

# Origen y perspectivas de la inflación mexicana

GILBERTO ESCOBEDO

La economía mexicana ha experimentado durante un prolongado período de más de 16 meses fuertes presiones inflacionarias, desconocidas en los últimos quince años.<sup>1</sup>

Estas presiones han puesto en peligro no sólo algunos de los objetivos de corto plazo de la política económica, como por ejemplo la estabilidad del tipo de cambio y el crecimiento, sino que están deteriorando mucho más rápidamente otros objetivos fundamentales de la política económica de mediano plazo, tales como la redistribución del ingreso y el empleo. La pérdida de poder adquisitivo del peso mexicano se ha sumado a los mecanismos de fomento del desarrollo económico utilizado durante los últimos 15 años, que por su naturaleza han resultado concentradores de ingresos. Tal es el caso del fomento al ahorro interno (a través de un trato fiscal y una tasa de interés preferenciales) y de la inversión privada, que además ha gozado por largo tiempo de un mercado cautivo protegido por tasas arancelarias altas e impedimentos a la importación.

<sup>1</sup> El índice de precios al mayoreo ha aumentado 39.4% y el del consumidor 31.9% de noviembre de 1972 a abril de 1974.

En esta ocasión, sin embargo, el deterioro que provoca la inflación sobre los objetivos de política económica va aún más allá y puede incluso llegar a destruir los instrumentos mismos que se usan para alcanzar dichos objetivos. Un proceso prolongado de inflación afecta, por ejemplo, la capacidad del sistema financiero institucional para captar ahorro del público al cambiar sus expectativas. La menor captación del sistema bancario le resta a su vez fuerza al mecanismo de encaje legal como instrumento para alterar el devenir de la economía y eventualmente el proceso de desarrollo económico. En esta forma los instrumentos tradicionales de política económica como el propio encaje legal, la tasa de interés, la inversión pública, la asignación sectorial del crédito, etc., empiezan a perder eficiencia o a volverse inoperantes.

Consecuentemente, el control de las presiones inflacionarias ha adquirido importancia primordial dentro de los objetivos de la política económica. Así, se ha decidido atacar el alza inmoderada de los precios mediante una reducción en el ritmo del gasto público, una menor tasa de crecimiento de la oferta

monetaria, mayores controles de precios y fomento a la producción.<sup>2</sup>

Por el tipo de medidas tomadas, es evidente que las autoridades económicas del país han juzgado que disminuyendo la tasa de crecimiento de la demanda agregada y fomentando la oferta interna de bienes y servicios se puede reducir el proceso inflacionario, pero como también se atribuye gran importancia a las presiones alcistas en los precios internacionales de las mercancías objeto de comercio exterior, se busca atenuar éstas al máximo restringiendo las importaciones y fomentando las exportaciones.

CUADRO 1

*Tasas de crecimiento promedio del PNB*

	Nominal		Real	
	1969-72	1973	1969-72	1973
Bélgica	10.1	6.9 <sup>b</sup>	4.6	6.0
Canadá	8.9	14.8	4.5	7.1
Francia	11.5	n.d.	5.4	6.3 <sup>a</sup>
Alemania	11.0	11.6	3.7	6.3
Japón	14.5	24.0	8.6	10.8
Gran Bretaña	9.7	15.0 <sup>b</sup>	1.9	6.8 <sup>a</sup>
Estados Unidos	7.5	11.6	2.9	5.9

<sup>a</sup> Para estos países se utilizó la tasa de crecimiento del PIB en lugar de la del PNB.

<sup>b</sup> Al tercer trimestre de 1973.

Fuente: Para 1969-1972: Rates of change in economic data for ten industrial countries, Federal Reserve Bank of St. Louis. Para 1973 se consultaron tres fuentes: *Main Economic Indicators* (OECD), *Economic Outlook* (OECD) e *International Financial Statistics* (FMI).

El propósito de este trabajo es tratar de determinar las causas que originaron las presiones al alza en los precios y, con base en ello, hacer una evaluación de las medidas correctivas. Mediante algunos indicadores disponibles se busca medir hasta qué grado las medidas correctivas han logrado sus propósitos, y si aún no los han logrado, prever cuándo lo lograrán, tomando en cuenta el retraso existente entre la aplicación de una medida y sus resultados. Por último, se plantea la perspectiva de la economía mexicana, una vez que los objetivos buscados se hayan logrado plenamente.

## LA SITUACION MUNDIAL

Se ha esgrimido como una de las causas más importantes de la inflación mexicana, el aumento que paralelamente han registrado los precios en los países proveedores de importaciones. Durante 1973 estos países sufrieron en forma generalizada aumentos en sus índices de precios al mayoreo, los cuales fluctuaron entre 8% en Alemania occidental y 24% en Japón, provocando con ello un incremento promedio de 14% en los

precios de las importaciones mexicanas.<sup>3</sup> Aumento de tal magnitud no causó una disminución del volumen importado, como hubiera sido de esperar en virtud de los problemas que se suscitaron en la oferta mundial de algunos productos como los del petróleo y sus derivados o los cereales; por tanto, se observó que en 1973 el valor de las importaciones de mercancías de México aumentó en 41.3 por ciento.<sup>4</sup>

De estos resultados se puede concluir que efectivamente la inflación internacional ejerció un efecto directo importante, que por sí solo podría explicar un aumento de aproximadamente 3% en el índice nacional de precios al consumidor, considerando que dichas importaciones representaron alrededor del 20% del producto nacional bruto en México, y sin tomar en cuenta los efectos indirectos y la presión que indudablemente deben ejercer sobre los precios internos los productos exportables mexicanos, cotizados a precios internacionales más altos. Si bien este aumento puede resultar pequeño comparado con la inflación promedio observada en 1973 (12%), no lo es tanto si se observa que los precios crecieron en promedio 3.5% anualmente en la última década.

La experiencia inflacionaria internacional no tiene paralelo en los últimos veinte años, y ha llegado a tal punto que ha provocado desconfianza generalizada en los activos fiduciarios, fundamentalmente el dinero. Esto dio origen a la más intensa especulación en diversas mercancías, principalmente el oro, que se juzgan protectoras del proceso de hiperinflación. Esta especulación es tan sólo una continuación de la que ya se observaba en los mercados monetarios mundiales desde 1968, que culminó con la inconvertibilidad del dólar estadounidense en agosto de 1971 y las posteriores devaluaciones de esa moneda en 1972 y 1973.

Sin embargo, a pesar de que el público tiene menos confianza en el valor del dinero, esta actitud no parece reflejarse aún en aumentos desmedidos en la velocidad de circulación de los billetes y cuentas de cheques. En Estados Unidos y Japón, así como en los diversos países europeos, dicha velocidad ha crecido a tasas moderadas (de alrededor del 6%) que en ningún momento se comparan con las típicas de un proceso francamente inflacionario.

Probablemente estos resultados se expliquen al observar que los fuertes crecimientos que han registrado los precios en general, y en particular los de los alimentos, han estado acompañados de aumentos de parecida magnitud en la oferta monetaria en cada uno de esos países. Estas tasas de crecimiento monetario, en general representan el doble de las que prevalecieron durante buena parte del decenio de los sesenta. En tal virtud, al crecer los precios y el circulante monetario en la misma magnitud, la velocidad no ha variado sensiblemente como se puede apreciar en el cuadro 2.

Los bancos centrales han permitido que en promedio la oferta monetaria crezca más en los cinco últimos años que en el decenio anterior, debido a que la mayoría de los países

<sup>3</sup> Banco de México, S. A., *Informe anual 1973*.

<sup>4</sup> "Si se deducen los rengiones mencionados (cereales, energéticos y chatarra), el resto de las compras todavía experimentó un aumento global de 31.8%." "El sector externo de la economía mexicana en 1973", en *Comercio Exterior*, núm. 3, marzo de 1974.

<sup>2</sup> Declaraciones del Secretario de Hacienda y Crédito Público del 25 de julio de 1973, reiteradas el 20 de diciembre del mismo año ante la Cámara de Diputados.

desarrollados coincidieron recientemente en la búsqueda del empleo pleno como uno de los objetivos fundamentales de la política económica, relegando el de estabilidad de precios internos a un lugar secundario. Para lograr reducir el desempleo se juzgó conveniente expandir la demanda agregada mediante aumentos sucesivos del gasto gubernamental, que a su vez favorecieran una mayor producción de bienes y servicios y un mayor empleo. Sin embargo, no se tuvo en cuenta que tan acentuada presión en la demanda agregada mundial haría evidentes insuficiencias estructurales en la oferta, que eventualmente se traducirían en presiones adicionales al alza de los precios y que probablemente no se hubieran presentado bajo condiciones normales de demanda.

Adicionalmente, a esta fuerza expansiva del gasto mundial se sumaron algunos factores incidentales que han acelerado de manera notable el crecimiento de los precios y en particular los de los alimentos. Entre otros factores destacan:

a) *La prosperidad mundial.* Este fenómeno se ha presentado con mayor intensidad desde el momento en que los países participantes en la segunda guerra mundial terminaron su proceso de reconstrucción y entraron en una franca etapa de desarrollo. Estos países se sumaron así a aquellos que, como Estados Unidos y Canadá, durante un buen lapso fueron casi los únicos abastecedores de productos manufacturados de la economía mundial posbélica.

b) *Las malas cosechas agrícolas.* Factor adverso que puede considerarse aleatorio y que no sólo se presentó en la agricultura, sino también en la ganadería. Las tasas de crecimiento que han alcanzado los precios de la carne en los mercados mundiales no tienen precedente, como tampoco la intensa escasez de trigo que sufrió Rusia desde 1971 y que inició los movimientos especulativos con el cereal. Si bien este fenómeno puede ser atribuible al mal año agrícola, ya se venía gestando con anterioridad, pues la política norteamericana de retirar tierras marginales de la producción no tomó en cuenta el fuerte impulso que venía adquiriendo la demanda mundial por productos agrícolas. Al hacerse evidente ésta, se encontró que las tierras marginales no se podían incorporar a la producción tan rápidamente como se suponía, dando así origen a insuficiente oferta y precios crecientes.

c) *El conflicto del Medio Oriente.* Agudizó la falta, ya previsible de petróleo, al producirse el embargo contra los países no simpatizantes de los árabes.

d) *La especulación.* Parte como resultado de la escasez de producción, dada la demanda incrementada, y parte como resultado de la inestabilidad económica y financiera, se ha desatado un fenómeno de acaparamiento y especulación que obviamente ha agudizado el alza de los precios de algunos productos básicos y de los activos no fiduciarios en que el público prefiere mantener su riqueza.

Todos estos factores han adquirido relevancia fundamentalmente por la presión que sobre la oferta ejerce una demanda mundial incrementada. Este hecho ya reconocido ampliamente cuya corrección exige medidas de reducción del gasto y de la oferta monetaria, no ha provocado aún la decisión de pagar el precio que en términos de desempleo suponen tales acciones de política económica.

Para pronosticar, entonces, si la inflación continuará acelerándose o disminuirá en el mundo desarrollado de economía de mercado durante 1974, es necesario tener en cuenta que no se busca frenar la inflación bruscamente, sino en una forma gradual que permita no afectar sensiblemente la demanda agregada y consecuentemente el desempleo.

Sin embargo, lograr este delicado balance es difícil y en el pasado se han observado ya experiencias en que como resultado final no se logra ni una cosa ni la otra.<sup>5</sup>

En consecuencia, el futuro próximo puede estar en gran medida sujeto al azar, ante la imposibilidad de cuantificar la probable evolución de algunas variables claves. Sin embargo, en el resultado final tienen importancia fundamental las acciones fiscales y monetarias. Si el gasto gubernamental y la cantidad de dinero en los principales países del mundo occidental no se redujeron bruscamente, es posible suponer que la inflación mundial haya alcanzado su nivel crítico durante el primer semestre de 1974.

Una empresa norteamericana realizó recientemente una encuesta<sup>6</sup> en ocho de los principales países del mundo desarrollado, solicitándoles información sobre el crecimiento probable del circulante monetario y de los precios para 1974 y 1975 (véase el cuadro 2). De estos datos puede concluirse que la tendencia de las políticas económicas nacionales, no diferirá sustancialmente de la que se ha seguido desde 1968. Parece ser, pues, que estos países están reacios a reducir fuertemente el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, cuando menos en el corto plazo.

Podría ser entonces que en los próximos meses la oferta monetaria aumente en lugar de disminuir. Si ante esta perspectiva se tiene en consideración que el impacto de los cambios en la cantidad de dinero se reflejan con un retraso de 6 a 8 meses sobre el resto de las variables económicas, no es viable que durante el año de 1974 y principios del de 1975 se vuelva de un mundo de inflación a uno de estabilidad.

Adicionalmente flota sobre esta perspectiva la amenaza de que los fantásticos superávits en cuenta corriente que están obteniendo los países árabes por la venta de petróleo a precios altos, reduzcan el volumen de comercio mundial al no poder convertirlos en demanda efectiva que compense los déficits de los países importadores de ese energético, a pesar de que las utilidades que están obteniendo continúen fluyendo hacia los mercados de capitales de los países desarrollados. La insuficiente demanda internacional por mercancías y servicios, provocaría una reducción en los niveles de producción, más o menos generalizada, en los países desarrollados, sin que por el otro lado esta contracción haga más fácil la tarea de reducir las presiones inflacionarias. Ante esta perspectiva resulta lógico que los bancos centrales de estos países industrializados no quieran sumarse a las fuerzas contraccionistas reduciendo el gasto total y los medios de pago.

<sup>5</sup> Véase Gilberto Escobedo y Antonio Aspra, "La evolución reciente de la economía mundial y sus perspectivas", en *Comercio Exterior*, núm. 1, México, enero de 1974.

<sup>6</sup> Argus Research Corporation. Publicada en el periódico *The New York Times* del 10 de marzo de 1974, sección. 3.

CUADRO 2

Medio circulante y precios  
(Cambio porcentual respecto al mismo trimestre del año anterior)

			Estados Unidos	Alemania occidental	Japón	Suiza	Bélgica	Francia	Reino Unido	Italia	
Medio circulante	1973	I	7.2	12.7	27.5	— 0.7	15.4	10.6	9.7	22.3	
		II	6.8	9.7	28.9	2.7	15.2	10.8	12.4	22.4	
		III	6.1	1.2	29.4	4.2	12.7	7.7	10.1	23.4	
		IV	5.7	0.2	16.8	— 0.8	8.2	9.7	7.3*	19.0*	
	1974	I*	6.0	3.5	15.0	4.0	11.0	13.5	10.0	16.0	
		II*	5.9	6.5	15.0	5.0	12.0	8.6	8.0	15.0	
		III*	6.2	8.5	16.0	5.5	13.0	12.1	6.0	14.5	
		IV*	7.0	10.3	17.0	5.5	14.0	11.5	7.0	14.0	
	1975	I*	7.1	10.8	17.0	5.0	13.5	11.6	7.0	14.0	
		II*	7.1	9.5	—	5.0	13.5	12.1	—	—	
	Precios al consumidor	1973	I	4.0	6.8	7.2	7.7	6.9	6.4	7.9	8.8
			II	5.5	7.7	10.5	8.2	7.3	7.1	10.1	11.1
III			6.8	7.0	12.8	8.2	6.8	7.6	9.0	11.7	
IV			8.4	7.2	16.4	10.8	6.9	8.3	10.3	11.6	
1974		I*	9.0	8.0	19.0	12.0	8.5	11.1	11.0	15.0	
		II*	8.6	8.8	18.0	11.0	9.0	12.4	12.0	13.8	
		III*	7.9	8.8	16.0	9.0	9.5	12.6	11.5	13.2	
		IV*	6.9	9.0	11.5	7.5	10.5	12.0	11.0	12.5	
1975		I*	6.2	8.8	9.0	6.5	11.5	10.8	10.5	12.0	
		II*	5.8	8.5	—	6.5	12.0	9.7	—	—	
Precios al mayoreo		1973	I	8.5	5.3	9.3	7.9	8.1	—	7.9	10.4
			II	13.0	6.3	12.4	9.7	10.4	—	7.8	18.4
	III		16.2	7.2	17.3	11.0	12.4*	15.7	9.2	28.1	
	IV		16.8	8.0	24.4	14.0	14.8*	19.6	9.4*	20.0*	
	1974	I*	20.6	8.6	22.9	11.0	13.8	18.5	9.8	16.0	
		II*	17.3	8.8	21.0	9.0	12.0	17.8	11.0	14.0	
		III*	12.0	8.8	16.0	7.5	11.0	15.3	10.5	13.0	
		IV*	10.1	8.7	10.0	7.0	9.0	10.0	10.2	11.8	
	1975	I*	6.9	8.5	6.0	6.5	9.0	8.7	9.8	11.0	
		II*	5.9	8.5	—	7.0	9.0	8.2	—	—	

\* Proyección.

Fuente: Rates of change in economic data for ten industrial countries. Federal Reserve Bank of St. Louis y Main Economic Indicators, OECD, y Argus Research Corporation.

#### ¿QUE SE PUEDE ESPERAR EN MEXICO?

La perspectiva que se avisa para la inflación en el mundo durante este año no permite ser optimista respecto al aumento que sufrirán los precios de las importaciones mexicanas. Sin embargo, sí puede esperarse que en 1974 el volumen importado sea menor del que se observó en 1973, simplemente porque se espera una tasa de crecimiento menor en el producto interno bruto<sup>7</sup> que debe reflejarse en menores volúmenes de adquisiciones. Sin embargo, la necesidad de hacer importaciones no recurrentes de algunas materias primas como resultado de la escasez interna, puede anular la menor propensión a importar derivada del efecto ingreso. Igual cosa puede suceder por el efecto precio, mientras sea menos alta la inflación externa que

<sup>7</sup> Esto suponiendo que la función importación histórica se mantenga, lo cual no es absolutamente seguro pues dicha función no hacía consideraciones por cambios en los precios.

la interna. En esta forma, bien pudiera aumentar el impacto inflacionario externo en lugar de disminuir.

En tal virtud, es posible prever que las presiones inflacionarias externas sobre la economía mexicana no se reducirán comparadas con las prevalecientes el año pasado, salvo que se logre reducir la tasa de crecimiento de las importaciones. Algo bien difícil de conseguir, pero que eventualmente depende en gran medida de los resultados que se obtengan en la economía interna durante 1974. Conviene, así, analizar las tendencias más recientes y derivar de ellas perspectivas para el futuro.

#### ¿COMO SE INICIO LA INFLACION?

El origen de la actual inflación mexicana, además de las causas externas mencionadas, puede rastrearse desde el segundo semestre de 1972. Como respuesta al menor ritmo de actividad económica que se registró en 1971 se buscó impulsar la

demanda agregada de manera importante para salir lo más rápidamente posible de la "atonía económica". "Desde el segundo semestre de 1971 y durante la primera parte de 1972, la política económica se caracterizó por los importantes esfuerzos de las autoridades para impulsar y generalizar la aceleración en las diversas actividades económicas."<sup>8</sup>

La economía mexicana cayó en una ligera recesión durante buena parte del año de 1971, como resultado de las medidas restrictivas de política económica que se dictaron desde el último trimestre de 1970 y que se intensificaron al iniciarse 1971. En particular destacó la marcada reducción que se le impuso a la inversión pública que en términos reales decreció en 6.7%; disminución que también se observó en la inversión privada, lo que provocó que, a precios corrientes, la formación de capital en México se mantuviera constante en 1971 en comparación con un crecimiento de 12.5% en 1970.

### CUADRO 3

*Gastos presupuestales efectivos del Gobierno federal  
(Variaciones en miles de millones de pesos y en porcentajes)*

Años	Total		Corrientes		Capital		ADEFAS <sup>1</sup>	
	Abso- luto	%	Abso- luto	%	Abso- luto	%	Abso- luto	%
1966	- 1.9	- 6.7	- 0.6	- 3.0	- 1.3	- 13.4	-	-
1967	1.7	6.3	1.3	7.4	0.4	4.1	-	-
1968	4.6	16.3	2.8	14.8	1.8	19.5	-	-
1969	6.9	21.2	3.5	16.0	0.7	6.4	-	-
1970	0.7	1.7	0.0	0.1	0.7	5.8	-	-
1971	1.2	2.8	3.0	11.8	- 2.3	- 18.7	0.5	16.5
1972	17.7	42.9	8.7	31.0	7.7	77.1	1.3	41.8
1973	16.8	28.4	10.1	27.4	3.4	19.0	3.3	73.3

1 Adeudos de ejercicios fiscales anteriores. Para el período 1966-1969 los gastos de este renglón se distribuyen entre gastos corrientes y de capital.

Fuente: Cuenta de la Hacienda Pública Federal y elaboraciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (*Indicadores Económicos*, Gerencia de Investigación Económica, Banco de México, S. A.).

Estas acciones de política económica buscaban disminuir el crecimiento de los precios y de las importaciones que mostraban una tendencia peligrosa desde hacía algunos años. En esta forma, una ligera disminución en el ritmo de producción permitiría que la economía se consolidara, al reducirse fundamentalmente el déficit externo y el del gobierno y promoverse por otra parte las bases para una industrialización más acelerada y un mayor dinamismo de las exportaciones y el turismo, así como una canalización intensiva de recursos hacia el desarrollo agrícola y la vivienda de interés social.<sup>9</sup> Sin embargo, la contracción que se observó en la tasa de crecimiento del producto interno bruto fue más intensa que lo esperado, lo que decidió a las autoridades a acelerar lo más rápidamente posible el crecimiento económico.

El impulso que se le otorgó a la actividad económica durante 1972 descansó fundamentalmente en una marcada aceleración

del gasto público. El gasto corriente del Gobierno federal aumentó 28% y el de capital 82.6%. Al igual que en años anteriores, los ingresos fiscales fueron insuficientes para financiar un gasto ahora fuertemente incrementado. De esta manera se tuvo que recurrir en mayor medida que en el pasado al financiamiento de la banca mexicana, al proveniente de fuentes externas, y al directo del Banco de México. La respuesta que se obtuvo en el gasto privado no fue generalizada, ya que aun con estos estímulos la inversión de los particulares no respondió como se esperaba y en cambio sí aumentó aparentemente el consumo.

Las autoridades económicas mexicanas estaban poniendo a funcionar una vez más mediante estas disposiciones, el expediente keynesiano simple de aumentar el gasto público para que vía el multiplicador alentara el gasto privado y por ende la demanda agregada. Y efectivamente, una vez más funcionó el esquema tradicional: el producto interno bruto nominal creció 13.6% en comparación con 8.8% en 1971 y el real subió en 7.5% mientras que el año precedente se elevó un 3.4%. Los precios al mayoreo crecieron en "sólo" 2.8% y los del consumidor 3.1% en promedio. Sin embargo, el financiamiento bruto del Banco de México al Gobierno federal alcanzó la cifra de 15 104 millones de pesos, suma sustancialmente mayor que la de 4 877 millones que se otorgaron en 1971.<sup>10</sup>

Al hacer esto, las autoridades económicas probablemente no tomaron suficientemente en cuenta el hecho de que el esquema de expansión tradicional en esta ocasión tenía una variante y que eventualmente iba a aparecer reflejada en el nivel general de precios. El esquema tradicional suponía que al lograrse un aumento en el ingreso nacional en forma multiplicada de un gasto público inicial incrementado, provocaba un crecimiento paralelo en la producción real, siempre que el mayor déficit del sector público se financiara con recursos transferidos por la banca privada, vía encaje legal, con un "moderado" endeudamiento externo y con un crecimiento del medio circulante "consistente con el crecimiento del producto nominal". Adicionalmente, se esperaba que este mayor gasto pudiera ser abastecido con mayor producción en virtud de la aparente existencia de capacidad ociosa no utilizada. En esta forma se lograba estimular la demanda agregada y con ello la producción real, sin alterar sustancialmente los niveles de precios, aunque sí se aumentaba la tasa de interés prevaleciente en el mercado monetario, haciendo más caro y escaso el crédito para el sector privado.

Gráficamente puede explicarse así: lo que sucedía era que el mayor gasto público inducía un cambio, tanto en el consumo como en el ahorro, que a su vez promovía inversión. Esto provocaba un movimiento a lo largo, así como un desplazamiento de la curva IS<sup>11</sup> y se obtenía un nuevo nivel de ingreso Y<sub>2</sub>, pero también aumentaba la tasa de interés nominal efectiva (no computada estadísticamente) a r<sub>2</sub>, siempre que el banco central mantuviera el mismo crecimiento relativo en la oferta

<sup>10</sup> El financiamiento bruto incluye todos los recursos que el Banco de México transfiere al Gobierno federal, independientemente del hecho de que parte de ellos puedan provenir de los bancos privados (encaje legal) o de otros inversionistas públicos y privados. Por consiguiente, estos recursos no son todos los que en un momento dado puede obtener internamente el Gobierno para financiar su déficit.

<sup>11</sup> Este efecto del gasto público es conjunto de multiplicador y acelerador funcionando simultáneamente.

<sup>8</sup> Banco de México, S. A., *Informe anual 1972*, p. 18.

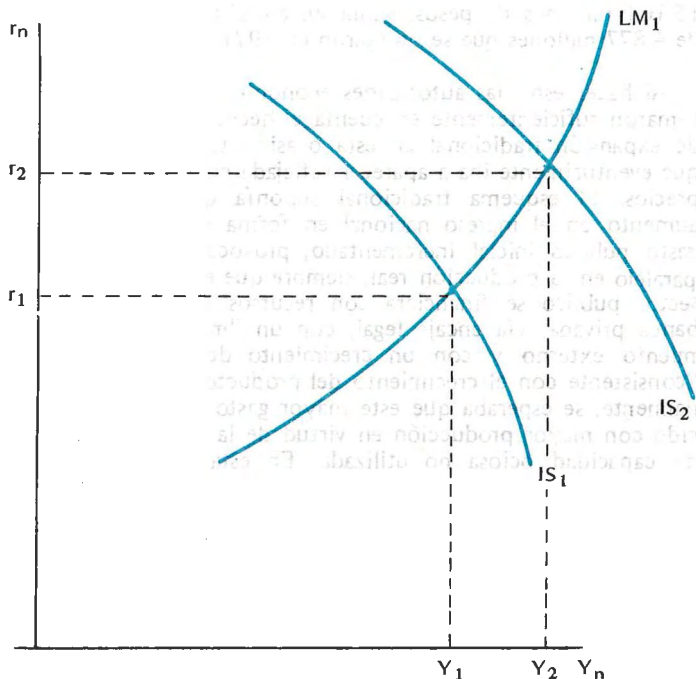
<sup>9</sup> Banco de México, S. A., *informes anuales 1970 y 1971*.

monetaria, aunque la demanda (o velocidad de circulación) de dinero, hubiera sido alterada.

En esta forma se creía que el esquema típico del multiplicador keynesiano funcionaba para lograr crecimiento económico con estabilidad. Sin embargo, el esquema en sí mismo no garantiza que los precios no aumenten, pues éste funciona con variables en términos nominales y la posibilidad de mantener los precios sin cambio importante radica en evitar expansiones excesivas, tanto de origen interno como externo, del medio circulante, y en la existencia de suficiente capacidad instalada, derivada de un proceso sostenido, de por lo menos cinco años, con tasas superiores al 15% anual en la formación bruta de capital fijo, pues debe tenerse en cuenta que la inversión en promedio tiene un proceso aproximado de maduración de 5 a 10 años, que hace imposible cambiar sustancialmente la capacidad instalada de producción en el corto plazo.

GRAFICA 1

*Equilibrio ingreso-gasto con aumento de gasto público*

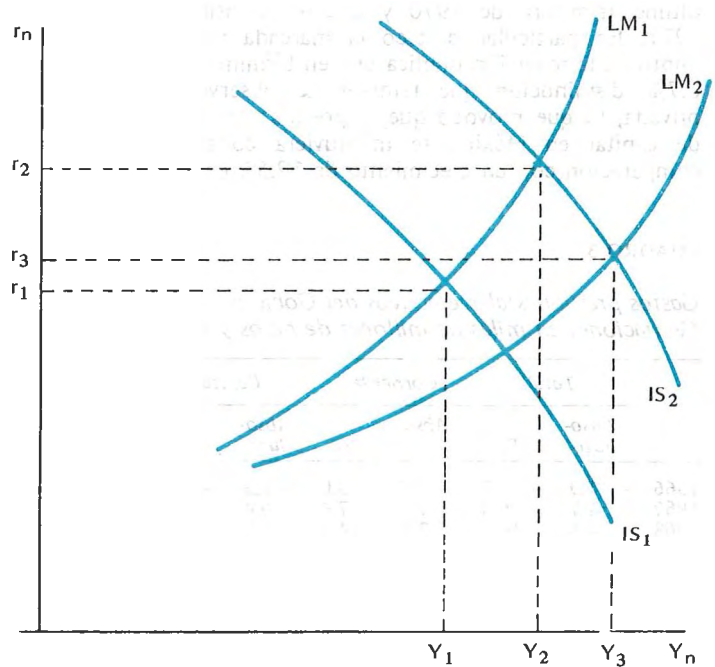


En 1972 no se mantuvo el paralelismo tradicional entre el crecimiento del medio circulante (que aumentó en promedio 15.3%) y el gasto total (que se incrementó sólo 10%). En esta forma, el uso de medios primarios de pago en forma primordial para financiar el déficit público, junto con una política monetaria expansionista que liberó fondos de encaje y apoyó una fuerte expansión del crédito al sector privado, provocó una aceleración mayor en la demanda agregada que en la producción, en un momento en que ya se empezaban a manifestar cuellos de botella derivados del insuficiente crecimiento de la inversión desde 1971. Esta mayor demanda eventualmente se reflejó en alzas de precios a tasas más altas que las tradicionales desde los primeros meses de 1973, los

mismos meses en que casualmente también empezaron a acelerarse los precios en los mercados mundiales de mercancías.

GRAFICA 2

*Equilibrio ingreso-gasto con aumento de gasto público y expansión monetaria*

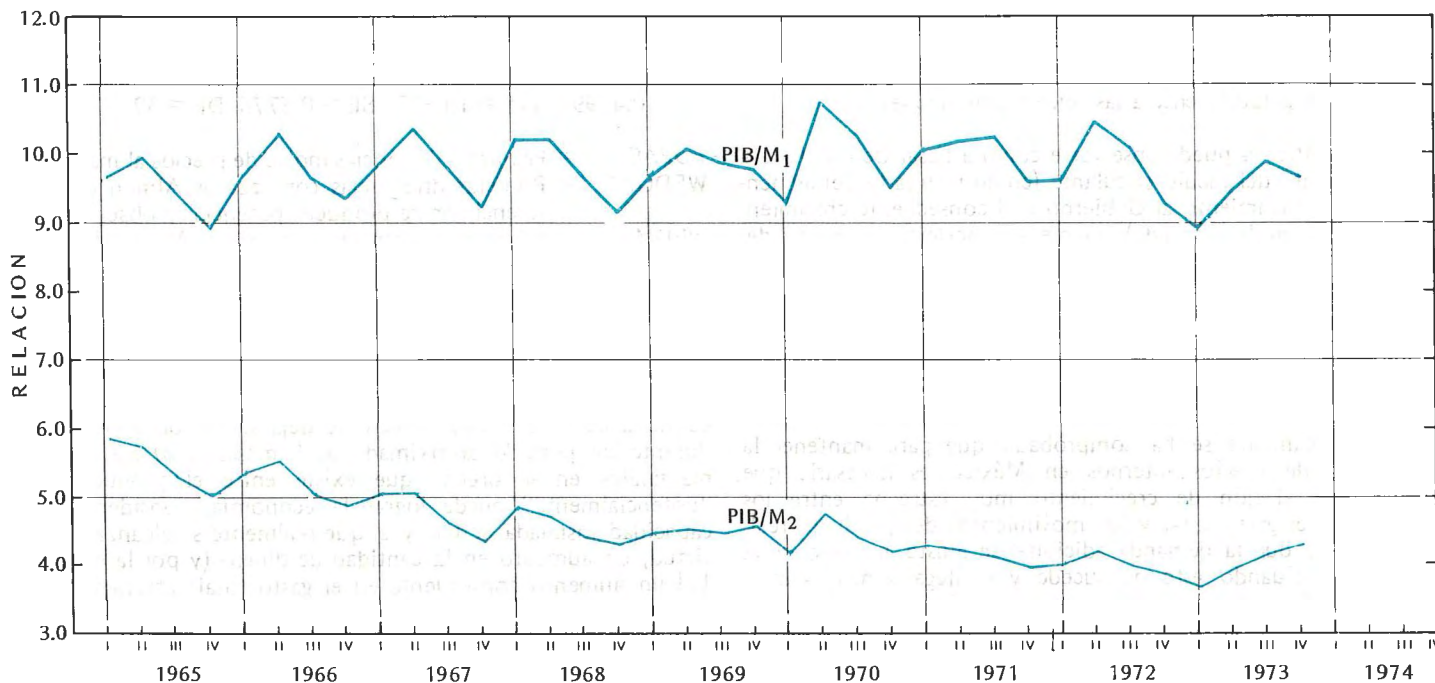


Utilizando el mismo análisis nekeynesiano resulta imposible detectar lo que sucedería con los precios, pues un desplazamiento de la curva  $LM_1$  a  $LM_2$  conduce a un mayor ingreso nominal de equilibrio  $Y_3$ , y a una reducción en la tasa de interés nominal a  $r_3$ . En ausencia de consideraciones sobre precios, este resultado bien se podría catalogar como un aparente éxito de la acción conjunta de la política monetaria con la fiscal pues se ha logrado aumentar el ingreso de manera importante. Pero el esquema tal como se plantea no permite llegar a ninguna conclusión sobre los precios. Puede no haberse generado inflación en el proceso de expansión a pesar de que se salía de un período semirrecesivo. El análisis resulta nuevamente incompleto y es necesario buscar la causa de la inflación en la forma en que ahora se financió el gasto público y en el comportamiento resultante del sector externo.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Carlos Bazdresch en el artículo "La política monetaria mexicana. Una primera aproximación", publicado en *Demografía y Economía*, vol. VII, núm. 3, México, 1973, al formular un análisis de IS-LM para México, supone explícitamente que la inflación está determinada exógenamente al modelo y de generarse fuertes presiones inflacionarias "el presente modelo no se aplicaría". Sin embargo este esquema estático ha sido mejorado recientemente al dejar que los precios y el racionamiento de crédito afecten las pendientes y posiciones de los pares de curvas IS-LM. Véase por ejemplo J.R. Moroney y J.M. Mason "The Dynamic Impact of Autonomous Expenditures and the Monetary Base on Aggregate Income", en *Journal of Money, Credit and Banking*, noviembre, 1971, pp. 793-814.

GRAFICA 3

Velocidad de circulación del dinero



M<sub>1</sub> = Moneda y billetes en poder del público + Cuenta de cheques de empresas y particulares en moneda nacional  
 M<sub>2</sub> = M + Cédulas Hipotecarias + Bonos Financieros Privados + Bonos Hipotecarios Privados + Patronato del Ahorro Nacional + Bonos y Obligaciones s/Títulos de Instituciones Nacionales + Otros depósitos y obligaciones a la vista y a plazo de Instituciones Nacionales.

UNA EXPLICACION ALTERNATIVA

A pesar de alejarse de su tendencia secular, el incremento del gasto gubernamental en 1972 no explica enteramente por qué se tuvo que expandir tanto la oferta monetaria. Esta expansión fue necesaria debido a que el mayor gasto coincidió con la inflación mundial y con aumentos extraordinarios de las tasas de interés internacionales que redujeron el diferencial con las tasas que ofrecen los pasivos del sistema bancario mexicano. Este menor diferencial provocó menores entradas netas de ahorro externo voluntario hacia México, lo que condujo a que las autoridades económicas nacionales elevaran el endeudamiento externo del sector público por encima de los niveles que se juzgaban aconsejables para corregir las peligrosas tendencias de crecimiento que se habían venido manifestando desde 1968. Si a estas circunstancias se suma el hecho de que no se deseaba reducir el crédito disponible para el sector privado, el resultado final no podría ser otro que crear "dinero nuevo" a tasas de aumento tan altas como no se observaban desde los últimos 15 años, en que se usó por última vez el financiamiento inflacionario como vehículo para el desarrollo económico.<sup>13</sup>

Una forma de medir este exceso de oferta de dinero sobre el demandado por la economía, consiste en observar la velocidad

de circulación. Mientras este indicador había permanecido relativamente constante por más de 15 años, en 1972 se reduce drásticamente y en 1973 vuelve a acelerarse una vez que la inflación se empieza a generalizar (véase gráfica 3). La tasa de inflación refleja el costo de mantener saldos monetarios reales. En la misma gráfica puede apreciarse cómo estos saldos reales se redujeron en 1971 como resultado de un menor crecimiento de la oferta monetaria. Después aumentaron desmedidamente a finales de 1972 al expandirse el medio circulante; y a partir de 1973 han disminuido hasta volverse negativos en enero de 1974.<sup>14</sup>

Por primera vez en varios años, durante 1972 no se compensó el financiamiento de un mayor déficit gubernamental con una reducción equivalente en el financiamiento disponible al sector privado. Por el contrario, en esta ocasión no sólo se expandió fuertemente el crédito otorgado al Gobierno, sino que paralelamente también se aumentó de manera considerable el del sector privado, mediante la liberación de encajes legales y otro tipo de estímulos.

Al no utilizarse mayores volúmenes de ahorro privado para

<sup>13</sup> Para una interpretación teórica de este proceso véase Robert A. Mundell, *Monetary Theory*, caps. 4 y 6, Goodyear Publishing Co., California.

<sup>14</sup> Para un tratamiento de varios países en situación inflacionaria véase D.S. Karnosky, "Real Money Balances: A Misleading Indicator of Monetary Actions", en *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, febrero, 1974.

financiar un déficit incrementado mediante el proceso conocido como *crowding out*, el volumen total de financiamiento creció más que el ahorro voluntario disponible, provocando con esto un sobrestímulo en la liquidez y en la demanda agregada que eventualmente se empezó a reflejar en los precios. Sin embargo, el impacto de este mecanismo sobre la economía no fue inmediato, pues fue necesario que las expectativas del público se adaptaran gradualmente a las nuevas condiciones.

En la gráfica 4 puede observarse cómo a pesar de que la tasa de crecimiento del medio circulante (como resultado del aumento en el financiamiento al Gobierno y el consecuente crecimiento de la demanda agregada), empieza a acelerarse a partir del mes de septiembre de 1972, y no es hasta los meses de febrero y marzo cuando se refleja en el índice nacional de precios al consumidor como tasas que crecen por encima de la tendencia. También puede observarse cómo el circulante monetario real crece notablemente a partir del mes de septiembre de 1972, alcanzando su máximo en el mes de agosto de 1973.

Estadísticamente se ha comprobado que para mantener la estabilidad de precios internos en México es necesario que exista una relación de crecimiento muy estrecha entre los cambios en el gasto total y los movimientos del producto real, de tal forma que la demanda adicional se ajuste al ritmo de la oferta real. Cuando esto no sucede y se llega a niveles muy acelerados de gasto, esto repercute con diferentes retrasos en diversos sectores, en parte en el externo como un incremento mayor en las importaciones; o bien se convierte en aumentos extraordinarios (por encima de la tendencia) de los precios internos, sobre todo en aquellas ramas de la actividad económica en donde se está operando cerca del límite de la capacidad instalada, haciendo evidentes cuellos de botella insalvables en el corto plazo.

$$\text{FDNPIB} = 9.5972 \text{ WFDM}_1 - 1.0761 \text{ WFDGD} - 0.3573 \text{ WDEFICIT} - 0.1202$$

$$(4.3123) \quad (-0.6995) \quad (-0.5837) \quad (-0.0912)$$

$$R^2 = 0.4708 \quad \text{DW} = 1.3724 \quad \text{SE} = 2.4212 \quad \text{DF} = 33$$

- FDNPIB = Primeras diferencias producto interno bruto nominal trimestral.  
 WFDM<sub>1</sub> = Primeras diferencias con rezagos Almon de 9 meses del medio circulante.  
 WFDGD = Primeras diferencias con rezagos Almon de 9 meses del déficit del Gobierno federal.  
 WDEFICIT = Rezagos Almon de 9 meses del déficit comercial de balanza de pagos.

En la ecuación anterior puede observarse cómo los cambios en la cantidad de dinero, en el déficit gubernamental y en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, afectan el diverso grado y con diferentes retrasos el gasto total (PIB). Los coeficientes de ambos déficit muestran reducida significación estadística, mientras que la del circulante monetario es aceptable. La reducida significación del déficit gubernamental puede explicarse debido a que si los gastos gubernamentales no son financiados con expansiones monetaria adicional, sino mediante mayores impuestos o crédito privado, dicho gasto gubernamental no aumentará el gasto total, puesto que solamente se ha sustituido gasto público por gasto privado.

Consecuentemente en la siguiente ecuación:

$$\text{FDPAC} = -0.8515 \text{ WFDGAP} + 2.1488 \text{ WFDM}_1 + 0.1081 \text{ WDEFICIT} - 0.7917$$

$$(-4.3688) \quad (3.3047) \quad (0.6931) \quad (-3.1054)$$

$$R^2 = 0.4799 \quad \text{DW} = 1.6670 \quad \text{SE} = 0.5776 \quad \text{DF} = 32$$

- FDPAC = Primeras diferencias índice de precios al mayoreo.  
 WFDGAP = Primeras diferencias con rezagos Almon de la diferencia entre producto potencial y observado.  
 WFDM<sub>1</sub> = Primeras diferencias con rezago Almon de 9 meses del medio circulante.  
 WDEFICIT = Rezago Almon de 6 meses del déficit comercial de balanza de pagos.

se observa cómo las variables fundamentales que explican los cambios en los precios internos son: a) las variaciones en la cantidad de dinero, cuyo efecto se deja sentir sobre los precios durante un período aproximado de 9 meses, y b) los cambios marginales en la brecha que existe entre el producto que "potencialmente" puede lograr la economía, considerando la capacidad instalada actual, y el que realmente se alcanza. En tal virtud, un aumento en la cantidad de dinero (y por la ecuación [1] un aumento consecuente en el gasto total) afectará la tasa de crecimiento de los precios en mayor magnitud mientras más pequeña sea la capacidad ociosa.<sup>15</sup>

Como ya antes se señaló, desde fines de 1972 y durante buena parte de 1973 se registró un crecimiento mayor en el financiamiento del déficit gubernamental con medios de pago primarios del que se había observado en el decenio anterior.

Se empezó a acelerar así la demanda agregada, pero en virtud de que existía capacidad productiva ociosa y tomando en consideración que dichas acciones de política económica requieren de un plazo para actuar plenamente, no se reflejaron francamente en los precios sino hasta 6 meses después de un continuado estímulo al gasto. (Ver gráfica 4.)

#### COMBATIENDO LA INFLACION

Durante el año de 1973 surgió una gran preocupación por las presiones inflacionarias y se decidió tomar una serie de medidas correctivas<sup>16</sup> tendientes a reducir fundamentalmente la demanda agregada. Para lograrlo se buscó, por lo pronto, no continuar acelerando el gasto público y disminuir el crecimiento del circulante monetario. Sin embargo, como el gasto público no se redujo en forma sustancial en el último trimestre de 1973 y continuaban las salidas especulativas de capital, se decidió llenar la brecha financiera resultante con préstamos del extranjero, que en cierta medida también eventualmente se reflejaron en expansión primaria del circulante monetario a tasas semejantes a las que se observaban antes de adoptar las medidas correctivas.

Los resultados de las medidas de política económica tomadas

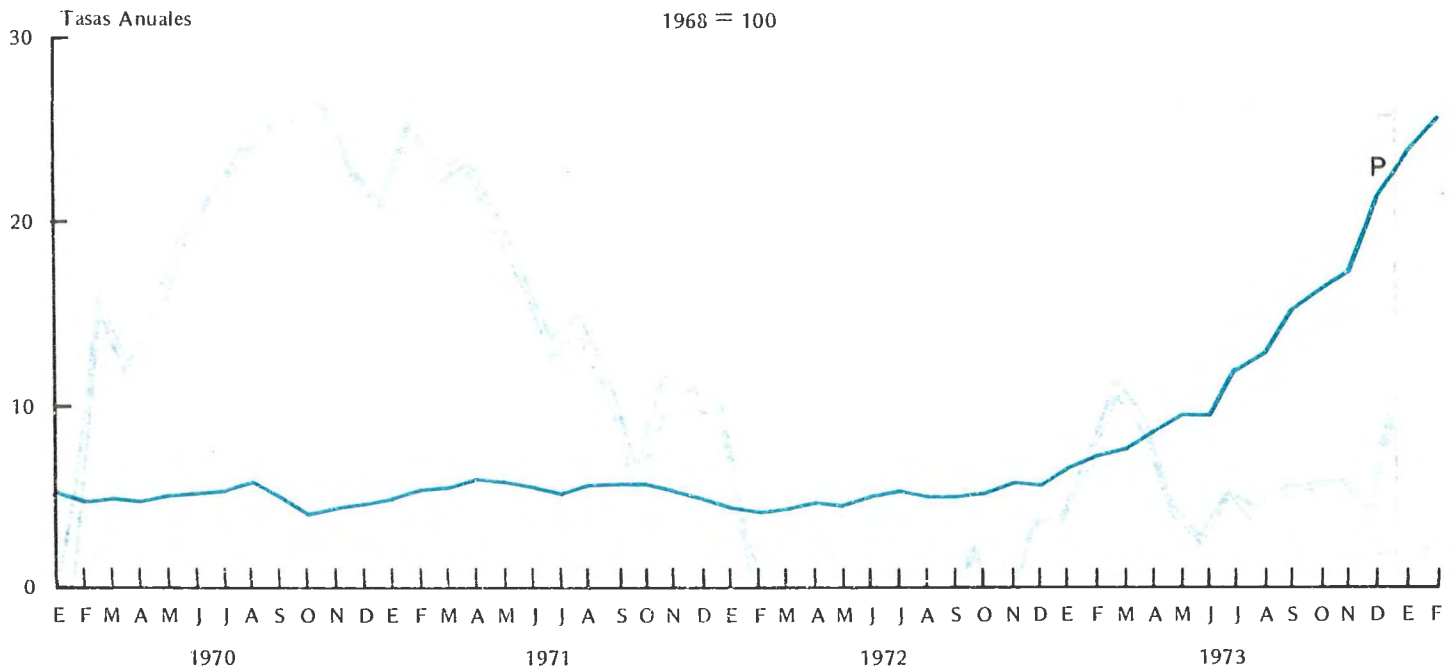
<sup>15</sup> Aquí la capacidad ociosa y potencial se debe entender como un concepto de muy corto plazo, ya que en un plazo más largo (2 o 3 años) tal "potencial" puede variar con ligeros cambios en la inversión.

<sup>16</sup> Según declaraciones del Secretario de Hacienda y Crédito Público.



GRAFICA 4

## Indice nacional de precios al consumidor



en agosto y ratificadas en diciembre de 1973 aún no se han dejado sentir plenamente, ya que al igual que en la expansión ahora en la contracción dichas medidas tienen un período de maduración que fluctúa entre 6 y 9 meses.

El efecto de algunas de las medidas tomadas a partir de agosto de 1973 se empieza ya a observar en la contracción que registra el circulante monetario real, que probablemente no se reflejará como menores tasas de crecimiento anual de los precios sino a partir del segundo semestre de 1974. Este fenómeno de rezago puede entenderse mejor si se toma en cuenta que, al generalizarse la inflación, el público trata de reducir sus saldos monetarios reales aunque la cantidad de dinero esté disminuyendo también, y esto lo logra aumentando su demanda agregada hasta en tanto no se produzca también una baja en el multiplicador bancario. Además, el retraso se explica en virtud de que al subir fuertemente los precios en forma generalizada, algunos se aceleran más que otros, dependiendo del tipo de mercado en el que operan los productores o de las trabas administrativas existentes. Por ejemplo, los precios de algunos productos alimenticios, que están sujetos a control oficial, debido a las propias trabas administrativas, son más reacios a responder al alza generalizada que los de artículos "no controlados". Asimismo los salarios cuyo mecanismo de negociación es también lento, van adaptándose con retraso a los aumentos generales de precios, de tal forma que el salario real no aumenta, o inclusive puede disminuir, provocando con ello nuevas negociaciones sindicales para lograr aumentos en los salarios nominales que se reflejan meses después sobre los índices de precios.

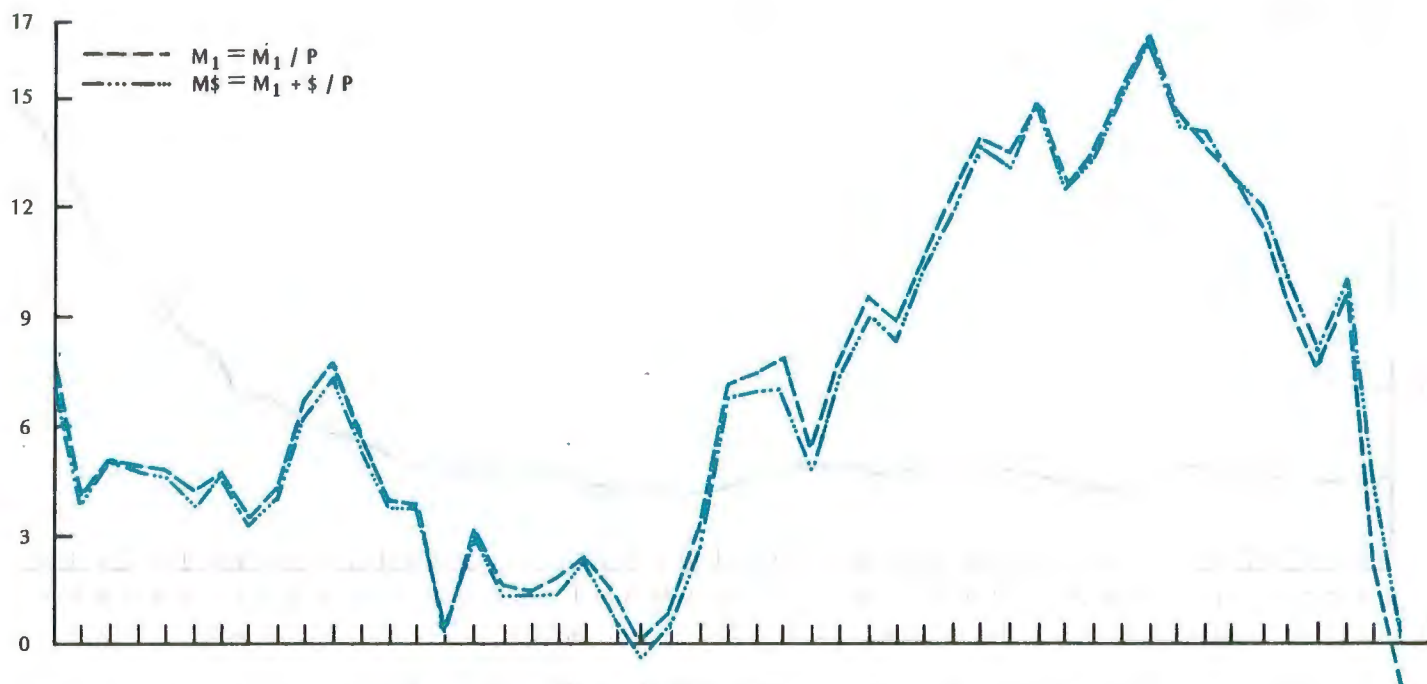
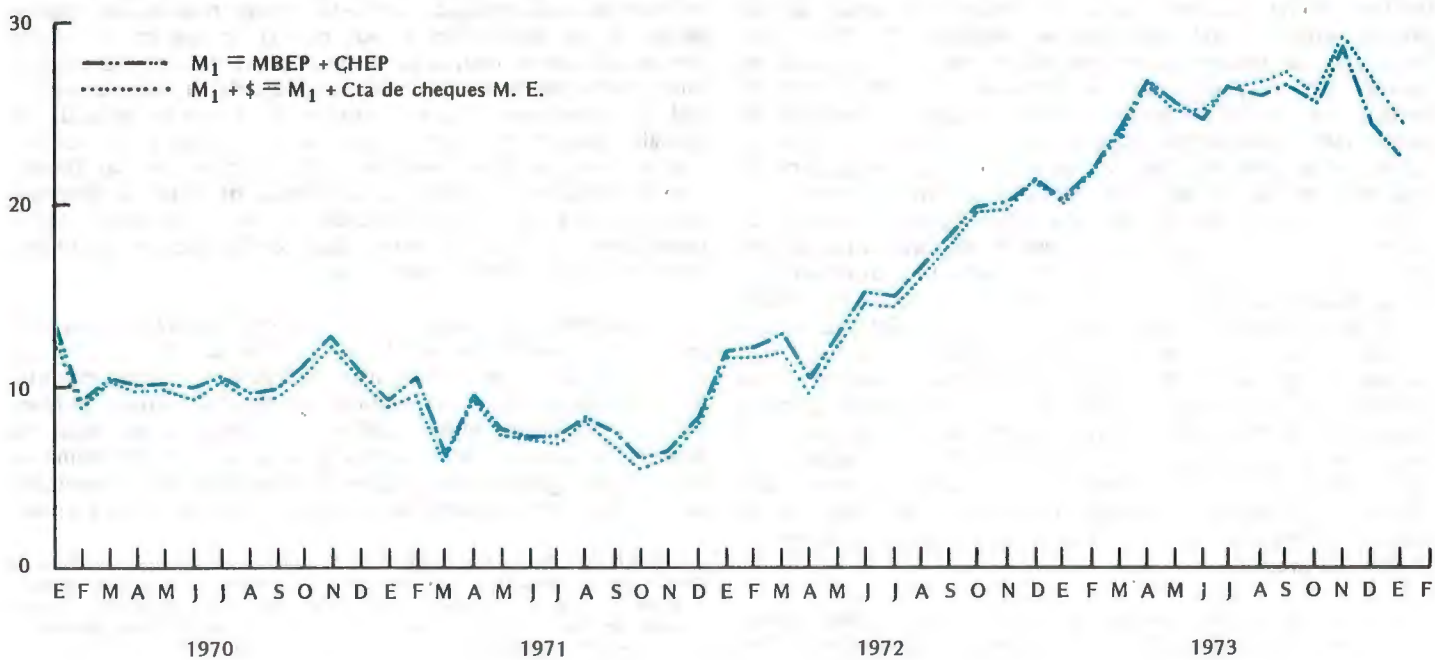
El retraso que se observa entre la toma de medidas correctivas y su efecto en la demanda agregada y en los precios, está

influido también en gran parte por la reacción que se obtenga en la producción de bienes y servicios y en las importaciones. Si, por ejemplo, los productores están trabajando muy cerca del máximo de capacidad instalada, la disminución de la demanda agregada no los afectará mayormente en términos de demanda real, y consecuentemente podrán seguir produciendo los mismos volúmenes que en el pasado. Esta circunstancia ayudará positivamente a atenuar las presiones inflacionarias, puesto que la inferior demanda agregada no traerá consigo reducciones equivalentes en la producción y por ello sí se logrará abatir los precios. Si, por el contrario, un gran porcentaje de los productores se encuentra produciendo por abajo de su máxima capacidad, al presentarse menores niveles de demanda agregada es probable que lo resientan como menores ventas y que, consecuentemente, decidan disminuir su producción. En este último caso el expediente de política económica de abatir la demanda agregada para así reducir también las presiones inflacionarias puede provocar al mismo tiempo bajas en las tasas de crecimiento del producto interno bruto real.

En términos generales, la reciente experiencia inflacionaria que se ha observado en México, presenta con mucho las características de una inflación de exceso de demanda más que de insuficiencia de oferta, aunque en algunos sectores productivos han existido serios cuellos de botella y en otros ha prevalecido escasez de materias primas, que indudablemente deben haber alterado los precios de algunos productos específicos.<sup>17</sup> Pero es precisamente el mayor gasto el que ha provo-

<sup>17</sup> En un estudio estadístico que se realizó utilizando el método de "componentes principales" se observa que la inflación ya es generalizada, a pesar de que recientemente han tenido más impacto relativo en los índices de precios, los aumentos autorizados en electricidad, petróleo y derivados, productos agrícolas, etcétera.

GRAFICA 5

*Circulante monetario real**Circulante monetario*

cado que un gran número de empresas, sobre todo industriales, operen a niveles cercanos a su capacidad instalada, haciendo evidentes cuellos de botella que no se hubieran presentado bajo condiciones de demanda más moderadas, y que se han visto agravados por problemas estructurales derivados de la insuficiente inversión privada que se ha registrado desde 1971.<sup>18</sup> Esto permitiría suponer, entonces, que al reducirse el dinamismo de la demanda agregada real bajarían los precios, afectándose en menor medida la producción de bienes y servicios. Sin embargo, las medidas de política económica, como ya antes se dijo, no tendrán resultados inmediatos, pues si se cumple el retraso que se observa en el pasado, los precios no empezarán a reflejar la menor demanda agregada, sino hasta el 2o. semestre de 1974. Con ello se habrá logrado disminuir la tasa de inflación sobre los niveles de 1973, siempre y cuando antes no se vuelva a acelerar nuevamente el gasto total. Para lograr lo anterior, resulta aconsejable moderar las tasas de crecimiento del gasto total sobre las observadas en 1973. Esto requeriría menores tasas de crecimiento en el gasto público, que de no lograrse harían necesario tomar medidas fiscales o monetarias consecuentes que afecten el gasto privado a fin de que el gasto total no ascienda excesivamente, alimentando nuevamente la inflación.

#### EL DEFICIT EXTERNO

El lapso que transcurre entre la toma de decisiones de política económica y su efecto en el sector externo también es evidente, como ya antes se señaló. Mayores tasas de crecimiento en el producto interno bruto repercuten, en las importaciones después de un período que fluctúa entre 3 y 6 meses con una elasticidad superior a la unidad. El valor de las importaciones también se ve afectado por las variaciones en los precios internacionales de los artículos importados.

$$\text{IMP} = 0.0232 \text{ WRPIB} + 14.0862 \text{ WQ}_1 - 14.4067$$

$$(12.4239) \quad (0.8825) \quad (-0.9000)$$

$$R^2 = 0.9741 \quad DW = 1.6386 \quad SE = 0.2204 \quad DF = 35$$

IMP = Importación de mercancías.  
WRPIB = Rezagos Almon de 6 meses del PIB real.  
WQ<sub>1</sub> = Rezagos Almon de 6 meses de los precios de materias primas y bienes de capital en Estados Unidos.

El aumento en el gasto total interno durante los últimos meses de 1972 y los primeros 9 meses de 1973 se reflejó en la demanda de importaciones, la cual, agravada por la inflación mundial que cambió las expectativas de los importadores, se tradujo en tasas de crecimiento sumamente altas. Por fortuna en ese mismo período se observó también un ascenso en la demanda mundial de exportaciones mexicanas, acompañado de alzas extraordinarias en los precios de los alimentos y materias primas agrícolas, que hicieron que dichas exportaciones muestra-

ran tasas de crecimiento como no se presentaban desde hace veinte años. Sin embargo, este favorable ingreso no fue suficiente para compensar plenamente los ingresos que requería una tasa de crecimiento de cerca del 20% en el gasto total nacional, por lo que, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos durante 1973 alcanzó la muy considerable cifra de 1 330 millones de dólares. Este déficit en cuenta corriente es una confirmación más de que la economía mexicana sufrió un exceso de demanda sobre la oferta durante el período en que se buscó salir de la "atonía" de 1971.

Al igual que la economía interna, el sector externo también deberá reflejar, con retraso, las medidas de política económica que se tomaron desde agosto de 1973 para reducir las presiones inflacionarias. No obstante, como las importaciones responden, con el retraso antes mencionado, a cambios en la producción interna de bienes y servicios, no será hasta que ésta se reduzca cuando podrán empezar a observarse menores tasas de crecimiento en el volumen importado. Además, como los precios internacionales no parecen mostrar una tendencia a la desaceleración, será difícil esperar una reducción sustancial en el valor de las importaciones mexicanas durante 1974, sobre todo si continúa la especulación derivada de un inusitado deseo de acumulación de inventarios y en particular de materias primas.

De no consumarse una reacción favorable en las exportaciones mexicanas que compense el dinamismo de las importaciones, la posición externa de México continuará deteriorándose en el corto plazo y se pondrá en peligro la importación de los bienes de capital y materias primas que ineludiblemente requiere el futuro crecimiento económico.

Un déficit creciente en cuenta corriente impone necesidades también crecientes de endeudamiento externo para su financiamiento, que cada vez es más difícil y costoso conseguir, si no se quiere afectar la reserva de activos internacionales. En tal virtud, las medidas de política económica que han venido tomando las autoridades desde agosto de 1973 buscan no sólo combatir la inflación sino mejorar la posición externa de México. Para lograrlo se ha buscado disminuir la demanda agregada, pero como es difícil esperar que las importaciones reaccionen en igual proporción, por considerarse que a medida que avanza el proceso de desarrollo éstas se vuelven más elásticas al ingreso y a los precios, para lograr la mejoría se ha descansado más en la promoción de exportaciones de mercancías y servicios, y en particular del turismo.

#### LAS GRANDES PREGUNTAS

Del análisis anterior se desprende una seria preocupación respecto a si la tasa de crecimiento de los precios podrá registrar una desaceleración considerable en 1974. De acuerdo con los retrasos mencionados, no puede esperarse que de existir una desaceleración ésta empiece a manifestarse hasta el segundo semestre del presente año. Conservadoramente puede entonces suponerse que los precios al consumidor subirán durante los primeros seis meses del año a una tasa mensual promedio de 2%,<sup>19</sup> y durante los últimos seis empiecen a reflejarse plenamente las medidas

<sup>18</sup> En virtud de que la producción actual se hace con las inversiones realizadas en el pasado, cuyo período de maduración se ha estimado estadísticamente en cinco años, al no existir suficiente inversión privada desde 1971 se ha deteriorado la capacidad de producir bienes y servicios en magnitudes elevadas. Para un mayor detalle de los rezagos que se presentan entre la inversión y la producción, véase, *Guadalupe Mantey*, "¿Permite la capacidad instalada un crecimiento 'normal' del PIB real en 1973?", documento interno del Banco de México, S. A., 1973.

<sup>19</sup> La hipótesis es conservadora si se tiene en cuenta que tan sólo en el primer trimestre de 1974 los precios al mayoreo crecieron cerca de 9%, o sea 3% mensual en promedio.

correctivas. Puede estimarse que en esos últimos seis meses la tasa de crecimiento promedio mensual será de 0.5%, de acuerdo con la tendencia histórica. De esta manera, para todo el año se obtendría en los precios al mayoreo y al consumidor una tasa ponderada de aumento promedio de aproximadamente 15% de diciembre de 1973 a diciembre de 1974.

Si, por otra parte, se tiene en cuenta que el gasto del sector público expresado en el presupuesto de 1974 presentaba una tasa de crecimiento deseada de 14%, al considerar los aumentos de precios estimados se obtendría como resultado que los gastos del sector público no crecerían en términos reales durante 1974. Esta circunstancia enfrentaría a las autoridades económicas a cualquiera de estas opciones de acción:

a] Mantener a toda costa el gasto nominal autorizado en el presupuesto, poniendo en dificultades aquellos proyectos ya iniciados en los que no se hubiera tomado en cuenta estas consideraciones de aumentos en los precios, o

b] Autorizar ampliaciones al gasto público autorizado en la misma proporción en que se han excedido los precios del supuesto inicial.

La primera posibilidad resulta poco viable, ya que el presupuesto original de 1974 representó un esfuerzo particularmente intenso por reducir el gasto público a su mínima tasa de crecimiento sin entorpecer el objetivo de crecimiento económico y de empleo, y por ello parecería difícil pedir una contracción adicional; queda, sin embargo, por averiguar si una reducción de la magnitud requerida en el gasto público real tendría efectos depresivos sobre la producción nacional de bienes y servicios o no. De adoptarse la segunda opción, el mayor gasto público se haría mediante ampliaciones al presupuesto, y las consecuencias podrían ser contrarias a la lucha antiinflacionaria, según se financie dicho aumento.

Permitir ampliaciones del presupuesto no compensadas con un aumento consecuente en la recaudación tributaria o con otros ingresos del sector público, traería como consecuencia inmediata una ampliación del déficit así como un mayor financiamiento inflacionario en un momento en que aún no se hubiera logrado una franca recuperación en la captación de recursos no monetarios del sistema bancario mexicano. La insuficiencia de ahorro interno haría necesario obtener mayores volúmenes de recursos a través de endeudamiento externo o, de no ser esto posible, emitiendo billetes en proporción mayor a la demanda o perdiendo reservas internacionales.

No es previsible que el sistema bancario mexicano pueda mejorar su captación de ahorro en el transcurso de 1974, en virtud de que existen aún factores internos y externos de incertidumbre que actúan sobre las expectativas del público para mantener su ahorro en los instrumentos bancarios disponibles, como ha quedado demostrado en el comportamiento reciente de los diversos instrumentos de captación.

En consecuencia, para lograr la transferencia adicional de recursos del sector privado al sector público que se requerirán para que el mayor gasto público no se sumara como presión de demanda adicional, las medidas de política económica deberían procurar no descansar sobre los mecanismos de transferencia tradicionales para financiar el aumento en el déficit del sector

público, esto es, debe partirse de la base de que el sistema bancario mexicano no podrá contribuir marginalmente con volúmenes importantes de ahorro como lo ha hecho en el pasado y de que tampoco debe recurrirse al endeudamiento externo y a que el banco central expanda excesivamente la base monetaria como solución permanente. Queda entonces como único instrumento no inflacionario disponible el aumentar la recaudación. Si se logra aumentar los ingresos por impuestos, sean directos o indirectos, en la misma magnitud que el aumento del gasto público excedente, se le habrá reducido la capacidad de gasto al sector privado, lográndose con ello que el gasto total se mantenga a los niveles necesarios consistentes con la política tendiente a volver a la estabilidad de precios internos.

#### CONCLUSIONES

El año de 1974 y el principio de 1975, aparecen como críticos en el futuro económico de México, pues fuerzas inflacionarias, desconocidas en los últimos 15 años, han provocado que problemas considerados como graves al inicio de este decenio se hayan agudizado y presenten una solución particularmente difícil. Tal es el caso del déficit en cuenta corriente y del déficit del sector público, que en 1973 alcanzaron niveles nunca antes observados.

Considerando las limitaciones a que se enfrenta la política económica en México, en la actualidad es necesario tener presente que si se juzga que la estabilidad de precios es fundamental en el logro de los objetivos de mediano plazo, de mejor distribución del ingreso y mayor empleo, deberá continuarse, de la manera más intensa posible, la lucha contra las presiones inflacionarias. Como resulta evidente que éstas no se reducirán en forma notoria hasta bien entrado el año de 1974, es necesario tener en cuenta que de mantenerse las medidas correctivas sin variación, eventualmente se presentará una reacción a la baja en los índices de precios. Dado el tiempo que transcurrirá para que las medidas correctivas tengan efecto, existe el riesgo de que el temor de caer en una situación de receso con inflación actúe como incentivo para acelerar nuevamente la demanda agregada. Para evitar una acción precipitada de este tipo, que pudiera provenir de un gasto gubernamental adicional, debe buscarse financiarlo con crédito del sector privado o con mayor recaudación a fin de sortear una nueva aceleración de los precios internos que rápidamente anularía el esfuerzo antiinflacionario que se ha estado llevando a cabo hasta la fecha.

Salir de la presente coyuntura es solamente uno de los problemas de la política económica actual, pero ello de ninguna manera implica que en ese corto plazo se hayan corregido las serias limitaciones que enfrenta la política económica. El problema es más de fondo y requiere que se replantee el esquema de objetivos e instrumentos de dicha política económica y que se busque una medida por medio de la cual se puede llegar a utilizar un buen número de instrumentos que en la actualidad están siendo desaprovechados. Es fundamental también que al hacer este planteamiento de objetivos de mediano y corto plazo se tenga en consideración el esfuerzo que es necesario llevar a cabo en los esquemas de la administración pública, y del efecto que ellos tienen sobre el desenvolvimiento cotidiano de la economía nacional.