÉS REAL	-0.40	0.07	-5.47	F = 58.19
TIPO DE CAMBIO ESPERADO	-0.15	0.02	-6.01	\bar{R}^2 = .84
TASA INTERÉS EXTERNA	0.88	0.36	2.46	n = 54

El PIB y la TASA DE INTERÉS EXTERNA son estadísticamente significativas a un nivel del 0.025

A un nivel del 0.05 nos permite rechazar la presencia de autocorrelación serial positiva y negativa:

$$DW = 1.18$$

0 1.41 1.72 2 2.21 3.01 0.05

Un incremento del 1% en la renta nacional conduce en promedio a un incremento en el ahorro de un 3.36% manteniendo las demás variables constantes.

Un incremento del 1% en la tasa de interés de E.U. a tres meses (treasury bills) conduce en promedio a un incremento en el ahorro desplazado hacia el exterior en un 0.88% si las demás variables son constantes.

Las demás variables guardan una relación inversa con el ahorro, queriendo ello decir que un incremento en dichas variables ocasionará un decremento en el ahorro.

La prueba F y el \bar{R}^2 nos indican una buena bondad del ajuste y que el 84% de las variaciones de la demanda de saldos para especulación y precaución son debidas a las variables contenidas en el modelo.

Dadas las características del período (primero de inestabilidad económica y financiera y después de estabilidad con crecimiento) el ahorro medido por el desarrollo de instrumentos financieros jugó un papel importante en la evolución de la economía y a la vez mostró también las necesidades que tiene la misma de contar con fuentes de financiamiento interno; sin embargo el hecho de contar con el mismo no implicaba que su totalidad se tradujera en inversión productiva.

Lo que si nos indica es que de las fuentes de financiamiento para el desarrollo, el ahorro interno cada vez tiene un papel más importante en el mismo, lo cual refleja el esfuerzo realizado por las autoridades financieras en esta materia, pero también existe una influencia de elementos externos que en algún momento se puede convertir en determinante de desequilibrios.

PERIODO DE 1980-1987 Datos trimestrales

Variable dependiente: AHORRO (cuenta de cheques, instrumentos bancarios, no bancarios y financieros a corto y largo plazo) cuya variación real anual promedio es de 1.8%

Variables explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD.ERROR</u>	<u>T-STAT</u>	
CONSTANTE	7.18	2.96	2.42	R ² = .68
PIB	-0.11	0.39	-0.29	DW = 1.79
TASA DE INTERÉS REAL	-0.59	0.10	-5.82	F = 10.63
TIPO CAMBIO ESPERADO	-0.08	0.05	-1.63	\bar{R}^2 = .68
TASA INTERÉS EXTERNA	0.85	0.77	1.10	n = 32

La tasa de interés externa no es estadísticamente significativa.

A un nivel de significancia del 0.05 no existe la presencia de autocorrelación serial positiva ni negativa

DW= 1.79

0	1.18	1.73	2	2.21	3.01	0.05
---	------	------	---	------	------	------

Una elevación del 1% en la tasa de interés externa de E.U. a tres meses (treasury bills) conduce en promedio a una elevación del ahorro de un .85% si las demás variables son constantes.

Las demás variables guardan una relación inversa con el AHORRO.

La prueba F y el \bar{R}^2 nos indican en conjunto que hay una aceptable bondad del ajuste y aunque el \bar{R}^2 es relativamente bajo el modelo

en conjunto explica en un 68% las variaciones del ahorro.

Siendo este período de intensos cambios económicos y financieros (programas de estabilización, equilibrio de las variables macroeconómicas) la demanda de saldos se tradujo en base al anterior modelo en una demanda para especulación y precaución motivada fundamentalmente por elementos externos lo cual nos refleja una cierta incapacidad (falta de desarrollo) interna para generar y retener el ahorro en la economía nacional.

Lo anterior ocasiona la generación de expectativas devaluatorias lo que en un contexto de recesión económica motivaría la fuga de capital y con ello la escasez de divisas tan necesarias al aparato productivo.

PERIODO DE 1988-1993 Datos trimestrales.

Variable dependiente: AHORRO (cuenta de cheques, instrumentos bancarios, no bancarios y financieros a corto y largo plazo) su variación anual real promedio fue de 13.3%

Variables explicatorias:

	<u>COEFICIENTE</u>	<u>STD. ERROR</u>	<u>T-STAT</u>	
CONSTANTE	7.29	1.22	4.22	$R^2 = .98$
PIB	0.21	0.10	2.03	$F = 297.58$
TASA DE INTERÉS REAL	-0.03	0.07	-0.46	$DW = 1.88$
TIPO CAMBIO ESPERADO	0.54	0.32	1.66	$\bar{R}^2 = .98$
TASA INTERÉS EXTERNA	-1.32	1.78	-0.73	$n = 23$

El PIB es estadísticamente significativo a un nivel de significancia del 0.05 (90%) y el TIPO DE CAMBIO ESPERADO al 0.10 (80%).

Un incremento del 1% en la renta nacional conduce en promedio a una elevación en el ahorro de un 0.21% si las demás variables permanecen constantes.

Si las expectativas devaluatorias fueran del 1% ello conduciría en promedio a una elevación del ahorro de un 0.54% si las demás variables permanecen constantes.

La prueba F y el \bar{R}^2 nos indican de una buena bondad del ajuste y que el 98% de las variaciones del ahorro son debidas a las variables explicatorias contenidas en el modelo.

A un nivel de significancia del 0.05 nos permite rechazar la presencia de autocorrelación serial positiva y negativa:

$$DW = 1.88$$

0	0.99	1.79	2	2.21	3.01	0.05
---	------	------	---	------	------	------

La demanda de saldos monetarios en base al anterior modelo se oriento hacia las transacciones y la especulación, ello motivado por el crecimiento económico y la aparición del desequilibrio externo (ya que debido al tipo de industrialización en un contexto de crecimiento las importaciones crecen más aprisa que las exportaciones, además del servicio de la deuda pública externa), lo cual estuvo asociado a bajas tasas de inflación.

El desequilibrio externo siempre presente en nuestra economía, constituye también un elemento valioso de la explicación de la inflación, ya que al demandar saldos monetarios y al no ser estos producto del crecimiento económico (puesto que son para especulación y precaución) se constituirían en un exceso que vendrían a ser cancelados por el desplazamiento del nivel de precios.

CONCLUSIONES

A lo largo de tres décadas (de 1960 a 1990) los aspectos fiscales y monetarios constituyeron una pieza importante en la conducción del proceso económico por parte del Estado y de la inestabilidad/estabilidad de la economía (decimos estabilidad haciendo referencia a una baja tasa de inflación "natural" y a un cierto tipo de cambio que facilite el crecimiento económico sin presiones en el sector externo), lo que aunado a elementos externos (crecimiento de la economía mundial y bajas tasas de interés internacional) llegó a propiciar un desarrollo económico a lo largo de todo el período.

Por lo tanto, desequilibrios que pueden aparecer en lo interno o externo pueden llegar a ocasionar perturbaciones que dependiendo de su magnitud pueden obstruir este crecimiento y desarrollo.

Si bien es cierto que el elemento externo es muy importante en cualquier economía, desde nuestro punto de vista fueron las condiciones internas que propiciaron el llegar a un período de inestabilidad (como sucedió en la década de los setentas y mediados de los ochentas) reflejándose en altas tasas de inflación, recesión, elevado déficit público y servicio de la deuda externa.

Estas condiciones internas fueron el querer reafirmar a un grado insostenible la presencia del Estado en la economía con miras a propiciar un desarrollo sin contemplar la magnitud y durabilidad de los desequilibrios alcanzados no solo en la propia economía (producto de su intensa actividad) sino en el mismo Sector Público como entidad financiera.

Ello requirió elevar el gasto público el cual al no poder financiarse con sus ingresos recurrió al endeudamiento interno y en un contexto de escaso desarrollo financiero, motivo al sector público a recurrir al ahorro externo con el fin de cumplir sus metas programadas.

A lo anterior cabría la disyuntiva: ¿mayor gasto público para tener mayor crecimiento económico, para aumentar el desarrollo, lo cual se lograría con un mayor nivel de endeudamiento interno y externo, con lo cual se tendría un MAYOR desequilibrio fiscal y altas tasas de inflación; o por el contrario (nuestra propuesta): racionalización (redimensionamiento) del gasto público para propiciar un crecimiento económico que conllevaría a un cierto desarrollo con un CIERTO nivel de endeudamiento (principalmente interno debido a un desarrollo financiero) aunado a bajas tasas de

inflación?

Creemos que la segunda perspectiva podría ser válida ya que como se demostró a lo largo del trabajo, si es tan necesaria la presencia del Estado en la economía PORQUE no desarrollar un mercado de capitales a largo plazo que beneficiaría no solo al mismo sector público sino al conjunto de la economía, siendo claro esta no la solución a los problemas torales existentes pero si los reduciría permitiendo generar otras perspectivas.

De esta forma para los años setentas aparece la inflación asociada a desequilibrios fiscales y monetarios, además de que la política fiscal y monetaria había perdido ya su grado de efectividad para propiciar un crecimiento con estabilidad.

Decimos que la inflación esta asociada a los aspectos fiscales y monetarios porque un incremento del gasto público siendo constantes sus ingresos recurre al endeudamiento (para financiarlo) y en un contexto de escaso desarrollo financiero absorbe la mayoría de los recursos (escasos) existentes en la economía (dejando sin los mismos a los otros sectores); como esta demanda de saldos no se traduce en el incremento de la producción sino de financiamiento, se constituyen en un exceso de saldos nominales los cuales son cancelados por la inflación. De esta forma los saldos reales permanecen constantes porque no ha habido demanda de saldos para transacción.

Básicamente (o principalmente) la demanda de saldos esta asociada a la renta nacional o crecimiento del producto lo cual se pudo demostrar en las estimaciones econométricas llevadas a cabo, sin embargo no se descarto la influencia de demanda para especulación y precaución, representadas por la tasa de interés interna y externa y las expectativas devaluatorias del tipo de cambio. Por lo tanto cuando la demanda de saldos esta asociada a la renta nacional los saldos reales crecen y existe una baja tasa de inflación (ya aclaramos que debe existir una cierta tasa de inflación natural debido a las propias necesidades económicas existentes) lo contrario motivaría exceso de saldos nominales y por tanto altas tasas de inflación (su magnitud dependería de este exceso).

Si bien durante los años setentas empezarian a ser manifiestos los desequilibrios fiscales y monetarios, estos alcanzarían su clímax al inicio de los ochentas en donde la recesión económica se hizo manifiesta, después de haber tenido un cierto continuo crecimiento y la inflación alcanzó los tres dígitos, por lo que se tuvo que entrar en esta nueva década en una

fase de estabilización pero enfrentando choques externos (caída de los precios internacionales del petróleo, subida de las tasas de interés externas) para corregir dichos desequilibrios.

Estas medidas de estabilización se conocieron como programas heterodoxos u ortodoxos los cuales desde nuestro particular punto de vista no fueron algo novedoso (quizás el nombre) ya que esgrimieron como elementos principales la política fiscal y monetaria a través de su comportamiento para reducir el déficit público y los agregados monetarios.

Siendo la inflación el principal desequilibrio económico, en la primera mitad de los ochentas fue alta y a partir de 1987 entro en una fase descendente, alcanzando la cifra de un dígito (7%) en 1994; de igual manera la economía a partir de 1987 alcanzo la estabilización con bajo crecimiento económico.

Sin embargo como se demostró en el modelo, la presencia de las expectativas devaluatorias estuvo presente en esta fase de estabilización.

Como punto final, detectamos a lo largo de todo el trabajo que un problema principal se refiere al débil desarrollo financiero lo que deriva en un escaso ahorro existente en la economía, el cual motivará recurrir al ahorro externo lo que provocaría otros desordenes y que los desequilibrios fiscal y monetarios están asociados a estas bajas tasas de ahorro y a altas tasas de inflación.

APÉNDICE

BIBLIOGRAFIA:

- 1.- Aspe Armella Pedro "El camino mexicano de la transformación económica" FCE 1993
- 2.- Banco de México. Informes anuales. varios años
- 3.- Chandler Lester V. "Introducción a la teoría monetaria" FCE 1947
- 4.- CIDE 1984 "Economía mexicana, serie temática 2 Modem". varios autores CIDE México 1984
- 5.- Colegio de México "Colección Estudios Económicos" Octubre de 1987
- 6.- Dagum Camilo y Bee E. "Introducción a la Econometría" S XXI 1983
- 7.- Dornbusch Rudiger y Edwards Sebastian Compiladores: "Macroeconomía del populismo en la América Latina" Lecturas del trimestre económico No. 75 FCE
- 8.- Dornbusch Rudiger y Fisher Stanley Compiladores: "Inflación y Estabilización" (La experiencia de Israel, Argentina, Brasil, Bolivia y México). Lecturas del trimestre económico 1986 FCE
- 9.- Dornbusch Rudiger y Fisher Stanley "Macroeconomía" Editorial McGrawHill.
- 10.-Estey James Arthur "Tratado sobre los ciclos económicos" FCE
- 11.-Flamant Maurice "La Inflación" Ed Oikos-Tau S.A. 1973
- 12.-Gujarati Damodar "Econometría Básica" McGrawHill 1982
- 13.-Hansen D.R. "La Política del desarrollo mexicano" S. XXI

- 14.-Itze Alan Coordinador: "Lecturas del Colegio de México,
La inflación en México" 1983
- 15.-Itze Alan "Un análisis de la inflación en México"
Monetaria Vol. 3 No. 2 1985
- 16.-Kaldor Nicolas "Las reformas al sistema fiscal en México"
en Solís Leopoldo: La economía mexicana: Política y
desarrollo FCE 1972
- 17.-Kaldor Nicolas "El papel de la política fiscal y monetaria
en la inflación latinoamericana" FCE 1984
- 18.-Laidler D:E:W: "La demanda de dinero" FCE.
- 19.-"Lecturas del trimestre económico" No. 17 FCE 1976
Cincuenta años de Banca central.
- 20.-Nacional Financiera "La economía mexicana en cifras"
varios años
- 21.-Ramírez Gómez Ramón "La moneda, el crédito y la banca"
Instituto de Investigaciones Económicas México D.F. 1988
- 22.-Ribas A.P. "Teoría monetaria, inflación y tasas de interés"
Editorial Uthea
- 23.-Solís Leopoldo "La realidad económica mexicana"
Retrovisión y perspectivas 1980 S. XXI
- 24.-Trevithick J. y Mulvey CH. "Economía de la Inflación"
Editorial El ateneo 1979.

INFORMACION ECONOMICA

AGREGADOS MONETARIOS

millones de \$ reales

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1960	1534	763	218	193	114	347	220	567
1961	1775	942	211	180	181	401	212	613
1962	2014	1151	211	186	255	478	215	693
1963	2300	1232	336	294	206	556	263	819
1964	2648	1377	457	441	208	712	274	986
1965	3102	1493	727	707	76	842	256	1098
1966	3612	1610	945	832	89	952	249	1201
1967	4108	1876	1020	946	116	1106	271	1377
1968	4615	2077	1170	1159	74	1277	286	1563
1969	5302	2384	1341	1307	50	1389	285	1674
1970	5891	2721	1428	1369	56	1454	312	1766
1971	6343	3038	2179	1382	227	1609	407	2016
1972	6990	3262	2764	1640	148	1788	484	2272
1973	6815	2754	3271	1824	61	1885	428	2313
1974	6982	2633	3762	2071	34	2105	353	2458
1975	8012	2799	4808	2507	83	2590	351	2941
1976	7862	2479	5334	2530	145	2675	372	3047
1977	9733	3554	6179	2717	---	2717	489	3206
1978	10340	4274	6064	3005	51	3056	492	3548
1979	11307	4809	6498	3265	178	3440	552	3992
1980	11813	5229	6583	3376	398	3774	562	4336
1981	14036	5621	8415	3884	385	4269	620	4889

Fuente: Informes anuales Banco de México. varios años

- (1) Financiamiento total concedido por el sistema bancario.
- (2) " " total otorgado a empresas y particulares.
- (3) " " " al sector público.
- (4) " " del Banco de México al sector público.
- (5) " " " " a empresas y particulares.
- (6) Parte interna de la Base monetaria.
- (7) Parte externa de la Base.
- (8) Base total.

FINANZAS PUBLICAS

millones de \$ reales

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1960	-----	-----	2378	2477	1961	2801	705	1122
1961	-----	-----	2501	2719	2256	3269	740	1264
1962	452238	-----	3061	3117	2747	3879	818	1458
1963	458498	-----	3525	3546	3317	4487	943	1742
1964	488598	2056000	4109	4217	4013	5673	1039	1974
1965	886569	2114000	4148	4182	4243	5862	1100	2272
1966	909443	2260000	4737	4771	4204	5807	1187	2665
1967	1072112	2643000	5447	5525	4546	6665	1255	3107
1968	1131101	3154000	6207	6222	5041	7971	1387	3562
1969	1313817	3432000	7113	7128	5685	9177	1462	4046
1970	1384861	4262800	7400	7419	7287	11398	1541	4570

Fuente: Informes anuales Banco de México varios años

- (1) Endeudamiento interno del sector público.
- (2) Endeudamiento externo del sector público millones de dólares.
- (3) Ingresos corrientes del sector público.
- (4) Ingresos totales del sector público.
- (5) Gastos corrientes del sector público.
- (6) Gasto total del sector público.
- (7) M1.
- (8) M2.

OFERTA MONETARIA Y PIB

millones de \$ reales

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1960	157325	1204683	305	347	652
1961	170656	1264072	320	374	694
1962	183999	1323133	343	418	761
1963	204855	1428833	387	503	890
1964	241844	1595907	423	559	982
1965	263437	1699398	444	603	1047
1966	292769	1817192	469	660	1129
1967	320183	1931128	499	698	1197
1968	354497	2088237	555	775	1330
1969	391871	2220294	577	828	1405
1970	442253	2373970	609	875	1484
1971	512193	2455610	629	900	1529
1972	590291	2664038	733	1028	1761
1973	722166	2890157	770	1030	1800
1974	940435	3066766	797	1024	1821
1975	1149847	3238846	878	1107	1985
1976	1433029	3376131	1054	988	2042
1977	1932975	3492368	969	1170	2139
1978	2443207	3780483	1080	1369	2449
1979	3206386	4126576	1173	1544	2717
1980	4470077	4470077	1176	1613	2789
1981	6127632	4862219	1323	1548	2871
1982	9797791	4831689	1658	----	----
1983	17878720	4628937	1106	----	----
1984	29471575	4796050	1103	----	----
1985	47391702	4920430	1083	----	----
1986	79191347	4735721	1027	----	----
1987	192801935	4817733	1060	----	----
1988	389258523	4875994	890	----	----
1989	503667765	5034653	1014	----	----
1990	678923486	5255777	1094	----	----
1991	852783201	5449172	1175	----	----
1992	1018188000	5607000	1193	----	----

Fuente: Informes anuales Banco de México.

- (1) Pib a precios corrientes.
- (2) Pib a precios constantes.
- (3) Medio circulante.
- (4) Cuenta de cheques M/N.
- (5) Oferta monetaria.

SECTOR FINANCIERO

millones de \$

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1982	6787000	515400	2137000	5952	581	6533
1983	10472000	7880000	3331000	3961	1156	5117
1984	15546000	10540000	4340000	3251	1540	4791
1985	27862000	20169000	6609000	2255	1336	3591
1986	60101000	46067000	10698000	779	2086	2865
1987	138256000	101237000	12153000	-2252	4388	2136
1988	195574000	133449000	34441000	387	1016	1403
1989	257341000	151045000	41888000	272	1021	1293
1990	332863000	159868000	46757000	39	1346	1385
1991	430213000	160121000	31742000	-572	2015	1443
1992	526123000	126186000	30687000	-453	1883	1430

Fuente: Informes anuales. Banco de México.

- (1) Financiamiento total concedido por el sistema bancario.
 (2) Financiamiento bancario al sector público federal .
 (3) Financiamiento del Banco de México al sector público.
 (4) Parte interna de la Base monetaria.
 (5) Parte externa de la Base.
 (6) Base monetaria total.

GASTOS TOTALES DEL SECTOR PUBLICO FEDERAL

millones de \$

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1980	807500	1211500	284203	1337022	1495703
1981	1191600	1946800	485506	2124983	2432306
1982	2295800	3241700	1117585	3080605	4359285
1983	3317100	4533800	2804514	5158568	7338314
1984	5301200	7085700	4505058	8251792	11590758
1985	8983800	11585300	7011026	12926826	18596326
1986	15394100	19474400	16073356	22119988	35547756
1987	33318600	43198000	43693200	48068300	86891200
1988	64893500	79926400	74970700	86983300	154897100
1989	77211300	97576100	76131100	105637600	173707200
1990	99522200	133691100	82052700	143279100	215743800
1991	111069900	144530300	94446100	186837900	238976400
1992	133240700	173596500	94717400	227585700	268313900

Fuente: Informes anuales Banco de México. varios años

- (1) Gasto corriente total del sector público.
- (2) Gasto programable del sector público federal.
- (3) Gasto no programable del sector público federal.
- (4) Gasto total primario del sector público federal.
- (5) Gasto total del sector público federal.

INGRESOS TOTALES DEL SECTOR PUBLICO FEDERAL

millones de \$

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1980	346500	792700	1139200	63900	1203122
1981	473000	1074100	1547183	88000	1635183
1982	1087500	1632500	2719900	115105	2835005
1983	2870600	2793800	5664300	217868	5882168
1984	4446800	4777400	9224200	260800	9484992
1985	6318100	8068400	14386500	400900	14787426
1986	9006800	14237100	23243900	838600	24082388
1987	23116200	33994000	57110000	1992400	59102700
1988	39395100	74054400	113449500	5064300	118513800
1989	34775600	106012700	140788300	8300000	149088300
1990	55911526	144829581	200741107	15799593	216540700
1991	70869404	183575496	254444900	9720800	264165700
1992	82967105	214912595	297879700	16919000	314798700

Fuente: Informes anuales Banco de México

- (1) Ingresos del sector petrolero.
- (2) Ingresos del sector no petrolero.
- (3) Ingresos presupuestales del sector público federal.
- (4) Ingresos extrapresupuestales del " " "
- (5) Ingresos totales del sector público federal.

FINANCIAMIENTO DEL BALANCE FINANCIERO
millones de \$

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1979	111314	10869	126353	107083	(233436)
1980	147463	18160	172303	163578	(335881)
1981	318316	42805	373310	492913	(866223)
1982	960976	163444	1149342	503438	(1652780)
1983	708574	191085	966707	575045	(1541752)
1984	1406724	302354	1812247	692519	(2504766)
1985	2008994	1001090	3816718	718482	(4535200)
1986	3689806	3538241	0367234	1978934	(12346168)
1987	4371677	11089297	4818381	4909519	(29727900)
1988	15462137	15511445	8563489	4075011	(42638500)
1989	2002002	20992618	5674901	2130899	(27805800)
1990	411078	5412527	6097657	753643	(6851300)
1991	- 993707	16397575	5577348	1354552	16931900
1992	-1752700	31548600	0496980	4557020	35054000

Fuente: Informes anuales Banco de México.

- (1) Financiamiento del Banco de México.
(2) " a través de valores, Cetes y Tesobonos.
(3) Total del financiamiento interno al sector público.
(4) Total del financiamiento externo al sector público.
(5) Financiamiento total concedido al sector público o Balance financiero del sector público.

SECTOR EXTERNO DE LA ECONOMIA

millones de dólares

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1980	18031	21089	-3058	-7659	-10718	1019	11737	34%
1981	23307	27184	-3877	-12686	-16563	1012	17575	108%
1982	24056	17010	7045	-13307	-6265	-3185	3080	192%
1983	25953	11849	14104	-8681	5425	3101	-2324	-159%
1984	29100	15916	13184	-9419	3766	3201	-565	-129%
1985	26757	18361	8399	-7994	408	-2328	-2736	-98%
1986	21804	16784	5020	-6790	-1771	985	2756	118%
1987	27600	18812	8788	-4967	3822	6924	3102	195%
1988	30692	28082	2609	-5531	-2924	-7127	-4203	9%
1989	35171	34766	405	-6491	-6087	272	6359	-77%
1990	40711	41593	883	-6232	-7112	3414	10526	16%
1991	42688	49966	-7279	-6510	-13789	7822	21611	10%
1992	46196	62129	-15934	-6875	-22809	1161	23970	-17%

Fuente: Banco de México. Informes anuales varios años.

- (1) Exportaciones.
- (2) Importaciones.
- (3) Saldo de la Balanza Comercial.
- (4) Saldo de la Balanza de Servicios.
- (5) Saldo de la Cuenta corriente.
- (6) Saldo de la Balanza de pagos o reservas internacionales.
- (7) Saldo de la Balanza de capital estimada como residual.
- (8) Relación endeudamiento externo del Sector Público/flujos de capital.