

## DÉFICIT FISCAL, INFLACIÓN Y CRECIMIENTO: 1983-1987

Inder Ruprah

Alguna vez hubo consenso respecto de la idea de que el presupuesto fiscal debía registrar un superávit o, en el peor de los casos, un equilibrio. Esta visión fue ignorada por la revolución keynesiana. Un sistema económico que utiliza dinero intangible no disponía de mecanismos automáticos para asegurar el pleno empleo, ya que podía quedar paralizado ante algún resultado indeseable. La economía necesitaba, y debía ser estabilizada. Esta era la responsabilidad del gobierno, y la política fiscal fue su instrumento. Se argumentaba que la experiencia histórica mostraba que el incremento del superávit fiscal durante la crisis y que la reducción de éste durante el auge, amplificaban las fluctuaciones cíclicas de la economía. En consecuencia, la postura fiscal debería ser anticíclica.

Sin embargo, la revolución keynesiana llegó a su fin y está de cabeza. No sería una exageración decir que, para los legos (políticos, élites financieras, hombres de negocios), el déficit fiscal es la raíz de todo el mal. En efecto, ningún otro tema parece haber tenido el mismo nivel de consenso: el déficit fiscal causa inflación. Este consenso debe ser balanceado, ya que refleja al movimiento ideológico conservador encabezado por Thatcher y Reagan en el mundo anglosajón, en el cual la fe en el Estado ha sido remplazada por la fe en Dios y en el mercado. Esta postura ideológica, en la cual el déficit presupuestal resulta en cierto sentido fundamentalmente inmoral, parece estar penetrando al resto del mundo con una cierta ayuda del FMI.

Por otro lado, la profesión de la economía se encuentra en un estado de confusión. No hay consenso. El humor ligeramente socarrón, según el cual por cada pregunta formulada a un economista se obtiene el doble de respuestas, parece justificarse más que nunca. Esto refleja, en cierta medida, la crisis del paradigma en la economía. Ninguna escuela de pensamiento ha sustituido el consenso keynesiano de la posguerra. Al contrario, coexisten con dificultad cierto número de paradigmas, cada uno esforzándose por ser la base de una nueva teoría aceptada por la profesión.

El objetivo de este artículo consiste en revisar de manera crítica la concepción predominante, como la que se suele incorporar en un programa típico de estabilización del FMI, en lo que se refiere a la política fiscal. El programa de estabilización instrumentado en México en el periodo comprendido entre 1983 y 1985 es un ejemplo de dicha visión. El programa suponía que una política fiscal-monetaria restrictiva era necesaria y suficiente para reducir la tasa de inflación. Como más adelante argumentamos, la política suponía erróneamente que la medida adecuada de la postura fiscal era el cambio en el déficit fiscal nominal, que la inflación era esencialmente provocada por la demanda y que el producto real era relativamente insensible a la postura fiscal.

En este trabajo nos dedicaremos exclusivamente al análisis de la relación entre el déficit fiscal y el producto y la inflación, lo que implica hacer a un lado otros temas como el nexo entre el déficit público y la balanza de pagos. Esto se justifica principalmente en función de dos motivos: por razones de espacio, y porque los diversos documentos oficiales hacen énfasis en la relación entre el déficit público y la inflación. El tipo de cambio fue dirigido a corregir los desequilibrios en la balanza de pagos.

El artículo se divide en cinco secciones: 1) la política oficial, en la que se discuten las metas fijadas en el paquete de política respecto de la inflación, el crecimiento del producto real y el déficit público; 2) cuando un déficit es realmente un superávit, en donde se revisan un conjunto de indicadores fiscales y se argumenta que México ha tenido una postura fiscal recesiva; 3) libertad de elección, que consiste en analizar el impacto macroeconómico derivado de las diversas modalidades de financiamiento del déficit público; 4) déficit, inflación y crecimiento. En esta sección se relacionan las diferentes medidas fiscales con el movimiento de la inflación y el crecimiento económico; 5) 1987, en donde se hace una revisión crítica de la política fiscal de 1987. Finalmente, en las conclusiones se sintetizan los principales argumentos y las implicaciones de política del artículo.

## CUADRO 1

### Objetivos de política económica y valores observados: déficit, inflación y crecimiento

		1983	1984 <sup>P</sup>	1985 <sup>P</sup>	1986 <sup>e</sup>	1987 <sup>f</sup>	Promedio <sup>4</sup>
Déficit fiscal (Porcentaje del PIB)	IMF <sup>1</sup>	8.5	5.5	3.5	—	—	—
	Rev. <sup>2</sup>	8.5	5.5/6.5	5.1/5.6	4.9	13.8	7.6/7.9
	Act. <sup>3</sup>	8.9	8.7	9.9	16.4	19.2	12.6
Inflación (Precios al consumidor diciembre-diciembre)	IMF	55	30	18	—	—	—
	Rev.	55	40	35	45/50	70/80	49/52
	Act.	81	59	64	106	120	86
Crecimiento real del PIB (% t)	IMF	0	3	6	—	—	—
	Rev.	0	0/1	3/4	-1/1	2/3	0.8/1.8
	Act.	-5.3	3.7	2.7	-4.7	-0.5	-4.1

<sup>P</sup> Preliminar.

<sup>e</sup> Estimado.

<sup>f</sup> Predicho.

% t Tasa porcentual de crecimiento.

<sup>1</sup> Según FMI hasta 1982.

<sup>2</sup> Según "Criterios Generales" enviado por el Presidente al Congreso. Noviembre-diciembre de cada año.

<sup>3</sup> Evolución observada de 1983 a 1986 y pronóstico para 1987.

<sup>4</sup> Promedio de 1983-1987.

- Fuentes: "Criterios Generales", 1983, 4, 5, 6; Banco de Datos de Economía Aplicada.

### I. POLÍTICA FISCAL GUBERNAMENTAL

En México, en un programa supervisado por el FMI (de 1983 a 1985), se consideró a la política fiscal como una política clave para reducir, por un lado, la inflación a través de una contracción sustancial del déficit público e incrementar, por otro, el ahorro interno. "Desde el principio, la presente Administración ha considerado esencial el mejoramiento de las finanzas públicas para frenar la inflación e incrementar el ahorro interno".

Reflejando cada vez más los sentimientos expresados por su vecino del norte, la política instrumentada implicaba una considerable fe en el mercado y en el sector privado como el motor del crecimiento futuro.

La reducción en el déficit se obtendría mediante la contracción del gasto, el aumento en los impuestos (presumiblemente la curva de Laffer no existe en México), la reducción de subsidios (incrementando los precios del sector público y los precios controlados) y la venta de empresas públicas. Todo esto dentro de un contexto de liberalización del comercio exterior, precios, etcétera. Los salarios, por supuesto, fueron controlados fuertemente. De tal magnitud llegó a ser el control que, para 1986, aquellos habían alcanzado el mismo valor real que tenían en 1963.

En el Cuadro 1 se muestran las metas fiscales en términos nominales, así como las metas de inflación y de producto. Se observa que las metas fiscales siguen la "ley de la mitad"

del FMI. Además muestran una supuesta elevada elasticidad entre el déficit fiscal y la inflación. El argumento que subyace en este supuesto puede ser parafraseado de la siguiente manera: un incremento autónomo en el déficit fiscal, financiado mediante la creación de dinero, da como resultado un desequilibrio monetario.

El desequilibrio se debe a que los balances monetarios reales son mayores que los balances deseados, lo cual conduce a un incremento en el gasto del sector privado. El aumento en la demanda se satisface con un incremento en los precios hasta que los balances monetarios reales se reducen a sus niveles deseados. De esta manera, se supone que una política fiscal monetaria restrictiva resultará en una desaceleración de la inflación con una pérdida relativamente pequeña de producto. Al mismo tiempo, el gobierno intentó cambiar los precios relativos claves para forzar el cambio "estructural" considerado como necesario para colocar a la economía en una senda de crecimiento sostenido. Los precios clave fueron: *i*) un incremento radical en los precios del sector público y en los precios controlados para reducir los subsidios y, en consecuencia, contribuir al logro de las metas fiscales; *ii*) un aumento de las tasas de interés nominales con el fin de incrementar el ahorro interno y así evitar el financiamiento "inflacionario" del déficit; *iii*) una devaluación del tipo de cambio real para obtener un excedente en la balanza comercial, pero también dado que los pagos de intereses sobre la deuda externa crecerían en menor medida que el incre-

mento en el ingreso por las exportaciones petroleras, poder contribuir así a la reducción del déficit fiscal. Los dos elementos del paquete de política fueron considerados, por lo tanto, como complementarios. La política debía ser implementada en tres etapas: a) política de choque en 1983, b) ajuste gradual en 1984 y 1985 y c) crecimiento sostenido en 1986.

La evolución real de la inflación parecería indicar una baja elasticidad de la inflación con respecto al déficit, es decir, que una fuerte reducción en el déficit tiene un impacto reducido en la inflación y una elevada elasticidad con respecto al producto. Además, como lo argumentamos en la tercera parte de este artículo, el patrón de inflación puede explicarse mejor a través del movimiento en los costos, en donde este movimiento se explica por la política de reducción del déficit nominal y de cambio en precios relativos. Sin embargo, la lectura que generalmente se hace (véase Cuadro 1) es que mientras que en 1983 se lograron las metas fiscales, a partir de entonces el déficit ha rebasado cada vez más y de manera consistente los valores atribuidos a las metas. Por lo tanto, de acuerdo con esta lectura, México tiene una política fiscal expansiva. Esto explicaría la tasa de inflación. En este sentido, una interpretación sobre la evolución de la política fiscal, a menudo utilizada en círculos oficiales, es que la estrategia declarada fue esencialmente correcta, pero no se instrumentó con el vigor suficiente.

Sin embargo, habrá que tener cuidado al utilizar conceptos contables desarrollados en contextos de baja inflación y aplicarlos a situaciones de alta inflación. La inflación encubre trucos que deben ser detectados. De otra manera, se nos puede atribuir una aguda dosis de ilusión monetaria. Esto ha llevado a que un grupo de economistas argumente que es el déficit real el concepto que se debe utilizar para medir la postura fiscal. En México, un grupo reducido pero creciente de economistas también ha rechazado el presupuesto fiscal, definido en términos nominales, y ha favorecido el uso de déficit real para medir la postura fiscal. También el gobierno, aunque tarde, se ha pronunciado en favor de medidas alternativas, pero continúa fijando el presupuesto del año subsiguiente en términos nominales. Se observa una proliferación de diferentes indicadores fiscales. En esencia, los argumentos subyacentes en estas medidas alternativas intentan mostrar que el presupuesto es menos deficitario de lo que se supone normalmente o que, incluso, es superavitario. Además, esta literatura intenta demostrar que la dirección de la causalidad no va del déficit a la inflación sino al revés.

## II. CUANDO UN DÉFICIT ES UN SUPERÁVIT

El problema consiste en saber cómo medir el presupuesto fiscal para obtener un indicador que muestre cuándo la política fiscal es expansiva y cuándo recesiva, o bien, en otras palabras, cuándo el gobierno incrementa o reduce la demanda agregada.

En el apogeo de la estabilidad de precios, cuando el gasto del gobierno era mayor que su ingreso, es decir, cuando había un déficit fiscal, la política a este respecto era expansiva, y en el caso contrario, cuando había un superávit fiscal, la postura era recesiva. Se puede argumentar que esto deja de ser cierto, en un contexto inflacionario, situación en la cual, más puede ser de hecho menos, es decir, un déficit fiscal puede ser realmente recesivo.

Veamos algunos conceptos básicos antes de considerar los argumentos en favor y en contra. La diferencia entre el ingreso y el gasto gubernamental es el déficit presupuestal o el déficit económico. Hacemos notar que la palabra "gobierno" incluye al gobierno federal, al distrito federal, a los gobiernos estatales y a las empresas públicas.

Si al déficit económico se le adiciona la intermediación financiera y el déficit "fuera del presupuesto", se obtiene el déficit financiero neto. El "déficit fuera del presupuesto", aunque aparentemente alarmante sólo refleja los subsidios otorgados por el gobierno central a las empresas públicas que no están incluidas en el presupuesto enviado al Congreso. Si se añaden también los intereses debidos pero no pagados (devengados pendientes de registro), se llega a la medida comúnmente llamada requerimientos de endeudamiento del sector público.

Generalmente se piensa que este último proporciona una medida del impacto del déficit fiscal sobre la demanda agregada: incrementos en el déficit o reducciones en el superávit, los cuales se consideraron como expansivos. De acuerdo con esta medida, México tuvo una política recesiva en 1983 y, desde entonces, ha tenido una política cada vez más expansiva (véase Cuadro 2). Sin embargo, este punto de vista presenta una deficiencia básica: sufre el pecado capital de la ilusión monetaria. Al confundir los flujos nominales con los cambios en los acervos reales, mide los impactos nominales sobre el ingreso en lugar de los reales.

En el Cuadro 3 se muestra la importancia creciente de los pagos de interés nominal (tanto de la deuda interna como externa) como proporción del PIB y del gasto e ingreso gubernamentales. Como se puede observar, los pagos de interés representaron más de 30% del gasto gubernamental y más de 50% del ingreso gubernamental en 1986.

La cuestión central es determinar si son los pagos de interés nominales (y el cambio en la deuda nominal del sector público) o es el interés real (y el cambio en la deuda pública real) los conceptos relevantes. Si las tasas de interés nominal suben de acuerdo con la inflación —debe recordarse que la estrategia del gobierno era elevar las tasas nominales para obtener tasas reales positivas—, en ese caso los pagos de interés nominal sólo reflejarán la amortización acelerada de la deuda pública. En la medida en que el déficit fiscal esté provocado por este incremento en los pagos de interés nominal, el déficit no se agregará a la deuda neta real del gobierno, así como tampoco incrementará el ingreso neto real o la riqueza neta real del sector privado. Por lo tanto, no ejerce un efecto expansivo sobre la demanda agregada. Los cambios en la inflación provocan el rompimiento del vínculo

CUADRO 2

Medidas fiscales. 1983-1986

Diferentes medidas del presupuesto<sup>1</sup>

	1983	1984	1985 <sup>P</sup>	1986 <sup>P</sup>
Nominal total (DNT)	8.9	8.7	9.9	15.5
Real total (DRT)	-6.9	-2.4	-1.1	-1.3
Real interno (DRI)	-2.5	-0.1	1.1	-4.4
Balanza primaria (DPB)	-5.2	-5.4	-4.2	-3.2
Déficit operacional (DOD)	0.2	0.7	0.9	2.1

<sup>P</sup> Preliminar.

+ Es un déficit.

- Es un superávit.

Política fiscal usando diferentes indicadores<sup>2</sup>

	1983	1984	1985 <sup>P</sup>	1986 <sup>e</sup>
Nominal total (DNT)	-2.8	-0.2	1.2	5.6
Real total (DRT)	-11.9	4.5	1.3	0.2
Real interno (DRI)	-4.3	2.4	1.2	-5.5
Déficit operacional (DOD)	n.d.	-0.2	1.2	1.0
Balanza primaria (DPB)	n.d.	0.5	0.2	1.2

<sup>P</sup> Preliminar.<sup>e</sup> Estimado.

n.d. No disponible.

<sup>1</sup> Como porcentaje del PIB.<sup>2</sup> Cambio con respecto al año anterior de las diferentes medidas del presupuesto como porcentaje del PIB. Un signo negativo implica una política recesiva y uno positivo una expansionista.

Fuentes: Banco de Datos de Economía Aplicada, y SPP, "Criterios Generales", 1983, 4, 5.

lo entre los déficit nominales y el ingreso real, o entre dichos déficit y los cambios en la riqueza neta del sector privado. Los cambios en los gastos reales del sector privado dependen de los cambios en el ingreso real de dicho sector y no del ingreso nominal. Un ejemplo sencillo explica el argumento: supongamos un déficit fiscal inicial balanceado con una tasa de inflación cero, y si suponemos ahora que la tasa de inflación se eleva a 100% y un alza concomitante en las tasas de interés para mantener las mismas tasas reales, el presupuesto se encuentra ya en déficit, aunque no refleja ni un incremento en el ingreso real del sector privado, ni cambios en la riqueza neta real de dicho sector; no agrega nada a la demanda real.

Los argumentos anteriores favorecen, entonces, la utilización de los cambios en el déficit fiscal real como una medida de la postura fiscal.

El déficit fiscal real es el nominal corregido para los efectos de la inflación sobre el valor inicial de la deuda pública, lo cual equivale a utilizar la tasa de interés real en lugar de una tasa nominal. En el Apéndice se encuentra la metodolo-

CUADRO 3

Importancia relativa del pago nominal de intereses en las fuentes del sector público

	1983	1984	1985	1986 <sup>P</sup>	1987 <sup>f</sup>
Total de pagos con intereses (en porcentaje)					
PIB	13	12	12	18	22
Gasto	30	30	29	39	45
Ingreso	38	38	39	61	72
Total de pagos de intereses al exterior	31	38	32	25	26

<sup>P</sup> Preliminar.<sup>f</sup> Predicho.

Fuente: Economía Aplicada, 1987.

gía detallada y particularmente la dificultosa definición de la deuda real externa y la tasa de interés real correspondiente a la deuda externa.

Hacemos notar que el déficit fiscal, en términos reales, ha registrado superávit desde 1983, en contraste con el déficit nominal. Además, las implicaciones para la postura fiscal definida como "cambios anuales en el déficit real" muestran una evolución de la política fiscal sustancialmente diferente de aquella derivada de cambios en el déficit nominal (véase Cuadro 2).

Una importante implicación de la discusión anterior es que la política económica que establece metas fiscales en términos nominales (es decir, incluye pagos de interés en términos nominales), se vuelve automáticamente más restrictiva en el caso de que la tasa de inflación se encuentre por encima de la tasa sobre la cual se presupueste el déficit. Para alcanzar la meta fiscal, el gobierno se ve forzado a reducir gastos en otros rubros para poder compensar aquellos pagos de interés mayores a los inicialmente programados. Si la inflación es relativamente insensible a la política fiscal, es decir a la demanda, esto implica un mayor impacto recesivo sobre el crecimiento económico. La evolución del déficit, la inflación y el crecimiento en 1983, es un buen ejemplo de esta situación. En los años subsecuentes, la meta del déficit nominal se rebasó, lo cual puede ser explicado, en términos generales, por una desviación en el pago de interés a consecuencia de la tasa de inflación. Así, el déficit en 1985 fue casi el doble de lo programado; pero 50% de esta desviación puede ser explicada por pagos de interés más altos que los presupuestados.

Una buena parte del resto es atribuible a los efectos derivados de una tasa de inflación más alta que la proyectada originalmente; por ejemplo, subsidios más elevados. Además, se puede argüir que, en general, no todos los com-

ponentes del gasto e impuestos gubernamentales tienen el mismo impacto en la economía.

El impacto recesivo de la postura fiscal del gobierno es más claro cuando se considera la diferencia entre el déficit interno y el externo, y ello porque lo que nos interesa es el impacto de la política fiscal sobre la demanda interna. Diferentes tipos de gastos e impuestos producirán distintos efectos multiplicadores sobre la demanda; es decir, para un mismo nivel de déficit real, pero con una composición diferente de los gastos e impuestos, habrá diferentes efectos en la demanda interna. *Grosso modo*, se puede decir que las transacciones externas del gobierno tendrán un impacto cero. Esto es, el déficit externo tendrá, en principio, un multiplicador de cero sobre la demanda interna. Del déficit total se requiere deducir las transacciones externas (exportaciones del sector público, importaciones y pagos de intereses externos), para derivar así el déficit nominal interno. De este último se tiene que eliminar el impacto de la inflación sobre la deuda interna. Esto es, en lugar de la tasa de interés interna nominal debe utilizarse la tasa interna real. Con esta corrección se llega al déficit interno real.

Éste también ha estado en superávit desde 1983. Además, esto implica una interpretación de la postura fiscal distinta de las dos medidas anteriores (véase Cuadro 2). Si se aceptan los argumentos previos, el déficit interno real, resultará ser la medida apropiada de la postura fiscal. De acuerdo con la misma, la política fiscal fue recesiva en 1983, expansiva en 1984, menos expansiva en 1985 y recesiva (a niveles similares a los de 1983) en 1986.

Antes de dejar esta sección, señalaremos que el gobierno, después de esforzarse desesperadamente por alcanzar las metas nominales durante cuatro años, se ha pronunciado por el uso de medidas alternativas; particularmente dos: el déficit operacional y el primario (véase Cuadro 2). El primero se define como “la diferencia entre el requerimiento global de endeudamiento del sector público (excluyendo la intermediación financiera) y el componente inflacionario del acervo de la deuda del sector público denominada en moneda nacional”.

El déficit primario “excluye el total de los pagos de interés”. El último resulta equivalente al déficit real, en el caso de que las tasas de interés internas y externas reales sean cero. En tanto que el déficit operacional es un concepto, se encuentra entre las medidas internas reales y el total real.

Sin embargo, estas medidas no fueron concebidas para obtener indicadores de la postura fiscal, sino que aparentemente formaban parte del encubrimiento necesario para las negociaciones de la deuda externa de 1986. Por lo tanto, el propósito principal fue demostrar “el esfuerzo de ajuste”, es decir, obtener un “indicador preciso del ajuste que actualmente se está llevando a cabo”. Esta interpretación se apoya en el hecho de que el gobierno continúa estableciendo el presupuesto del año subsiguiente, en términos nominales, lo cual implica que continúa creyendo que el concepto relevante es el déficit nominal. Las medidas anteriores sólo formaron parte de la guerra de números que los gobiernos libran cuando negocian con los bancos acreedores internacionales.

Una interpretación más maquiavélica de lo anterior es que una subsiguiente combinación del presupuesto para el año, fijado en términos nominales con una reducción ambiciosa y no realista de la tasa de inflación, es un expediente más sencillo para imponer una postura fiscal extremadamente severa.

Sin embargo, antes de que nos enredemos en una tela de araña sobre si “el gobierno dice lo que realmente piensa o piensa lo que dice”, pasemos a la pregunta de si importa o no.

### III. LIBERTAD PARA ESCOGER

Aquí, el argumento cambia del presupuesto *per se*, a las diferentes formas de financiar el déficit. Para un nivel dado de déficit, se argumenta que diferentes composiciones de financiamiento tendrán distintos efectos sobre la economía. Lo que importa es la combinación fiscal-monetaria.

Así, aunque los argumentos de la sección anterior pueden haber parecido razonables, tal vez quede la duda de que, después de todo, es el déficit nominal el que debe financiarse. De esta forma, retrocedemos de nuevo, pero en esta ocasión por la puerta trasera, al afirmar que es el déficit nominal el concepto que es relevante; es decir, el déficit nominal y la forma de financiarlo.

La creencia generalizada de la profesión consiste en que si el déficit se financia mediante crédito del Banco Central concedido al gobierno o por endeudamiento público externo, se provocará un incremento en la base monetaria. El desequilibrio monetario resultante se corrige mediante inflación. Si el déficit se financia a través de la emisión de bonos gubernamentales o por créditos de los bancos comerciales, se inducirá un efecto de desplazamiento del gasto privado, cuya magnitud dependerá del incremento en la tasa de interés, en el primer caso, o de la reducción en el crédito disponible para el sector privado en la segunda forma de financiamiento. Por lo tanto, la primera forma de financiar el déficit público se denomina financiamiento inflacionario; mientras que la última, no inflacionario. Parece, entonces, que nada bueno puede derivarse de un déficit fiscal.

En gran medida, los elementos anteriores han sido incorporados en varios documentos oficiales del gobierno. Nuestros argumentos vertidos en las secciones anteriores suponían implícitamente que el valor real de la deuda pública es lo que importa; su composición para los propósitos actuales no resulta pertinente. Antes de discutir y evaluar estas distintas posiciones, consideremos, primero, la composición del financiamiento del déficit de México.

El presupuesto de México puede financiarse esencialmente a través de cinco fuentes institucionales. La restricción presupuestal (*DNT*) puede escribirse como sigue:

$$DNT = FCCBM + FCCDB + FB + FCCB + FCEXT$$

donde *FCCBM* es el flujo de crédito neto proveniente del banco central de México; *FCCDB*, el flujo de crédito neto

## CUADRO 4

*Crédito al gobierno*  
(en miles de millones de pesos [mmp] y porcentajes)

Flujos efectivos nominales

	<i>CBM</i> mmp	%	<i>DB</i> mmp	%	<i>CB</i> mmp	%	<i>B</i> mmp	%	<i>EXT</i> mmp	%	<i>Total</i> mmp	%
1981	263.8	30.2	67.4	7.7	69.5	7.9	20.2	2.3	454.6	51.9	875.5	100
1982	683.4	39.8	139.2	8.1	348.7	20.4	305.4	17.8	238.8	13.9	1 715.4	100
1983	905.6	57.0	4.0	.3	221.3	13.9	44.4	2.8	412.2	26.0	1 587.4	100
1984	1 319.7	51.6	115.5	4.5	214.5	8.4	308.1	12.0	599.2	23.5	2 556.9	100
1985 <sup>P</sup>	2 877.2	62.5	399.6	8.7	719.3	15.7	425.3	9.3	176.1	3.8	4 597.5	100
1986 <sup>e</sup>	5 996.4	47.4	218.1	1.7	4 688.1	37.1	1 333.2	10.5	406.6	3.3	1 264.2	100

*CBM*: Banco Central de México.

*DB*: Bancos de desarrollo.

*B*: Bonos gubernamentales en manos del público.

*EXT*: Crédito externo.

Acervos de fin de año (en miles de millones de pesos)

	<i>CBM</i>		<i>DB</i>		<i>CB</i>		<i>B</i>			<i>EXT</i>	<i>Interna</i>
	<i>N</i>	<i>R</i>	<i>N</i>	<i>R</i>	<i>N</i>	<i>R</i>	<i>N</i>	<i>R</i>	<i>R</i>	<i>R</i>	<i>R</i>
1981	875.3	875.3	230.0	230.0	137.7	137.7	89.0	89.0	52.9	52.9	1 310
1982	2 086.0	1 049.0	599.5	301.4	768.7	768.7	394.4	198.3	56.6	56.6	1 917
1983	3 128.4	870.2	710.0	197.5	1 319.8	1 319.8	438.8	122.1	58.9	58.9	1 545
1984	4 240.7	741.1	1 024.0	179.0	1 848.4	1 848.4	746.9	130.5	59.3	59.3	1 365
1985 <sup>P</sup>	6 696.8	714.7	2 064.5	220.3	3 574.1	3 574.1	1 172.2	125.1	53.3	53.3	1 434
1986 <sup>P</sup>	12 063.5	625.9	3 464.2	179.7	11 612.1	1 161.2	2 505.4	130.0	52.0	52.0	1 530

*N*: Acervos nominales.

*R*: Acervos reales de fin de año.

*Nota*: Los acervos nominales internos son deflactados por el índice de precios al consumidor de fin de año (80 = 1), mientras que el crédito externo es deflactado por el índice de precios al consumidor de Estados Unidos (80 = 1).

*Fuente*: Banco de Datos de Economía Aplicada.

proveniente de los bancos de fomento (con recursos internos); *FB*, el flujo del valor de los bonos gubernamentales en poder del sector privado, *FCEXT* los préstamos externos; *FCCB* los flujos de créditos netos provenientes de bancos comerciales (nacionalizados) hacia el gobierno, y *FB*, incluye CETES, Petrobonos, Bonos de la Indemnización Bancaria y el crédito neto de las instituciones bancarias, comprendiendo los bonos gubernamentales que están en poder de esas instituciones.

En el Cuadro 4 se muestra la importancia, en términos porcentuales, de estas diferentes formas de financiamiento para el periodo comprendido entre 1981 y 1986. Ahí se observa cómo el financiamiento "inflacionario" ha caído de 97% en 1981 a 52% del financiamiento total, en 1986. Sin embargo, el crédito neto del banco central ha aumentado ligeramente hasta 1986, año en el que cayó en aproximadamente el doble del valor que tenía en 1981. Por lo tanto, la caída en el financiamiento "inflacionario" se debe principal-

mente a la drástica reducción en los créditos externos (de 45 a 3%), debido principalmente a un racionamiento en el mercado internacional de crédito. En contrapartida, el financiamiento "no inflacionario" se ha incrementado de 2 a 47% en 1986.

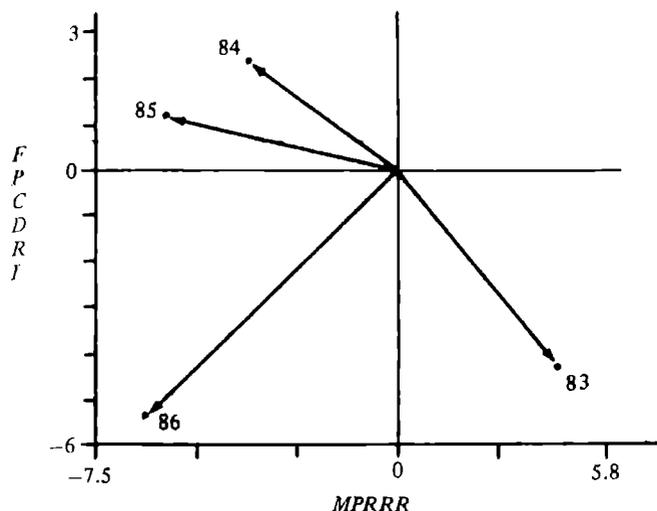
En el Cuadro 4 se muestran los valores nominales y reales a fin de año de los acervos de estas diferentes formas de financiamiento.

Antes de intentar interpretar estas cifras, puede ser de utilidad considerar dos preguntas: a) ¿la distinción entre financiamiento inflacionario/no inflacionario tiene cierta relevancia? y b) ¿el gobierno realmente tiene la libertad de escoger la composición del financiamiento del presupuesto? Una discusión detallada de las respuestas está fuera del alcance de este artículo. Sin embargo, intentaremos esbozar los principales puntos que nos llevaron a concluir que ambas preguntas son irrelevantes.

El gobierno mexicano no puede decidir entre el financia-

GRÁFICA 1

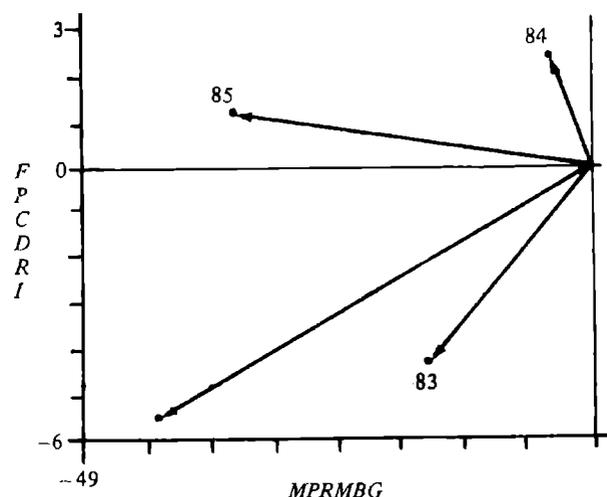
Combinación monetario-fiscal. 1983-1986



Nota: FPCDRI es el negativo de los cambios año con año del déficit real interno. MPRRR es el negativo de la tasa real de rendimiento. MPRMBG es el crecimiento anual de la base monetaria real.

GRÁFICA 2

Combinación monetario-fiscal. 1983-1986



Nota: FPCDRI es el negativo de los cambios año con año del déficit real interno. MPRRR es el negativo de la tasa real de rendimiento. MPRMBG es el crecimiento anual de la base monetaria real.

miento interno y el externo. Para un determinado nivel de reservas internacionales, el gobierno está obligado a adquirir créditos externos por un monto equivalente al déficit en la cuenta corriente más los flujos de capital del sector privado netos. Por lo tanto, el crédito externo neto está determinado tanto por la balanza de pagos, como por la política de reservas del banco central. Para un déficit fiscal dado, el financiamiento interno se determina por residuo. Si el banco central obtiene crédito externo por un monto superior a la suma de la cuenta corriente y los flujos de capital privado netos, los requerimientos financieros internos disminuyen en la misma proporción. Sin embargo, el incremento en las reservas internacionales del banco central es equivalente al crédito del banco central al sector externo. Por lo tanto, el aumento en la deuda externa del gobierno se compensa por una elevación en el crédito del banco central al sector externo. Por lo tanto, la relación entre fondos internos y externos permanece igual.

¿Tiene el gobierno libertad para escoger la composición del financiamiento interno? La respuesta, en principio, debería ser afirmativa. Sin embargo, ¿tiene alguna importancia? En una economía que se encuentra en un estado estable de pleno empleo, los incrementos en el crédito del banco central provocarían inflación, y los incrementos en el crédito de los bancos comerciales podrían reducir el crédito al sector privado. Los bonos gubernamentales en poder del sector privado en México, como lo muestra el Cuadro 4, representan una parte insignificante de la deuda gubernamental y pueden, por lo tanto, ser ignorados.

Sin embargo, el supuesto que se ha hecho de una economía en un estado estable de pleno empleo no puede olvidarse. Resulta extremadamente erróneo recurrir a dicha estructura teórica para analizar la evolución reciente de la economía mexicana. De hecho, es como intentar colocar una clavija cuadrada en un hoyo redondo. La reciente experiencia sugiere que esto ha dañado la clavija, pero el hoyo no, desafortunadamente.

Cuando existen recursos ociosos, un déficit fiscal, independientemente de la manera como se financie, no causa inflación ni desplaza nada. Por el contrario, su resultado sería un incremento del producto real, el empleo y posiblemente un equilibrio entre la inversión y el ahorro.

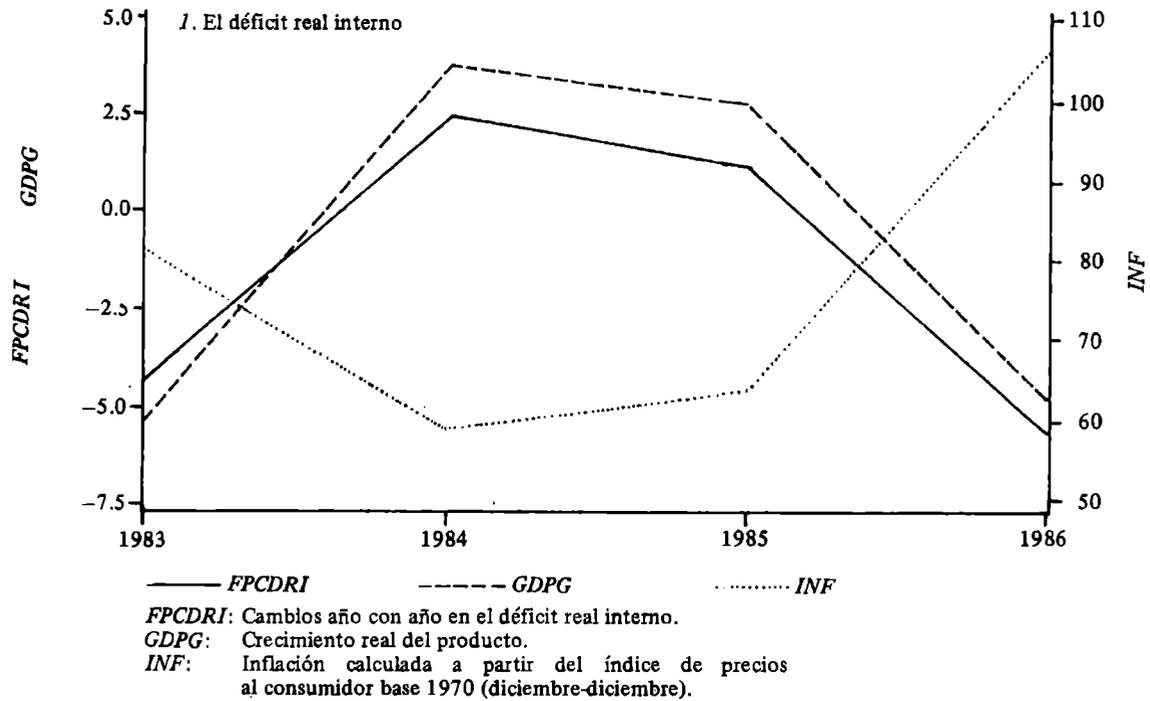
Sin embargo, el punto bajo escrutinio es que lo que importa es la combinación fiscal-monetaria. Las Gráficas 1 y 2 muestran cuatro posibles posturas fiscales-monetarias: la fiscal-monetaria expansiva (cuadrante noroeste); la monetaria-fiscal recesiva (cuadrante suroeste); la fiscal expansiva y la monetaria recesiva y, finalmente, la postura expansiva monetaria y la fiscal recesiva (cuadrante sureste).

En la Gráfica 1, la política fiscal se mide por los cambios anuales en el déficit interno real; y la política monetaria, ahí, por el crecimiento anual en la base monetaria real, mientras que en la Gráfica 3, por la tasa de interés real.

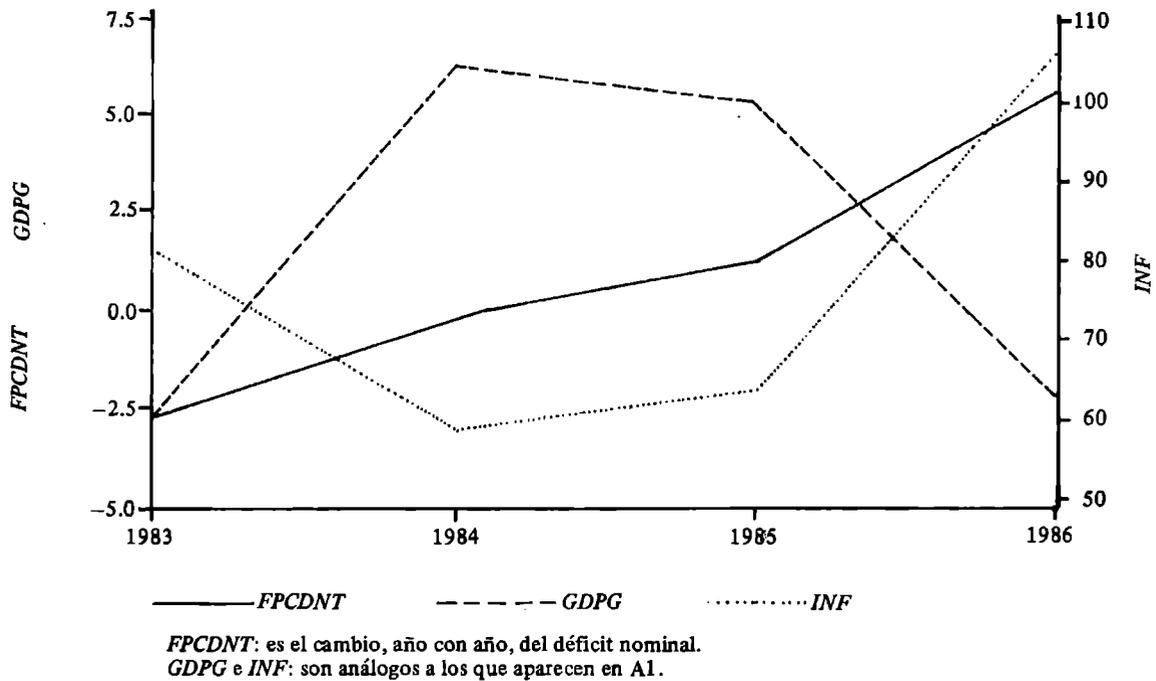
Estas dos gráficas pueden resumirse en el Cuadro 5, que muestra los cambios cualitativos en la postura fiscal-monetaria, la cual es bastante diferente de lo supuesto de manera general en el sentido de que fue expansiva. La política mo-

### GRÁFICA 3

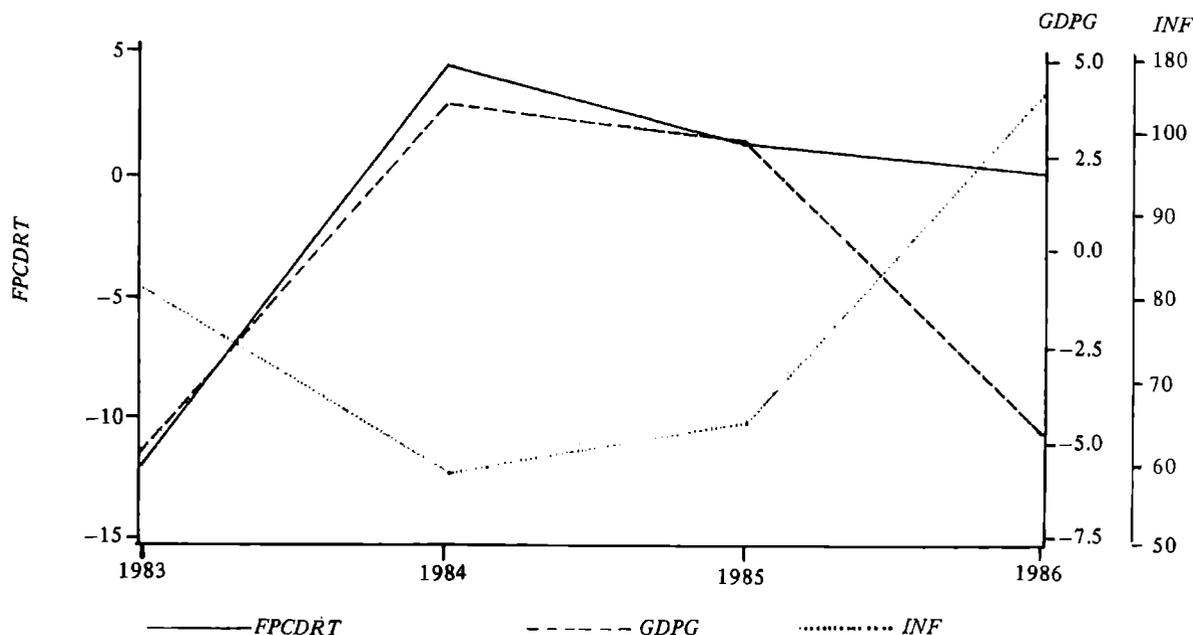
#### Política fiscal, inflación y crecimiento real del producto



2. El déficit nominal



### 3. El déficit real



FPCDRT: Cambios año con año en el déficit real.  
 GDPG e INF: Análogos a los que aparecen en la Gráfica 3.

### CUADRO 5

#### Combinación fiscal-moneteria

Año	Política monetaria		Política fiscal
	Interés real	Crecimiento en la base monetaria real	
1981	R	E	E
1982	E	R	R
1983	E	R	R
1984	R	R	E
1985	R	R	E
1986	R	R	R

E: Postura expansiva.

R: Postura recesiva.

netaria ha sido consistentemente recesiva desde 1982, si se utiliza la tasa de crecimiento de la base monetaria real. La postura fiscal, como se ha discutido anteriormente, ha sido de tipo recesivo en 1982, 1983 y 1986 y de tipo expansivo en 1984 y 1985.

Consideremos ahora la evolución de la inflación y el crecimiento del producto real y relacionemos esto con la postura monetaria-fiscal.

### IV. DÉFICIT: INFLACIÓN Y CRECIMIENTO DEL PRODUCTO

Los "trucos" contables mencionados antes son, desde luego, irrelevantes si uno cree *a priori* que la política fiscal no tiene efecto alguno sobre la economía. Nuestra discusión, sin embargo, suponía que sí tenía importancia, es decir, que la postura fiscal tiene un efecto sobre el ingreso real. ¿Cuál es la evidencia empírica?

En el Cuadro 6 se reseñan los movimientos cualitativos de la postura fiscal-moneteria, así como la evolución de la inflación y el crecimiento del producto real.

Del Cuadro 6 se desprende que: *i*) la inflación y el crecimiento del producto se mueven en dirección opuesta, es decir, están negativamente relacionados; *ii*) una política fiscal-moneteria restrictiva provoca un incremento en la tasa de inflación y una disminución en el crecimiento del producto; mientras que *iii*) una política monetaria restrictiva combinada con una política fiscal expansiva ocasiona una disminución en la tasa de inflación y un aumento en la tasa de crecimiento.

Estos movimientos contrastan fuertemente con la posición ortodoxa que subyace en los planteamientos de política económica del gobierno. De acuerdo con este punto de vista, la inflación y el crecimiento del producto deberían estar positivamente relacionados y una postura monetaria recesiva

## CUADRO 6

### Postura fiscal-monetary y la evolución de la inflación y el crecimiento del producto real

Año	Política monetaria <sup>1</sup>	Política fiscal <sup>2</sup>	Inflación <sup>3</sup>	Crecimiento del PIB real <sup>4</sup>
1981	E	E	+	+
1982	R	R	+	-
1983	R	R	+	-
1984	R	E	-	+
1985	R	E	-	+
1986	R	R	+	-

E: Expansiva.

R: Recesiva.

+: Incremento.

-: Disminución.

<sup>1</sup> Crecimiento porcentual de la base monetaria real.

<sup>2</sup> Cambio en el déficit interno real.

<sup>3</sup> Cambio porcentual en el índice de precios al consumidor (promedio).

<sup>4</sup> Crecimiento del PIB real.

debería resultar en una disminución de la tasa de inflación.

Sin pretender tener una metodología completamente concluyente, un posible método a proponer para el análisis de las interrelaciones entre las variables sería correr regresiones de la inflación y del crecimiento del producto, por separado, sobre las diferentes medidas de la postura fiscal. Estas regresiones sencillas obviamente deben ser tomadas con reservas. Ello se debe, primero, a que estas variables (producto real e inflación) dependen de otras variables además de la postura fiscal, y, segundo, a que el crecimiento del producto real y la inflación inciden sobre el déficit fiscal. Hay un efecto de retroalimentación en los dos lados. Sin embargo, la reducción del déficit fiscal fue, después de todo, el instrumento que la política oficial suponía era necesario para reducir radicalmente la inflación y afectar sólo marginalmente el producto.

En el Cuadro 7 aparecen los resultados de la regresión entre el crecimiento del producto real y las tres definiciones de la postura fiscal. Es interesante hacer notar que el cambio en el déficit nominal no tiene ningún efecto en el crecimiento del producto. La regresión no es estadísticamente significativa. Este resultado pareciera apoyar los argumentos de los monetaristas de los libros de texto. De acuerdo con ellos, un déficit resulta en un incremento en la tasa de inflación, y es neutral con respecto al producto. Es un punto de vista incorporado en las metas del plan de estabilización mexicano.

## CUADRO 7

### Resultados de las regresiones de la tasa del crecimiento del producto y la inflación, sobre diferentes indicadores de la política fiscal. 1972 a 1986

Núm.	Variables			Política fiscal mismo año	Política fiscal año anterior	R2C <sup>1</sup>	F(2, 12) <sup>2</sup>
	Dependiente	Independiente	Constante				
R1	Producto	NTD	4.2 (3.4) <sup>3</sup>	0.4 (1.0)	-0.4 (-1.0)	0.2	1.2
R2	Producto	RTD	4.5 (4.1)	0.6 (2.5)	0.7 (0.3)	0.3	3.0
R3	Producto	RID	4.6 (5.3)	0.8 (3.9)	0.5 (2.0)	0.6	8.4
R4	Inflación	NTD	39.4 (4.2)	-1.3 (-0.5)	0.5 (0.2)	0.0	0.2
R5	Inflación	RTD	37.7 (4.5)	2.9 (-1.5)	-1.4 (-0.7)	0.2	1.3
R6	Inflación	RID	37.3 (5.2)	-4.8 (-2.6)	-3.2 (-1.7)	0.4	3.9

NTD: Déficit nominal total.

RTD: Déficit real total.

RID: Déficit real interno.

Todos medidos como cambios año con año.

<sup>1</sup> Mide la variación explicada, corregida por grados de libertad.

<sup>2</sup> Es una medida para probar la relevancia estadística de la regresión.

<sup>3</sup> El *t* estadístico, en el paréntesis, usada para juzgar si el coeficiente es estadísticamente distinto de cero.

Sin embargo, antes de llegar a conclusiones apresuradas deberíamos observar la relación que existe entre el crecimiento del producto y los otros indicadores fiscales.

El déficit real parece funcionar mejor, el coeficiente, es decir, la relación entre la política fiscal y el crecimiento del producto estadísticamente, es significativo. Sin embargo, la medida de déficit interno real da mejores resultados. En la Gráfica 3 se delimitan el crecimiento del producto real y la postura fiscal, medida por los cambios en el déficit interno real (como proporción del PIB). Los dos son marcadamente colineales. La disminución a tasas de crecimiento negativas en 1983; el incremento a tasas positivas en 1984; la caída, pero todavía con tasas positivas, en 1985, y la caída a tasas negativas en 1986, siguen los movimientos cualitativos de la política fiscal, la cual es medida por el déficit interno real (véase Gráfica 3).

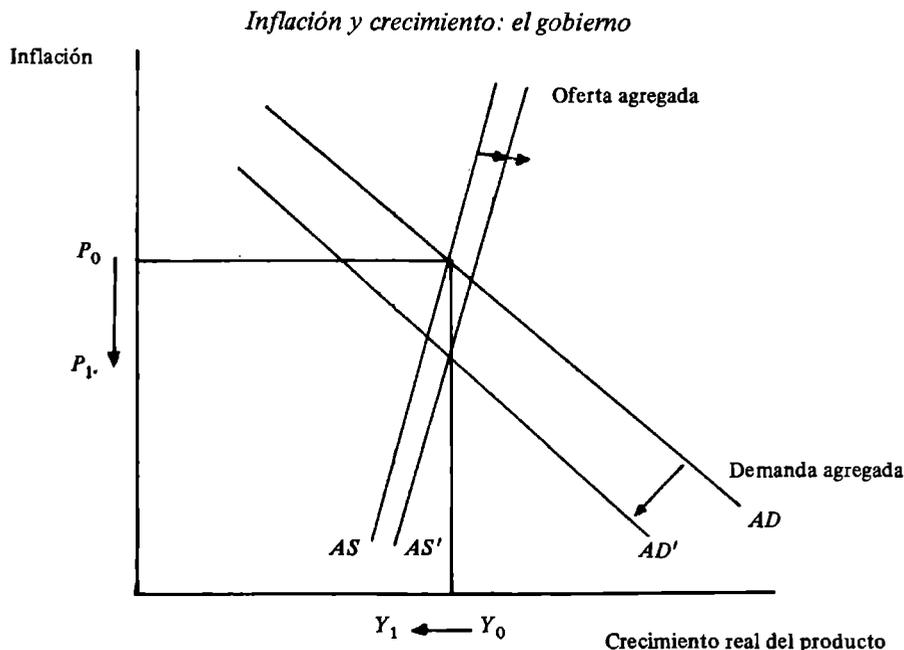
Las conclusiones tentativas son: *a*) la política fiscal sí es importante, es decir, el crecimiento de la producción sí está influido por la política fiscal; *b*) la política fiscal debería ser medida en términos de los cambios en el déficit interno real; *c*) la recesión de 1986 puede atribuirse a la postura fiscal restrictiva adoptada por el gobierno y no al choque externo derivado de la caída en el ingreso de las exportaciones petroleras de ese año.

En el Cuadro 7 se muestran los resultados del proceso de regresión de la tasa de inflación contra diferentes indicadores

de la postura fiscal. La tasa de inflación no está relacionada con el déficit nominal. La regresión no es significativa. Afuera quedan los monetaristas. La relación entre la tasa de inflación y los indicadores de la postura fiscal interna real es, sin embargo, significativa. De nuevo, es la medida interna real la que da mejores resultados. Sin embargo, la relación es negativa, es decir, una reducción en el déficit produce un incremento en la tasa de inflación. Esto contradice las opiniones de los monetaristas y la relación supuesta por la política oficial.

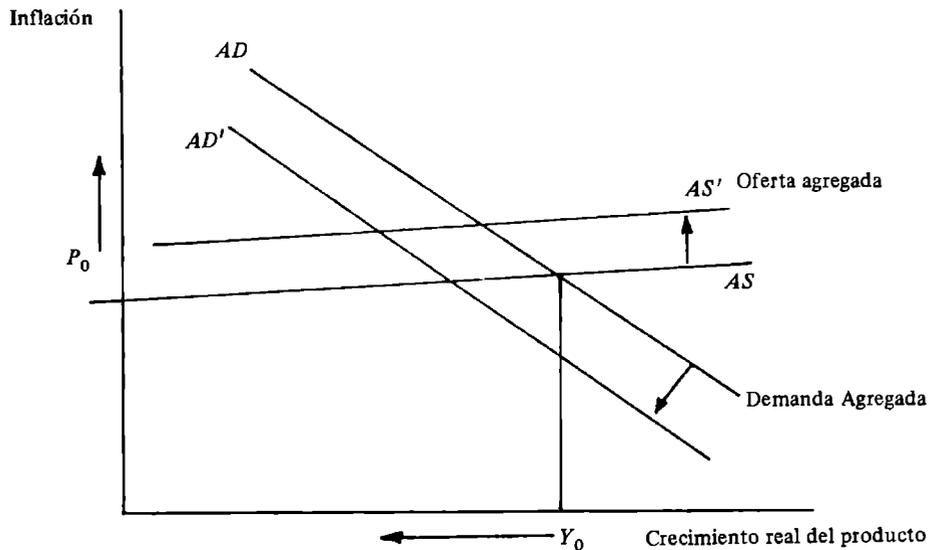
¿Cómo puede explicarse esta relación aparentemente inversa? Pueden ser de utilidad dos gráficas, que muestran dos posiciones extremas (véanse Gráficas 4 y 5). La Gráfica 4 incorpora los supuestos que subyacen en la posición oficial, mientras que la Gráfica 5 muestra la posición de los críticos. En las gráficas se trazan las curvas de la demanda y de oferta/costos en un espacio de inflación-producto real. En el punto donde se cortan, se da la tasa de inflación de equilibrio ( $P_0$ ) y de crecimiento del producto ( $Y_0$ ). La Gráfica 4 está diseñada de tal manera que una reducción en el déficit reduce la demanda agregada (es decir, desplaza la curva de demanda agregada hacia abajo) con una caída radical resultante en la tasa de inflación y solamente una caída marginal en el crecimiento del producto. Sin embargo, el crecimiento del producto ha caído de manera sustancial y la inflación sólo ligeramente.

GRÁFICA 4



## GRÁFICA 5

### Inflación y crecimiento: la crítica



Para entender este resultado, es útil la Gráfica 5. En ésta, la inflación es relativamente insensible a los cambios en la demanda agregada; por lo tanto, no está relacionada significativamente con la postura fiscal a través de la demanda. Observemos, dados los argumentos arriba mencionados del déficit nominal, que en la medida en que el gobierno sigue las metas del déficit nominal, la caída subsecuente en la demanda agregada ( $AD$  a  $AD'$ ) será mayor que la planeada. Así, explicamos la caída en el crecimiento del producto. Si la inflación no depende, en forma significativa, de la demanda, ¿de qué depende entonces?

La respuesta estaría constituida por los costos, ya que éstos no dependen de la demanda. Observemos que la reducción del déficit no se dio solamente por la contracción de los gastos, sino también por el incremento en los impuestos, y en los precios del sector público y por la caída en los subsidios, al elevar el precio de bienes controlados. Además, la política fiscal estaba incorporada en una estrategia de incrementos en las tasas de interés reales y de una continua devaluación del tipo de cambio, etcétera. Estos son los costos. Por lo tanto, al intentar reducir el déficit, la política ocasionó un incremento en los costos, lo que implicó un desplazamiento hacia arriba en la curva de la oferta agregada. Este desplazamiento, dado el cambio descendente en la curva de demanda, implica (como se señala en la Gráfica 5) un aumento en la tasa de inflación y un descenso sustancial en el crecimiento del producto.

Por lo tanto, la relación negativa entre el déficit fiscal y la tasa de inflación puede ser interpretada, aceptando que la

inflación es insensible a la demanda, por el incremento en los costos, que resulta de las medidas adoptadas por el gobierno para reducir el déficit. Éstas consisten en incrementos en los precios del sector público, el tipo de cambio, las tasas de interés, etcétera.

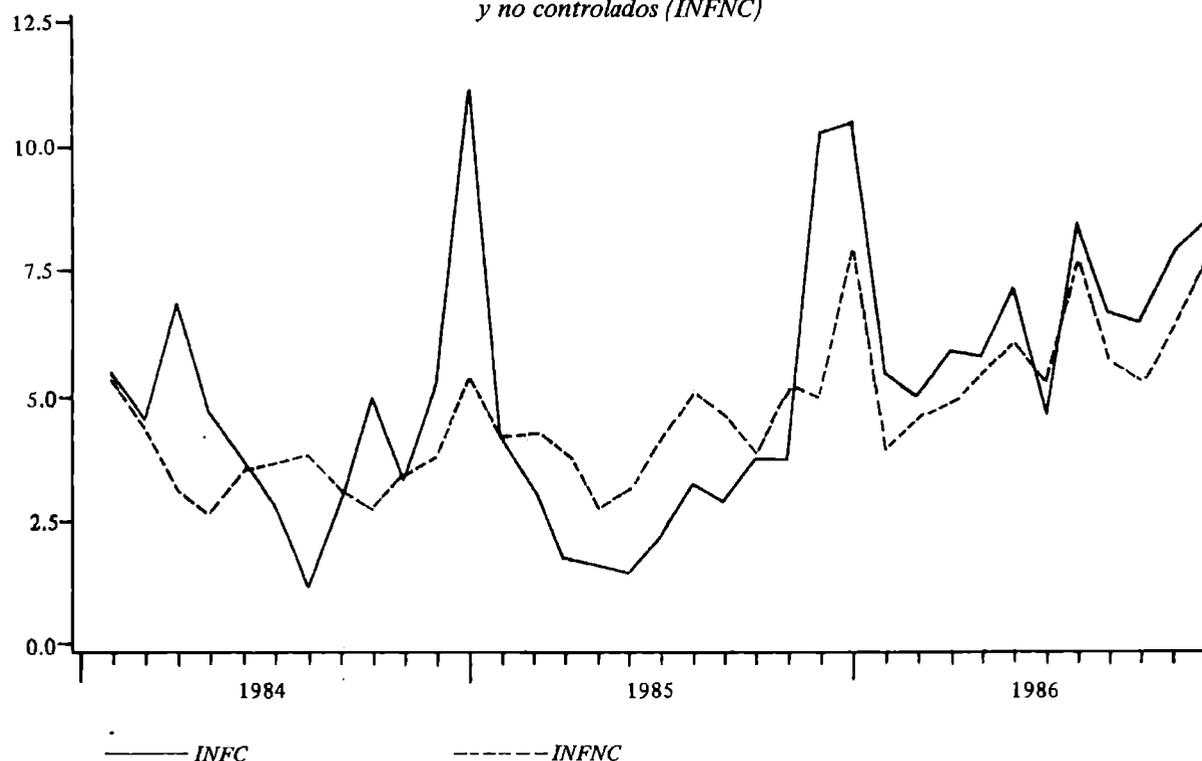
¿Implica esto que la política del gobierno alimenta la tasa de inflación? Ciertamente las regresiones y los argumentos arriba mencionados sugieren que así es. Dos gráficas adicionales corroboran este argumento: en la Gráfica 6 se muestra la tasa de inflación en bienes controlados y no controlados y la inflación de los precios al producto del sector público y privado. La inflación de los bienes controlados y la de los precios al productor del sector público están por encima de su respectiva tasa de inflación promedio. Observemos que estos incrementos estaban orientados a reducir el déficit, así como la tasa de inflación. Parece que, por el contrario, estaban incrementando la tasa de inflación y subiendo el déficit nominal.

Dada la importancia de la inflación, detengámonos en el argumento de inflación de costos. Además, el argumento de costos invalida la respuesta ortodoxa a nuestra medida del déficit interno real consistente en que los déficit originalmente causaron la inflación, pero que fue necesaria la inflación para remover su propio impacto.

El argumento de la inflación de costos, en sus términos más sencillos, consiste en que los incrementos en la tasa de inflación se determinan por el ritmo de crecimiento de los costos: salarios, tipo de cambio, precios del sector público y tasas de interés, principalmente. Cada uno está indizado

GRÁFICA 6

Inflación, precios controlados (INFC)  
y no controlados (INFNC)



con diferentes rezagos, y los coeficientes de ajuste a la inflación pasada. Por lo tanto, la inflación está provocada por el efecto de retroalimentación de la indización sobre sus propios valores del pasado. Esto puede obtenerse de la identidad de las cuentas nacionales, según la cual el valor de la producción es igual a los costos más las ganancias más los impuestos. Con un mayor detalle, a partir de tal identidad, la tasa de inflación puede relacionarse con: *i*) el grado en que los salarios, los precios de las materias primas, los precios del sector público, el tipo de cambio y las tasas de interés están indizadas a la inflación pasada; *ii*) la frecuencia de ajuste, dentro del periodo de los ajustes mencionados; *iii*) cambios en la productividad; *iv*) la tasa de inflación interna y externa en el periodo anterior; *v*) los cambios en el margen de ganancias sobre costos e impuestos indirectos. Esto, además de la afirmación de que el margen de ganancia y los precios (los precios del sector público, el tipo de cambio, salarios, tasas de interés) no son sensibles a las condiciones del mercado (es decir, a la demanda), ofrecen una explicación alternativa de la inflación.

Argumentan los economistas críticos que este marco de referencia es capaz de incorporar cierto número de caracte-

rísticas institucionales de la economía mexicana, explicar cierto número de características asociadas al proceso inflacionario mexicano y, finalmente, encaja perfectamente con el patrón de evolución reciente de la tasa de inflación.

Primeramente aquél muestra que la demanda puede influir sobre la tasa de inflación solamente en la medida en que incrementa el margen de ganancia sobre los costos o los precios que determinan los costos. La evolución reciente del margen de ganancia sugiere que es insensible con respecto a la demanda. Dada la determinación institucional de los salarios, éstos también son insensibles a las condiciones del mercado de trabajo en México. No hay ningún conflicto (*trade off*) significativo entre el crecimiento del producto y la inflación en el corto plazo. Las tarifas del sector público están determinadas por un coeficiente de ajuste variable con respecto a la tasa de inflación pasada. El tipo de cambio se determina por una regla de política; es decir, devaluar el tipo de cambio nominal con respecto a los diferenciales entre las tasas de inflación interna y externa. También la tasa de interés está determinada por una regla de política; es decir, fijar la tasa de interés para obtener una tasa real positiva. Por lo tanto, los principales componentes de los costos son rela-

tivamente independientes de sus respectivas condiciones de mercado. Por lo tanto, la reducción de la demanda solamente tiene un efecto marginal sobre la tasa de inflación.

En segundo lugar, el marco de referencia mencionado antes muestra y apoya la afirmación de que la política antinflacionaria adoptada por el gobierno ha alimentado la tasa de inflación. Por lo tanto, la política de cambio en precios relativos (es decir, salarios, tarifas públicas, tipo de cambio y tasa de interés) considerada como necesaria para forzar un cambio estructural y reducir el déficit fiscal, ha contribuido, en distintos grados, a la evolución de la tasa de inflación.

Finalmente, el marco de referencia encaja perfectamente con el patrón reciente de la inflación mexicana. Se pueden distinguir cuatro fases: la primera abarca de los primeros meses de 1982 hasta mediados de 1983 con una aceleración de la tasa inflacionaria; el subsecuente periodo de desaceleramiento de la inflación, de mediados de 1983 a finales de 1984; la tasa de inflación constante de finales de 1984 a mediados de 1985, y, finalmente, el reciente periodo de inflación acelerada.

## V. ¿1987?

Los "Criterios Generales" de 1987 auguran un año prometedor. Además, a primera vista, el gobierno parece haber modificado radicalmente su punto de vista.

En primer lugar, se ha aceptado que el cambio en el déficit fiscal nominal es un indicador inadecuado de la postura fiscal. En cambio, ahora ofrece simultáneamente cierto número de diferentes medidas, aunque continúa estableciendo las metas fiscales para el siguiente año en términos nominales. Las dos nuevas medidas del presupuesto son el balance básico que excluye todos los pagos de interés del gobierno y el balance operacional que elimina el componente de amortización de la deuda pública interna. En segundo lugar, al aceptar que la inflación no se ha desacelerado como se tenía planeado, esto se atribuye a los cambios en las causas de la inflación. Así, mientras que en 1982 y principios de 1983 aquélla se debía exclusivamente a la demanda, ahora se explica por una combinación de demanda y costos. Se contemplan círculos viciosos en el proceso inflacionario actual. Los tres primeros contribuyen a la inflación de costos: la inflación produce variación en los precios relativos y esto, a su vez, inflación; la inflación produce una devaluación del tipo de cambio, lo que, a su vez, provoca inflación; la inflación genera un aumento en la tasa de interés nominal, lo que, a su vez, produce inflación. Los otros dos círculos contribuyen a la inflación alimentada por demanda. Éstos son: un aumento en la tasa de inflación, que reduce el valor real del impuesto sobre la renta, debido a una erosión de la tasa gravable y debido a demoras en su recaudación; la inflación produce un aumento en las tasas de interés y esto incrementa los pagos de interés del gobierno. Por lo tanto, estos dos últimos incrementan el

déficit fiscal nominal que, a su vez, requiere de financiamiento, provocando así la inflación.

En síntesis: el gobierno tiene una "nueva" política antinflacionaria. Ésta consiste, por un lado, en reducciones en el déficit operacional, evitando el círculo de "financiamiento inflacionario", alimentando el proceso inflacionario y, por otro lado, en un combate a los costos. El primero se deberá lograr incrementando las tarifas públicas y los precios de los bienes controlados, y elevando las tasas impositivas efectivas, a través de la reducción en el retraso de la recaudación fiscal y en la evasión fiscal.

Observemos que el incremento en la frecuencia y en el monto de las tarifas públicas y precios de los bienes controlados forma parte de un cambio, de una vez por todas, en los precios relativos claves, mismo que se considera como una precondition necesaria para reducir la tasa de inflación. Sin embargo, no resulta claro de qué manera se deberán "atacar" los demás círculos viciosos. En la nueva estrategia está implícito el hecho de que la nueva deuda externa, contraída en 1986 con vencimiento en 1987, reducirá la presión en el tipo de cambio y, por ende, la reducida tasa de devaluación mejorará el círculo inflación y tipo de cambio. Esto, combinado con la competencia que se derivará de un comercio exterior liberalizado, reducirá los márgenes de ganancia "excesivos" basados en "exageradas expectativas de inflación", desacelerando así la tasa de inflación, lo cual, se dice, permitirá una continua reducción en la tasa de crecimiento de los precios clave. La economía, por lo tanto, se insertará en un círculo virtuoso en tres etapas: *i*) corrección de precios relativos, *ii*) reducción en la tasa de inflación, *iii*) incrementos en el producto.

Para aquellos que siguieron y aceptaron nuestros argumentos, esta nueva interpretación puede resultarles difícil de asimilar, y, posiblemente, hasta desconcertante y confusa.

Esta no es una nueva política, sino la misma, sólo que envuelta en un ropaje distinto. Aparenta estar de acuerdo con el tipo de argumentos desarrollados en este artículo, pero ignora sus implicaciones centrales. Después de todo, la política incorporada en el PIRE también implicaba cambios en los precios relativos claves (también supuestamente de una vez por todas), y visualizaba la restricción fiscal como un instrumento antinflacionario fundamental.

Las tres etapas de instrumentación de la política para este año son: *i*) cambio en los precios relativos, *ii*) reducción en la inflación y *iii*) inicio de un crecimiento sostenible. Estas son las mismas etapas que el PIRE consideró durante tres años y fracasó. Nuestra línea de razonamiento sugiere que la nueva vieja política también fracasará.

En los Cuadros 8 y 9 aparecen los indicadores fiscales fijados como metas, así como las variables macroeconómicas subyacentes (implícitas y explícitas en el presupuesto) de 1987. El déficit financiero se deberá reducir de 16.0 a 12.8 como porcentajes del PIB, la inflación deberá bajar de 106.0 a 75.0% y el crecimiento del producto deberá elevarse de -4.3 a 2.5%.

Asimismo, en los cuadros aparecen los resultados deriva-

## CUADRO 8

### *Supuestos prevaletientes en los presupuestos para 1986 y 1987*

	Unidades	1986		1987	
		Planeadas	Observadas	Planeadas <sup>1</sup>	Pronosticadas <sup>2</sup>
Producto interno bruto a precios de 1970	<i>tmp</i>	903.2/921.1	873.1	894.9	868.7
Producto interno bruto a precios de 1970	<i>rg%</i>	-1/+1	-4.3	2.5	-0.5
Deflactor del PIB	<i>rg%</i>	-	75.5	90	117.3
Tipo de cambio controlado					
Promedio diciembre	<i>\$/d</i> <i>\$/d</i>	430	611.0 836.0	1 184	1 344
Tasa de interés nominal					
Promedio diciembre	% %	61 -	95.3 80.9	72/82 59/62	100.7 108.2
Índice de precios al consumidor					
Promedio diciembre-diciembre	<i>rg%</i> <i>rg%</i>	60 45/50	105.7 86.0	- 70/80	118.0 116.0

*tmp*: Miles de millones de pesos.

*rg%*: Tasa porcentual de crecimiento.

*\$/d*: Pesos por dólar.

*e*: Estimado.

<sup>1</sup> Implícito o explícito en "Criterios Generales", 1986.

<sup>2</sup> *Economía Aplicada*, 1987.

Fuentes: Banco de Datos de Economía Aplicada, y SPP, "Criterios Generales", 1985.

dos del marco adoptado en este artículo. Aunque la postura fiscal será recesiva, la inflación se incrementará a 118% y el crecimiento del producto permanecerá a niveles negativos de -0.5. El déficit nominal, debido a la desviación con respecto a la meta de inflación, alcanzará para fines de 1987 un nivel de 20% del PIB.

Es de suponerse que, para algunos comentaristas, este enorme déficit fiscal provocará la elevada tasa inflacionaria. La realidad no podría ser más distinta.

## VI. CONCLUSIONES

Las secciones anteriores sugieren que el gobierno mexicano, en el mejor de los casos, ha sido atrapado por el FMI, o, en el peor, se atrapó él mismo en un círculo vicioso. Tal vez, aún más desafortunado, no parece aprender de sus errores. Al contrario, las propuestas presupuestales para 1987 anun-

cian nuevamente la necesidad de reducir el déficit presupuestal a fin de reducir la tasa inflacionaria. Esto después de cuatro años de políticas de restricción que han resultado en una economía con un déficit más elevado, una tasa inflacionaria más alta y un crecimiento negativo en la producción.

El patrón inflacionario reciente, el crecimiento del producto y la política fiscal-monetaria no muestran que la política fiscal-monetaria restrictiva tradicional reduzca radicalmente la inflación y afecte sólo marginalmente el producto. Más bien, sugiere que la postura de política restrictiva afecta, en gran medida, el crecimiento de la producción real e incide tan solo marginalmente la tasa inflacionaria, y aún puede llegar a elevarla. La austeridad tradicional no parece funcionar aquí.

Los argumentos desarrollados en este artículo sugieren las razones del porqué. En primer lugar, sugieren que el indicador adecuado de la postura fiscal no es el cambio en el déficit nominal, sino el cambio en el déficit interno real. En un

CUADRO 9

*Déficit fiscal presupuestado y predicho,  
como porcentaje del PIB*

	1986 <sup>e</sup>		1987
	Observado	Presupuestado <sup>1</sup>	Pronosticado <sup>2</sup>
Balanza primaria	-6.8	-6.6	-4.4
Más			
Pagos de intereses al exterior	4.6	5.4	4.6
Pagos internos de intereses en términos reales	1.7	0.7	1.2
Balanza operacional	-0.5	-0.5	-0.5
Más			
Amortización de la deuda interna	15.4	12.3	18.6
Déficit económico	14.9	11.8	18.1
Más			
Intermediación financiera	1.4	1.0	1.1
Déficit financiero	16.3	12.8	19.2
Memorando			
Déficit real total	-1.3	-0.5	-2.6

<sup>e</sup> Estimado

<sup>1</sup> Implícito o explícito en "Criterios Generales", 1986.

<sup>2</sup> Pronósticos de "Galileo", *Economía Aplicada*, enero de 1987.

Fuentes: Banco de Datos de Economía Aplicada, y SPP, "Criterios Generales", 1986.

contexto inflacionario, el déficit nominal refleja una importancia creciente de los pagos de interés nominales. Esto, en gran medida, refleja la creciente amortización de la deuda pública. Para el gasto real del sector privado —es decir, la demanda real— lo que realmente interesa son los pagos de interés reales del gobierno hacia el sector privado. Además, argumentamos que las transacciones externas del sector gubernamental tienen, en principio, un efecto multiplicador de valor cero sobre la demanda interna. Por lo tanto, el déficit interno real es la medida adecuada. Este último muestra que ha habido una política fiscal restrictiva en 1982, 1983 y 1986 (con niveles similares a 1983). Aunque cuestionamos la validez de los argumentos que giran en torno a las distintas formas de financiar el déficit, mostramos que ha habido una política monetaria restrictiva desde 1982. Por lo tanto, la postura fiscal-monetaria no ha sido expansiva como muchos comentaristas afirman, al contrario, ha sido recesiva.

En segundo lugar, argumentamos que el modelo inflacionario subyacente en la política económica es inadecuado para la economía mexicana. La política fiscal estuvo y todavía está basada en el supuesto de que la inflación se originó por una demanda real excesiva. Esto, a su vez, debido a una política monetaria fiscal expansiva. Señalamos que resulta difícil interpretar el patrón reciente de la inflación dentro

de este marco, pese a los distintos patrones de rezago que uno intente incorporar.

Dadas las características de la economía mexicana, argumentamos que la evolución de la inflación puede explicarse mejor a través de la evolución de los costos. Ésta, la explicación de la inflación debida a factores de costos, no encaja tan sólo perfectamente con el reciente patrón de inflación, sino que también explica la relación aparentemente perversa entre la postura fiscal y la tasa inflacionaria; es decir, la relación negativa entre déficit e inflación. La relación negativa no se debe a un efecto perverso del presupuesto sobre la demanda real, sino al efecto de la política cambiante de precios claves (adoptada a fin de reducir el déficit y obtener un "cambio estructural"), sobre los costos y, por ende, sobre la inflación. En la tercera sección, mostraremos que el enfoque de costos implica que la tasa inflacionaria se acelerará, permanecerá constante o se desacelerará si la suma ponderada de los coeficientes de ajuste (es decir, el ajuste de los precios clave con respecto a la tasa de inflación pasada) totalizan una cantidad mayor que la unidad, igual a la unidad o menor que la unidad, respectivamente.

La política fue tal que la suma ponderada de los coeficientes totalizó una cantidad mayor que la unidad, desde principios de 1982 hasta mediados de 1983, y desde mediados de 1985 hasta fines de 1986; representó aproximadamente una cantidad similar a la unidad desde finales de 1984 hasta mediados de 1985 y menos que la unidad desde mediados de 1983 hasta finales de 1984. Por lo tanto, el patrón de inflación resultante es: inflación acelerada desde principios de 1982 hasta mediados de 1983, desaceleramiento de la inflación desde mediados de 1983 hasta finales de 1984, inflación constante desde finales de 1984 hasta mediados de 1985, y aceleramiento de la inflación desde mediados de 1985 hasta la fecha, que corresponden a las cuatro etapas de la política gubernamental.

Nuestra conclusión es, entonces, que la misma política antinflacionaria del gobierno alimentó, en gran medida, el proceso inflacionario. La política declarada para 1987 continuará de esta manera, de tal forma que la tasa inflacionaria para diciembre probablemente será del orden de 118%.

Finalmente, basándonos en el argumento de que el producto real está determinado por la demanda, mostramos que la evolución del crecimiento del producto real refleja la postura fiscal cambiante del gobierno. El crecimiento de esta variable es muy sensible a la postura fiscal, al contrario de la insensibilidad supuesta en la política oficial. La postura fiscal medida por el cambio en el déficit interno real.

Por lo tanto, la postura fiscal expansiva de 1984 y 1985 está reflejada en el crecimiento positivo del producto real en esos años, mientras que la postura restrictiva durante 1982, 1983 y 1986 dio como resultado un crecimiento negativo.

Una importante implicación para nuestros argumentos es que la recesión en 1986 puede ser atribuida, en gran medida, a la postura fiscal y no a la caída en las exportaciones petroleras, como se responsabiliza oficialmente. Se deberá recordar que la postura fiscal se adoptó a finales de 1985, antes

de la caída en los precios del petróleo. Además argumentamos que el crecimiento del producto real no alcanzará la tasa positiva declarada de 2.5%, sino una negativa de 0.5 debido, en buena medida, a una postura fiscal recesiva. Por lo tanto, reducirá el nivel del PIB per cápita real al mismo nivel de 1978. Por lo tanto, las perspectivas para 1987 son pesimistas.

¿Cuáles son las implicaciones de política de nuestros argumentos? En primer lugar, que la política adoptada no falló por "errores de instrumentación", sino por un diagnóstico equivocado del funcionamiento de la economía. De esta forma, y al contrario de la interpretación oficial ("es necesario mantener la disciplina y persistir en la instrumentación de la estrategia [...]") "Las medidas adoptadas este año en términos de política presupuestal [...] constituyen avances en la dirección correcta de combate a la inflación, cuyos efectos serán apreciados en el futuro [...]", según extractos de "Criterios Generales de Política Económica", 1986, pp. 3-18), nosotros mantenemos que no ha habido errores en la instrumentación de la política fiscal-monetaria de naturaleza restrictiva. Es precisamente el supuesto impacto de los instrumentos de política sobre la inflación y el producto el que no se ha dado.

La segunda implicación de política es que el presupuesto público debe ser fijado en términos de pesos constantes y no en pesos corrientes. De esta manera, se facilita el logro de la postura fiscal propuesta.

En tercer lugar, el gobierno tiene un considerable margen de maniobra para incrementar el gasto público y obtener, aún, un presupuesto real balanceado. Por ejemplo, en 1986, se podía haber incrementado el gasto público 4% del producto y, a la vez, tener un presupuesto en equilibrio. Para 1987, el gobierno podría elevar el gasto público en 3% del producto. Esto resultaría, *ceteris paribus*, en un aumento en el producto real y en una reducción de la tasa inflacionaria. Sin embargo, esto provocaría efectos negativos sobre la balanza comercial. Plantear una posible solución a este problema rebasa, con creces, el objetivo del trabajo.

Sin embargo, como explicamos previamente, el déficit real es la medida apropiada de los bienes y servicios utilizados por el gobierno. Entonces, en principio, el gobierno sólo tiene que procurar un déficit real balanceado. Un déficit real balanceado implicaría, *ceteris paribus*, una cuenta externa equilibrada. Más aún: se puede argumentar que existen instrumentos alternativos para ser asignados a la cuenta externa, de forma tal que el gobierno podría, en principio, situar el presupuesto real en déficit y todavía obtener el equilibrio en la cuenta externa. No obstante, como ha mostrado la experiencia reciente, la política cambiaría no sólo es ineficiente, sino que tiene un impacto estancacionario. Ello sugiere que el uso de tarifas y subsidios, aunado a controles directos, sería, dadas las características de la economía mexicana, un instrumento relevante para la cuenta externa.

Por último, dado que hemos dejado de lado el punto importante de los aspectos políticos de la política fiscal, podríamos concluir este artículo, citando el comentario de Tobin sobre la política presupuestal de Reagan. Sus comentarios

son extensivos a la política que, en esa materia, siguió el gobierno mexicano. Éstos son: "[...] El programa económico se dice que está orientado a combatir la inflación y el desempleo, estimular la productividad, la inversión, el trabajo y el ahorro. Es posible que no logre estos resultados. Lo que es seguro que provocará es una redistribución de la riqueza, del poder y brindará una oportunidad a los ricos, a los poderosos y a sus herederos. Si éste es el resultado principal, el público experimentará una decepción". Se puede agregar que, en el caso de México en 1988, un año de transición política, se tendrá que el producto que ha de redistribuirse, como resultado de la política económica, será considerablemente menor de lo que fue siete años antes.

## BIBLIOGRAFÍA

- Brailovsky, V., "Analytical bases for the construction of Galileo multisectorial dynamic model for the Mexican economy", *Economía Aplicada*, México, marzo de 1984, mimeo. "Devaluation", *Economía Aplicada*, 1986, mimeo.
- Bresser Pereira, L. C., y M. A. Antinori, "Nota sobre o déficit público e a correção monetária", *Revista Economia Política*, vol. 3, núm. 4, Brasil, 1983.
- Buiter, W. H., "Measurement of the public sector deficit and its implications for policy evaluation and design", *IMF staff papers*, Estados Unidos, pp. 306-349.
- CIDE, "La evolución reciente y perspectivas", *Economía Mexicana*, núm. 6, México, 1985.
- Clarke, R., "La estabilización económica en México, 1982-1987", CIDE, enero de 1987, mimeo.
- Economía Aplicada*, Preliminary Forecast, enero de 1987.
- , "Las consecuencias económicas de pagar", julio de 1986.
- , "La opción de crecimiento cero", abril de 1985.
- Eisner, R., y Ana Preper, "A new view of the federal debt and budget deficit", *American Economic Review*, Estados Unidos, marzo de 1984.
- Lustig, N., y J. Ross, "Stabilisation and adjustment in Mexico 1982-1985", UNU/WIDER Conference, Helsinki, Finlandia, agosto de 1986.
- Miller, M., "Inflation. Adjusting the public sector finance deficit: measurement and implications for policies", en T. Kay (comp.), *The 1982 Budget*, Reino Unido, 1982.
- Tobin, J., *New York Review*, Estados Unidos, diciembre de 1981.
- Von Furstenberg, G. M., y B. G. Malkiel, "The government and capital formation: a survey of recent issues", *Journal of Economic Literature*, vol. XV, núm. 3, Estados Unidos, septiembre de 1977.

## Documentos oficiales

- Banco de México, *Informe Anual*, 1983, 1984, 1985.
- Presidencia de la República, "Criterios Generales de Política

Económica para la iniciativa de la ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación”, 1983, 1984, 1985.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México: *financial development*, septiembre de 1985.

\_\_\_\_\_, Mexico: *main economic issues*, septiembre de 1986.

## APÉNDICE\*

En esta parte se desarrollan formalmente los argumentos contenidos en el texto. En la Parte 1, se establecen las definiciones y sus interrelaciones. En la Parte 2, primero, se define el déficit interno real; posteriormente, se demuestra que el remplazar el pago de intereses reales por el pago de intereses nominales es equivalente a utilizar el valor real de la deuda, y, finalmente, al desarrollar identidades de ingreso, gasto y superávit para los sectores privado y gubernamental, se demuestra que para un cambio de cero en el déficit interno, el gasto real del sector privado no varía.

Los símbolos empleados son:

- DNI*: Déficit interno nominal (obtenido del déficit total menos las transacciones externas).  
*NEG*: Gasto nominal del gobierno excluyendo el pago de intereses (=  $GI \cdot Pg$  i. e. el volumen de exportaciones y su deflactor).  
*NYG*: Ingreso nominal del gobierno ( $YI \cdot Py$  i. e. el volumen del ingreso y su deflactor).  
*RI'*: Pagos nominales de intereses.  
*RI*: Pagos reales de intereses.  
*i*: Tasa de interés nominal.  
*DI'*: Deuda nominal al inicio del año;  $DI'(-1)$  al finalizar el año.  
*rI*: Tasa de interés real.  
*P*: Nivel de precios al finalizar el año.  
*P(-1)*: Nivel de precios al inicio del año.  
 $\dot{P}$ : Tasa de inflación fin del periodo.  
*DI*: Nivel de deuda real al finalizar el año.  
*DI(-1)*: Monto de la deuda real al inicio del año.  
*PQ*: Producto interno bruto (medido con los precios al finalizar el año).  
*NYP*: Ingreso nominal del sector privado.  
*W'*: Salarios nominales.  
*TW'*: Impuestos a los salarios nominales.  
*TW*: Impuesto al salario real.  
*TR'*: Impuesto al interés nominal.  
*TR*: Impuesto al interés real.  
*REPI*: Gasto real del sector privado ( $C'$  consumo,  $I'$  inversión).  
*RSPI*: Superávit real del sector privado.  
*RYGI*: Ingreso real del gobierno.  
*REGI*: Gasto real del gobierno (excepto intereses).  
*RSGI*: Superávit real del gobierno.

*REF*: Flujos reales efectivos de la deuda del gobierno.

## Otros conceptos

*Déficit Interno Nominal* = Requerimientos de financiamiento del sector público – Déficit Externo.

*Déficit Externo* = (importaciones del sector público + pago de intereses al exterior + pérdidas cambiarias) – (exportaciones del sector público + impuestos a las exportaciones).

*Déficit Interno Real* = Requerimientos de financiamiento del sector público – *DEPI*.

*Déficit Externo Real* = Requerimientos de financiamiento del sector público – *DEPE*.

*Déficit Total Real* = Déficit Interno Real + Déficit Externo Real.

*DEPI* = Corrección del componente inflacionario interno.

*DEPE* = Corrección del componente inflacionario externo.

## Parte 2

### (i) Derivación del déficit interno real

El déficit interno nominal se define como:

$$\begin{aligned} (1) \quad DNI &= NYGI - NEG + RI' \\ &= GI \cdot Pg - YI \cdot Py + RI' \\ &= DI' - DI'(-1) \end{aligned}$$

donde el pago nominal de intereses de la deuda interna es:

$$(2) \quad RI = iDI'(-1)$$

donde la tasa de interés nominal se define como:

$$(3) \quad i = (1 + r)(1 + \dot{P}) - 1$$

y  $\dot{P}$  es la tasa de inflación definida como:

$$\dot{P} = [P - P(-1)] / P(-1)$$

sustituyendo (3) y (2) en (1) obtenemos:

$$(4) \quad DNI = GI \cdot Pg - YI \cdot Py + DI'(-1) [(1 + r)(1 + \dot{P}) - 1]$$

dividiendo (4) por el producto interno bruto obtenemos:

$$(5) \quad DIN/PQ = (GI \cdot Pg - YI \cdot Py)/PQ - [DI'(-1)]/Q [r + \dot{P}/(\dot{P} + 1)]$$

suponiendo que los deflatores  $Pg$ ,  $Py$  y  $P$  son iguales:

$$(6) = \{GI - YI + DI(-1)\}/Q + [DI(-1)/Q] [\hat{P}/(1 + \hat{P})] \\ = (REG - RYG + RI)/Q + DEPEI/Q$$

Así, el déficit interno nominal puede ser separado en dos componentes: el déficit interno real (*DRI*) y el factor de corrección de la inflación (*DEPEI*).

$$(7) = DRI/Q + DEPEI/Q$$

El primer término es invariable con respecto a la tasa de inflación (y se obtiene de remplazar el pago nominal de intereses de la deuda interna del gobierno por el pago real de intereses), mientras que el segundo término depende completamente del crecimiento de los precios.

(ii) "Usar el pago real de intereses es equivalente a medir los cambios de la deuda interna real del gobierno en vez de los cambios nominales."

Supongamos que el déficit interno real (*DRI*) es igual a cero, entonces de (6) obtenemos:

$$(8) DNI/QP = DEPEI/QP = DI(-1)/Q[\hat{P}/(1 + \hat{P})] \\ = DI'\hat{P}/PQ$$

que puede escribirse como:

$$(9) DNI/QP = [DI'(-1) P/P(-1)] - [DI'(-1) (1/PQ)]$$

multiplicando por *P* obtenemos:

$$(10) [DNI + DI'(-1) P(PQ)] \\ = [DI'(-1)/P(-1)] [1/PQ]$$

pero como  $DIN = D' - D'(-1)$  por definición, por lo tanto (10) implica:

$$(DI'/P)/PQ = [DI'(-1)/P(-1)/PQ]$$

i. e. No ha habido cambio en el valor real de la deuda pública. Así, (1) y (7) mantienen la identidad entre acervos y flujos.

(iii) "Un cambio de cero en el déficit interno real implica *ceteris paribus* que el gasto real privado no varía."

En esta sección primero se desarrollan identidades para el ingreso, gasto y superávit de los dos sectores: el privado y el gubernamental, teniendo cuidado de mantener la relación entre los acervos y los flujos en ambiente inflacionario.

Definiendo una función de gasto, se demuestra que para un cambio de cero en el déficit interno real, el gasto del sector privado no varía.

(a) Identidades de ingreso, gasto y superávit.

Sector privado

Ingreso nominal del sector privado

$$(11) NYP = (W' - TW') + IPI' - TR'$$

donde  $RI' = D'(-1) i = D'(-1) [(r + \hat{P})/(1 + \hat{P})]/[P/P(-1)]$

Así, el ingreso real del sector privado (suponiendo la igualdad de los deflatores) es:

$$(12) RYP = (W - TW) + (RI + DEPEI)$$

el gasto real es

$$(13) REP = (C' + I')/P$$

y el superávit real es

$$(14) RSP + RYP - REP + [D'/P - D'(-1)/P(-1)]/ \\ P = REF + DEPEI$$

Sector gubernamental

Ingreso nominal

$$(15) PgGI = [(TR' + TW') - RI']/P$$

que puede ser escrito en términos reales como (suponiendo que los precios relativos no cambian):

$$(16) RYG = [(TR + TW) - (RI + DEPEI)]$$

el gasto real como:

$$(17) REG = NEG/P$$

el superávit real como:

$$(18) RSG = RYG - REG = -[DI/P - DI(-1)/P(-1)] \\ = -[REF + DEPEI]$$

se advierte que estas identidades satisfacen la restricción contable de que

$$RSG + RSP = 0$$

(b) La función de demanda por activos reales y la función de gasto real.

Suponiendo que el nivel deseado por el sector privado de activos financieros reales es una proporción dada del ingreso real i. e.

$$(19) D^*/P = a(RYP)$$

y suponiendo un mecanismo de ajuste parcial i. e.

$$(20) D/P - [(D/P) (-1)] = b[D^*/P - D(-1)/P(-1)] \\ = REF + DEPEI$$

$$= ab RYP - b[D(-1)/P(-1)]$$

$$= RSP$$

cómo  $RYP - REP = RSP$  obtenemos:

$$(21) REP = RYP - abRYP + b[D(-1)/P(-1)]$$

$$= (1 - ab) RYP + b[D(-1)/P(-1)]$$

Así, si el cambio en el déficit real es igual a cero, i. e., cuando  $D/P = D(-1)/P(-1)$  y el pago real de intereses son

iguales [lo que implica que  $RYP = RYP(-1)$ ], el cambio en el gasto real del sector privado es:

$$(22) REP - REP(-1) = (1 - ab) [RYP - RYP(-1)]$$

$$= b[D(-1)/P(-1) - D(-2)/P(-2)]$$

$$= 0$$

como  $RYP(-1)$  y  $[D/P](-1) = D(-2)/P(-2)$  se demuestra que para un cambio de 0 en el déficit interno real no hay variación en el gasto real del sector privado.