

Congreso Internacional de Historia Económica  
Banco de México, 23 y 24 de noviembre de 2009

---

El mito del financiamiento  
deficitario en México, 1934-  
1956, y notas sobre el  
“Desarrollo Estabilizador”

Enrique Cárdenas S.





- 
- Introducción: el mito
  - Origen del mito
  - ¿Financiamiento deficitario en los 1930's?
  - Los 1940's y el papel de la política económica
  - ¿Financiamiento deficitario en los 1940's?
  - ¿Y en los 1950's?
  - La devaluación de terciopelo de 1954
  - Conclusiones
  - Notas sobre el "desarrollo estabilizador"



# Introducción: El mito

---

- Hoy, en México, existe un debate de política sobre la dicotomía macroeconómica entre control de la inflación y crecimiento.
- AMLO consideraba que estabilidad de precios implicaba estancamiento: Estímulo a la economía vía expansión monetaria y fiscal.
- Controversia del “doble” mandato del Banco de México, como nuestra respuesta a crisis actual, están viciadas por nuestra concepción histórica.
- Creencia se debe a un mito: que el financiamiento deficitario permitió rápido crecimiento desde los 1930's hasta la crisis de la deuda. Y que el periodo de estabilidad de precios trajo crecimiento, pero también desigualdad y conflicto social (fines de 1950's y 1960's).



# El mito

---

## □ Implicaciones

- La única manera de lograr baja inflación es tolerando bajo crecimiento. Por tanto, alto crecimiento necesita expansión fiscal y monetaria.
- Si el Banco de México tiene doble mandato, se excederá como ha sido el caso en nuestra historia (salvo durante el “desarrollo estabilizador”).



# Origen del mito

---

- Gasto público creciente en los 1930's.
- Controversia entre Banco de México y Secretaría de Hacienda sobre el "sobregiro" a fines de los 1930's.
- Víctor Urquidi afirmó en los 1940's que el crecimiento monetario de la segunda mitad de los 1930's era crucial para explicar la inflación.
- Leopoldo Solís: "Crecimiento con Inflación" en el periodo 1935-1956. Otros (yo incluido) lo seguimos.

# ¿Financiamiento deficitario en los 1930's?



- ❑ Después de la Gran Depresión: Remonetización e incremento de precios gradual.
- ❑ Nueva Ley del Banco de Mexico en 1936: Rigidez en la política monetaria a cambio de mayor línea de crédito al gobierno
- ❑ En 1938, debido a la recesión externa, Hacienda no cumplió la ley y reaccionó en forma contracíclica (con mucho éxito).
- ❑ Después de 1939 Hacienda emitió bonos para documentar el crédito.
- ❑ Por tanto (se dice) el gobierno usó a partir de entonces el financiamiento deficitario. ¿Es eso verdad?



# Finanzas públicas en los 1930's

Cuadro 1  
Finanzas Públicas, 1930-1940  
Millones de pesos

|      | Superávit o Déficit (-) Anual | Superávit o Déficit(-) Acumulado | Línea de crédito |
|------|-------------------------------|----------------------------------|------------------|
| 1930 | 10                            | 10                               | 14               |
| 1931 | 30                            | 40                               | 14               |
| 1932 | 0                             | 40                               | 13               |
| 1933 | -22                           | 18                               | 13               |
| 1934 | 30                            | 42                               | 12               |
| 1935 | 12                            | 54                               | 14               |
| 1936 | -21                           | 33                               | 28               |
| 1937 | -28                           | 5                                | 33               |
| 1938 | -66                           | -61                              | 38               |
| 1939 | -5                            | -66                              | Emisión de bonos |
| 1940 | -27                           | -99                              | Emisión de bonos |

Fuente: Elaborado por el autor con datos de Cárdenas, Enrique "La política económica en la época de Cárdenas" *El Trimestre Económico*, Vol. LX (3), 1993, p.690.



---

### Cuadro 3

#### Finanzas públicas

Millones de pesos corrientes

---

|      | Ingresos | Egresos | Superávit o déficit (-) | PIB  | Superávit /PIB |
|------|----------|---------|-------------------------|------|----------------|
| 1934 | 295      | 265     | 30                      | 3912 | 0.8            |
| 1935 | 313      | 301     | 12                      | 4279 | 0.3            |
| 1936 | 385      | 406     | -21                     | 5038 | -0.4           |
| 1937 | 451      | 479     | -28                     | 6409 | -0.4           |
| 1938 | 438      | 504     | -66                     | 6862 | -1.0           |
| 1939 | 566      | 571     | -5                      | 7337 | -0.1           |
| 1940 | 577      | 610     | -33                     | 7774 | -0.4           |



Cuadro 2

Comparación de la Gran Depresión con la recesión de 1937-1938

Tasa media anual (Porcentajes)

|                                      | Gran Depresión | Recesión de 1937-1938 |
|--------------------------------------|----------------|-----------------------|
| <b>Impacto externo</b>               |                |                       |
| Exportaciones                        | -29.5          | -25.2                 |
| Términos de Intercambio              | -15.8          | -23.5                 |
| Poder de Compra de las exportaciones | -22.8          | -22.2                 |
| Reservas Internacionales             | -31.7          | -56.3                 |
| <b>Política Económica</b>            |                |                       |
| Oferta monetaria                     | -18.4          | 10.8                  |
| Déficit fiscal/PIB                   | 0              | -1.1                  |
| Depreciación del tipo de cambio      | 10.1           | 36.4                  |
| <b>Resultados</b>                    |                |                       |
| PIB                                  | -4.7           | 1.6                   |
| PIB industrial                       | -9             | 4                     |

Fuente: Cárdenas, Enrique *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión* El Colegio de México, 1987: cuadros 3.3, 4.2, A2.2



# Finanzas públicas en los 1930's

---

- El Presidente Cárdenas no sólo no fue populista en términos económicos, sino más bien sensato.
- La política contracíclica, dado el choque externo, fue muy exitosa.
- Para fines de 1941, Hacienda redimió su deuda con el Banco de México.

# Los 1940's y el role de la política económica



- Sabiduría convencional dice que el rápido crecimiento de los 1940's se debió a déficit público monetizado.
  
- Sin embargo, eso no es cierto:
  - Durante la guerra, fuertes entradas de capital y superávit comercial. Aumento de base monetaria, por aumento de reservas. El crédito interno se mantuvo igual como % del PIB.
  
  - Política monetaria activa para esterilizar, pero aún así la inflación aumentó 18.5% durante la guerra.
  
  - Por crecimiento, recaudación fiscal adicional financió la inversión pública (de 30 a 40% del gasto público era en inversión).

# ¿Financiamiento deficitario en los 1940's?



- 
- Déficit de sólo 0.7% del PIB durante la guerra.
  - Al terminar la guerra, se revirtió el choque externo: déficit comercial, salidas de capital y sobrevaluación del peso.
  - Liberalización de precios y caída de reservas internacionales.
  - Hacienda reaccionó cautamente, e intentó aliviar el choque. La oferta monetaria decreció 20.5% en términos reales en 1946-7.



Cuadro 3.1

Composición de la base monetaria, 1939-1953

| Año  | Reservas Internacionales (mill.de pesos) | Porcentaje del PIB (%) | Crédito del Banco de México (mill.de pesos) | Porcentaje del PIB (%) | Base Monetaria | Porcentaje del PIB (%) | PIB (mill.de pesos) | Particip.de Reservas Internacionales en Base Monetaria | Particip.de crédito de Banxico en Base monetar. |
|------|--|------------------------|---|------------------------|----------------|------------------------|---------------------|--|---|
| 1939 | 215                                      | 2.9                    | 499   | 6.8                    | 714            | 9.7                    | 7337                | 0.30   | 0.70  |
| 1940 | 342                                      | 4.4                    | 539   | 6.9                    | 881            | 11.3                   | 7774                | 0.39   | 0.61  |
| 1941 | 302                                      | 3.5                    | 716   | 8.2                    | 1018           | 11.7                   | 8701                | 0.30   | 0.70  |
| 1942 | 525                                      | 5.2                    | 937   | 9.3                    | 1462           | 14.5                   | 10066               | 0.36   | 0.64  |
| 1943 | 1176                                     | 9.6                    | 1050  | 8.5                    | 2226           | 18.1                   | 12285               | 0.53   | 0.47  |
| 1944 | 1356                                     | 7.7                    | 1493  | 8.4                    | 2849           | 16.1                   | 17719               | 0.48   | 0.52  |
| 1945 | 1808                                     | 9.3                    | 1224  | 6.3                    | 3032           | 15.6                   | 19382               | 0.60   | 0.40  |
| 1946 | 1327                                     | 5.0                    | 1531  | 5.8                    | 2858           | 10.9                   | 26322               | 0.46   | 0.54  |
| 1947 | 790                                      | 2.7                    | 1943  | 6.6                    | 2733           | 9.3                    | 29237               | 0.29   | 0.71  |
| 1948 | 823                                      | 2.6                    | 2806  | 9.0                    | 3629           | 11.6                   | 31196               | 0.23   | 0.77  |
| 1949 | 1401                                     | 4.1                    | 2780  | 8.1                    | 4181           | 12.2                   | 34316               | 0.34   | 0.66  |
| 1950 | 2846                                     | 7.2                    | 2825  | 7.1                    | 5671           | 14.3                   | 39736               | 0.50   | 0.50  |

# ¿Financiamiento deficitario en los 1940's?



- 
- ❑ No hubo expansión monetaria, y la inflación fue moderada: 6% y 7,3% en 1947-8.
  - ❑ Déficit fiscal para evitar la recesión: 1% y 1.6% del PIB. Fue efectivo (PIB creció 5% en 1947 y decreció 1% en 1948), y el déficit más bien bajo.
  - ❑ El error fue retrasar la devaluación del peso hasta el agotamiento de reservas, a mediados de 1948.



### Cuadro 3

#### Finanzas públicas

Millones de pesos corrientes

|      | <b>Ingresos</b> | <b>Egresos</b> | <b>Superávit o déficit (-)</b> | <b>PIB</b> | <b>Superávit / PIB</b> |
|------|-----------------|----------------|--------------------------------|------------|------------------------|
| 1940 | 577             | 610            | -33                            | 7774       | -0.4                   |
| 1941 | 665             | 689            | -24                            | 8701       | -0.3                   |
| 1942 | 746             | 845            | -99                            | 10066      | -1.0                   |
| 1943 | 1092            | 1085           | 7                              | 12285      | 0.1                    |
| 1944 | 1295            | 1505           | -210                           | 17719      | -1.2                   |
| 1945 | 1404            | 1633           | -229                           | 19382      | -1.2                   |
| 1946 | 2012            | 1829           | 183                            | 26322      | 0.7                    |
| 1947 | 2055            | 2343           | -288                           | 29237      | -1.0                   |
| 1948 | 2268            | 2773           | -505                           | 31196      | -1.6                   |
| 1949 | 3891            | 3741           | 150                            | 34316      | 0.4                    |
| 1950 | 3641            | 3463           | 178                            | 39736      | 0.4                    |

Fuente: Enrique Cárdenas S. *La hacienda pública y la política económica, 1929-1958* México, Fondo de Cultura Económica, 1994, cuadros A.1 y A.25.



# ¿Y los 1950's?

---

- ❑ Recuperación económica en 1949 y muy rápida en 1950 (5.4% y 9.9%).
- ❑ Nuevo choque externo: la guerra de Corea.
- ❑ A partir de julio de 1950, la inflación estalló: Llegó al 29.3% en 12 meses.
- ❑ Exportaciones y entradas de capital de corto plazo hizo aumentar la oferta monetaria (37.6%), a pesar de esfuerzos para esterilizar.
- ❑ Además, los bancos usaron sus reservas excedentes y el crédito aumentó.



Cuadro 4

Impacto de la guerra de Corea y sus secuelas

|      | Exportación<br>(millones<br>de dólares) | Variación<br>de<br>Reservas<br>Internacion<br>ales<br>(millones<br>de dólares) | Base Monetaria          |                   | Oferta monetaria<br>(millones de<br>pesos) | Inflación (%) | Superávit Fiscal<br>(% del PIB) | PIB (variación<br>anual,%) |     |
|------|---|--|-------------------------|-------------------|--|---------------|---------------------------------|----------------------------|-----|
|      |   | Variación anual (%)  | Parte<br>externa<br>(%) | Parte interna (%) |  |               |                                 |                            |     |
| 1949 | 701                                     | 41.4   | 14.2                    | 33                | 67   | 3971          | 9.5                             | 0.4                        | 5.4 |
| 1950 | 827                                     | 171.9  | 30.5                    | 50                | 50   | 4857          | 9.3                             | 0.4                        | 9.9 |
| 1951 | 918                                     | -7.5   | 1                       | 46                | 54   | 6290          | 24                              | 0.4                        | 7.7 |
| 1952 | 984                                     | -20.6  | 5.3                     | 42                | 58   | 6544          | 3.6                             | -0.2                       | 3.4 |
| 1953 | 964                                     | -41.8  | 6.5                     | 36                | 64   | 7042          | -1.9                            | -0.8                       | 0.3 |

Fuente: Exportaciones, Reservas, Oferta monetaria, Inflación y PIB, Cárdenas, Enrique (1994) *La hacienda pública y la política económica, 1929-1958* México, FCE, 1994, Apéndice estadístico, cuadros 1, 18, 21, 22 y 38. Base monetaria y superávit público, cuadros 3, 4 y 5



# ¿Y los 1950's?

---

- ❑ Política fiscal ligeramente contracíclica: Superávit de 0.4% del PIB de 1949 a 1951, y déficit de 0.2% del PIB en 1952.
- ❑ Ello controló la inflación: declinó de 24% en 1951 a sólo 3.6% en 1952.
- ❑ Si se elimina la inflación de 1951, la inflación de 1949 a 1953 sería de la mitad (5.3%).
- ❑ Lo mismo ocurre si descontamos la inflación durante la guerra. La inflación promedio de 1939 a 1953 hubiera sido 5.5% (en lugar de 10.4%). PIB creció 5.2% al año.
- ❑ Por tanto, la mayor parte de la inflación se debió a choques externos.

# La devaluación de terciopelo de 1954



- Leve recesión en 1953 al terminar la guerra y por ser primer año de gobierno.
- Pero el choque ya había dejado al peso sobrevaluado 25% al final de 1953.
- Importaciones crecían a pesar de aranceles más altos.
- Con suficientes reservas e inflación de 1.9% en 1953, el peso fue devaluado en 1954.

# La devaluación de terciopelo de 1954



- ❑ Devaluación de un golpe, sin flotación.
- ❑ Precios relativos se ajustaron rápidamente. Medidas complementarias.
- ❑ Reinicio vigoroso de crecimiento: 10% en 1954 y 7.6% en promedio hasta 1958.
- ❑ Finanzas públicas balanceadas.
- ❑ Impacto inmediato en precios (19.4% el 1er año) y declive a 7.8% al año siguiente. Para 1956, el peso seguía subvaluado.



## Cuadro 5

### Finanzas públicas

Millones de pesos corrientes

|      | Ingresos | Egresos | Superávit o déficit (-) | PIB   | Superávit /PIB |
|------|----------|---------|-------------------------|-------|----------------|
| 1949 | 3891     | 3741    | 150                     | 34316 | 0.4            |
| 1950 | 3641     | 3463    | 178                     | 39736 | 0.4            |
| 1951 | 4884     | 4670    | 214                     | 51245 | 0.4            |
| 1952 | 6338     | 6464    | -126                    | 57482 | -0.2           |
| 1953 | 5023     | 5490    | -467                    | 57172 | -0.8           |
| 1954 | 7714     | 7917    | -203                    | 69680 | -0.3           |
| 1955 | 9024     | 8883    | 141                     | 84870 | 0.2            |
| 1956 | 10194    | 10270   | -76                     | 96996 | -0.1           |

Fuente: Enrique Cárdenas S. *La hacienda pública y la política económica, 1929-1958* México, Fondo de Cultura Económica, 1994, cuadros A.1 y A.25.



# Conclusiones

---

- En 1935-1956, la inflación promedio fue de 9% y se debió fundamentalmente a choques externos. Si éstos son descontados, la inflación hubiera sido 6.7% versus 3.4% en EUA.
- Déficit promedio (1934-1956) fue 0.2% del PIB. El máximo fue 1.6% en 1948, y sólo en 6 años fue mayor a 1%.
- PIB creció 5% en promedio en 1934-1956.
- No se puede etiquetar el periodo como de crecimiento con inflación. Los secretarios de Hacienda fueron muy sensatos.
- Hasta aquí, no existe dicotomía entre crecimiento y control de la inflación. Banco de México supo estimular el crecimiento y controlar la inflación.

# Algunas notas del “Desarrollo estabilizador”

---



- Alto crecimiento de 6.5% entre 1960 y 1970, con estabilidad de precios ( 2.6% de inflación promedio anual).
- PERO...
- El déficit del gobierno federal, aún relativamente pequeño, se volvió crónico: 1.3% del PIB en promedio en 1960-1970.
- Para el total del sector público, el déficit promedio fue 2.6% del PIB en 1960-1970, y llegó a 3.8% en 1970.
- El déficit en cuenta corriente promedió 2.1% del PIB en 1960-1970 y 2.7% en 1968-1970.

# Algunas notas del “Desarrollo estabilizador”

---



- ❑ La deuda pública externa aumentó 67% como porcentaje del PIB: de 5.5% en 1959 a 9.2% en 1970.
- ❑ El financiamiento del sistema bancario al gobierno aumentó del 13.7% al 24.2% en ese periodo.
- ❑ Según A. Reynoso, el 90% de la estabilidad de precios en los 1960's se explica por la ausencia de choques externos, y sólo 10% por el manejo macroeconómico.

# Algunas notas del “Desarrollo estabilizador”

---



- La política económica del periodo 1934-1958 fue al menos tan buena como la del “desarrollo estabilizador”, pero no era ya sostenible.
- Para 1969-1970, el ahorro interno era ya claramente insuficiente, y el *crowding out* del ahorro interno estaba aumentando.
- El servicio de la deuda pública externa requería el 2.4% del PIB, o el 27% de las exportaciones en 1966-70. Actualmente equivaldría al menos a unos 78 mil millones de dólares.
- Se requerían ajustes mayores en la economía.