

EL DEBATE DE LA POLÍTICA ECONÓMICA DE MIGUEL ALEMÁN: UNA PERSPECTIVA CONTEMPORÁNEA*

SERGIO MARTÍN**

doi.org/10.47003/RUHE/12.21.03

Resumen

La literatura sobre la política económica del presidente mexicano Miguel Alemán de 1946 a 1952 carece de una lectura crítica que es necesario remediar. Nuestro objetivo en este estudio es presentar una perspectiva fundamentada en fuentes estadísticas primarias que no han sido utilizadas por otros autores. La hipótesis del estudio afirma que la política económica alemanista fue expansiva, sujeta a ciclos de arranque-freno y con un manejo insuficiente e inconsistente para enfrentar los choques externos. La consecuencia fueron picos inflacionarios y desequilibrios macroeconómicos que incidieron en la crisis cambiaria de 1948-1949, si bien las condiciones iniciales, heredadas del régimen de Ávila Camacho, fueron adversas. Esta hipótesis la confrontamos con la interpretación de que las autoridades hacendarias y monetarias fueron esencialmente prudentes y las causas de la alta inflación fueron los choques externos. En esta última lectura, la hipótesis de una política expansionista e inflacionaria en 1934-1956 es un “mito”. La contribución de este estudio es rebatir esta concepción que ha dominado la literatura actual sobre el llamado periodo del desarrollo con inflación.

Palabras claves: Política económica, política fiscal, política monetaria, inflación.

Abstract

The literature on President Miguel Aleman's economic policy in 1946-1952 has lacked a critical reading and therefore it is necessary to set a debate over the interpretations on this historical period. Our objective is to present a perspective based on primary statistical sources which have not been used by others researchers. The hypothesis says that Aleman's economic policy was expansive, subject to stop-and-go cycles and with an insufficient and inconsistent response to face external shocks. The consequences were high inflation and macroeconomic disequilibria that induced the exchange-rate crisis of 1948, although the initial conditions, bequeathed from the Avila Camacho's regime, were adverse. This hypothesis is confronted with the interpretation that the authorities were in fact essentially prudent and the causes of high inflation were external shocks. In this interpretation the hypothesis of an expansive and inflationary policy in 1934-1956 is a “myth”. This study's contribution is to refute this notion which has dominated the recent historical literature.

Keywords: Economic policy, fiscal policy, monetary policy, inflation.

* Agradezco los comentarios y sugerencias de los evaluadores anónimos, los cuales contribuyeron a tener una versión más acabada del artículo.

** Editor del Archivo de Historia Económica de México. <http://archivohistoriaeconomicamexico.com/>

1. Introducción

Octavio Paz (1999, p.186) publicó el "Laberinto de la Soledad" en 1950 y, como en muchos otros aspectos, supo descubrir la esencia del concepto y del momento:

"La Revolución mexicana nos hizo salir de nosotros mismos y nos puso enfrente de la Historia, planteándonos la necesidad de inventar nuestro futuro y nuestras instituciones. La Revolución mexicana ha muerto sin resolver nuestras contradicciones. Después de la segunda Guerra Mundial, nos damos cuenta que esa creación de nosotros mismos que la realidad nos exige no es diversa a la que una realidad semejante reclama a los otros. Vivimos, como el resto del planeta, una coyuntura decisiva y mortal, huérfanos del pasado y con un futuro por inventar. La Historia universal es ya tarea común. Y nuestro laberinto, el de todos los hombres" (Paz, 1950, p. 186).

No es casual que el poeta haya hecho sus reflexiones sobre el mexicano y lo mexicano en esos años. México entraba de lleno a la modernidad y al escenario mundial. Era también cuando se inauguraba la "Era Dorada del capitalismo"¹ y se tuvieron décadas de prosperidad a nivel global.

México, con Miguel Alemán, dejaba atrás el militarismo que era intrínseco al poder presidencial y se trasladaba al civilismo, al mundo de las leyes, con los abogados, y del progreso, con los técnicos. Dispuso de un gabinete que presumía de títulos universitarios. Sin embargo, la política nunca abandonó la arena, no había llegado un aprendiz de brujo. El arribo era de alguien quien, relativamente joven con 46 años de edad, contaba con una amplia experiencia política. En efecto, ya había sido diputado, senador, director de la campaña presidencial en Veracruz de Lázaro Cárdenas, director de la campaña presidencial de Ávila Camacho y secretario de Gobernación de este último, antes de ser elegido candidato presidencial por el partido dominante y después, por el voto popular, presidente de México. En sus ocupaciones también supo acomodar la de empresario exitoso en su retiro político.

Sin embargo, no fueron tiempos fáciles para el presidente Alemán, quien tuvo que lidiar con las difíciles condiciones existentes de su administración, la posguerra, el choque de la Guerra de Corea y el periodo de estabilización posterior. Por ello, es relevante su periodo presidencial y su política económica merece una lectura más crítica y profunda de lo que se ha hecho en el pasado y que además establezca los términos del debate sobre la misma. El objetivo del estudio es analizar la evidencia empírica para dilucidar los hechos y construir una interpretación del periodo mejor sustentada a través de fuentes estadísticas primarias.

El contexto político se enmarca en la misión de llevar a cabo el programa implícito de la Revolución mexicana, el cual mantiene la esencia del nacionalismo revolucionario que se había consolidado en el régimen cardenista y que continuó con Ávila Camacho, pero con un tono político moderado que facilitaba la relación con Estados Unidos, el principal socio comercial del país. La prioridad era la del aumento del ingreso nacional a través de ambiciosos programas sociales y económicos, como parte esencial de la legitimación política. Esto conduce a una política económica cuyas exigencias superan la capacidad de la economía para responder adecuadamente².

La hipótesis del estudio sostiene los planteamientos siguientes: 1) La administración alemanista enfrenta condiciones iniciales adversas por una alta demanda agregada y la sobrevaluación cambiaria en 1946, lo que obliga a mantener el freno fiscal y monetario en 1947. 2) Un crecimiento económico menor al observado en administraciones pasadas y recursos limitados para el ambicioso programa de gobierno eran condiciones políticamente inaceptables para el régimen alemanista. Por ello, se toma la decisión de ejercer un estímulo fiscal y monetario con el fin de incentivar el crecimiento económico, lo cual conduce a la crisis económica y devaluación de 1948-1949. 3) Posterior a la devaluación de julio de 1948 es necesario estabilizar de nuevo a la economía, periodo que abarca de ese momento hasta el primer semestre de 1950, cuando inicia la Guerra de Corea. 4) Los flujos de capital externo, que produce esta guerra en 1950-1951, las autoridades los enfrentan con una política de estabilización inconsistente: austera en lo fiscal, pero no lo suficientemente restrictiva en lo monetario. Esta deficiencia

1 Véase Eric Hobsbawm (1998) "Historia del Siglo XX" Editorial Crítica. Buenos Aires.

2 Véase Guerrero (2005, p. 178), en donde se desarrolla la hipótesis de que en la época posrevolucionaria la noción era de que el Estado debía intervenir directamente en la economía para incrementar el ingreso y distribuirlo mejor "...sin importar si para ello recurría a medidas económicas heterodoxas que se alejaban de los postulados tradicionales de equilibrio presupuestal y estabilidad monetaria".

genera un exceso de liquidez monetaria que impulsa la actividad económica, pero también a la inflación. Esto implica dejar la economía en una situación difícil, pero manejable, la cual, según algunos autores, propicia la crisis cambiaria en abril de 1954³; sin embargo, consideramos que este no es el caso⁴. 5) Esta dinámica de arranque-freno caracteriza el periodo 1946-1952, lo cual se ubica en una política económica expansionista con un financiamiento inflacionario⁵. Este comportamiento más el manejo inadecuado de los choques externos son la causa fundamental de los desequilibrios macroeconómicos.

Nuestra lectura del periodo se contraponen a la interpretación que ha dominado la literatura en el pasado reciente. Cárdenas (2008, p.809) plantea que en el periodo 1946-1952, como de hecho en todo el periodo 1934-1956⁶, que esta percepción:

"... es un mito y que las autoridades hacendarias y monetarias fueron esencialmente prudentes... hicieron uso de los instrumentos de política a su disposición para impedir el desempleo e intentaron mantener tasas de inflación moderadas. Más bien, es el efecto de los choques externos...lo que explica en gran parte la inflación alta..."

En particular, Cárdenas (2008, pp.831-835) señala que "...dado el enorme efecto del término de la guerra, el gobierno alemanista consiguió impedir una recesión severa mediante una política monetaria compensatoria y una política expansionista, ambas moderadas" que no indujeron inflación. Este autor añade que la inflación fue contenida y registró 5.8% en 1949, y que no fue hasta julio de 1950 que se aceleró notablemente como consecuencia de la gran entrada de dólares por repatriación de capitales y aumento de las exportaciones debido a la Guerra de Corea⁷. Asimismo, apunta que hubo un intento de esterilización por el banco central, pero fue insuficiente y que:

"...queda claro que el aumento de las reservas internacionales de 1950, causado por la guerra de Corea, provocó el incremento de la cantidad de dinero en circulación lo que afectó el nivel de precios...queda claro también por el comportamiento de las finanzas públicas...La política fiscal fue superavitaria desde 1949 hasta 1952 para contrarrestar la entrada de divisas y atemperar las presiones inflacionarias".

Por su parte, Gómez (1981, p.181) plantea que "...la causa fundamental de los desequilibrios económicos no fue la propia política interna, sino la influencia externa" y Moreno-Brid y Ros (2010, p. 148) señalan "...La inflación fue atizada por el auge provocado por la Guerra de Corea". En el mismo sentido, Suárez Dávila (2006, p. 340) comenta que hay una variedad de factores en ese tiempo que explican la inflación, distintos al déficit público: "...factores externos: el efecto sobre el medio circulante del incremento de las reservas internacionales...las propias devaluaciones vinculadas...a factores domésticos y ...cambios abruptos en la demanda externa y movimientos adversos en los términos de intercambio; y la expansión del crédito bancario, no necesariamente vinculada al déficit".

3 Véase, por ejemplo, Cárdenas (2008 y 2015), Gómez (1981) y el International Monetary Fund (1955), entre otros. Nota: Cuando se habla de esta institución escribimos su denominación en español "Fondo Monetario Internacional" o con las siglas "FMI". Cuando se citan los textos producidos por esta institución, la denominamos en inglés, tal como se encuentra en los documentos citados.

4 Creemos que las consecuencias de la Guerra de Corea y la respuesta insuficiente del gobierno alemanista se han sobredimensionado para explicar el fenómeno, particularmente con respecto a la sobrevaluación del tipo de cambio real, como se explica más adelante.

5 Esta hipótesis es consistente con la sustentada por Pani (1941 y 1955), Ortiz (1942), Martínez (1946), Urquidí (1951), Palacios (1953), Siegel (1960), Solís (1970), Cavazos (1976), Medina (1979), Bazdresch y Levy (1992), Brothers y Solís (2001) y Turrent (2015), entre otros estudiosos del tema.

6 El artículo de Cárdenas (2008) explica el periodo de 1934-1956 con la misma hipótesis. Asimismo, mantiene la misma hipótesis en Cárdenas (2015).

7 El dato que cita Cárdenas (2008) es erróneo y al parecer proviene de una errata para ese año en la fuente de Estadísticas Históricas del INEGI (2015). Moreno-Brid y Ros (2010, Cuadro A-10) con la misma fuente, citan la cifra correcta que es de 9.6%. Esta última cifra coincide con los datos mensuales del Banco de México (1951, Cuadro 44, p. 110), los cuales indican una inflación de 9.6% y de 9.3%, promedio y fin de periodo, respectivamente. Asimismo, destacamos que en ese año se presentan cinco meses con registros de inflación de dos dígitos, lo cual era indicación de que la inflación no estaba contenida.

En este estudio buscamos contestar las siguientes preguntas: ¿En qué grado es la herencia de sobrevaluación y la disminución de las reservas internacionales del sexenio anterior las que conducen a la devaluación de 1948? ¿Es la intención de inducir un estímulo económico la causa última de la devaluación de julio de 1948? ¿La forma insuficiente e inconsistente en materia fiscal y monetaria para enfrentar las consecuencias de la Guerra de Corea lleva a un desequilibrio interno y externo a la economía? ¿Se encuentra sobrevaluado el tipo de cambio real al final del sexenio alemanista? ¿Cuál es el balance para asignar responsabilidad entre la política económica y los choques externos en los desequilibrios macroeconómicos?

El estudio se divide en tres secciones que desarrollan el contexto político económico, la caracterización de una economía de expansión y contracción y unas breves consideraciones finales. Se proporciona un Apéndice metodológico sobre dos conceptos clave, el balance fiscal y el tipo de cambio real; asimismo, se ofrece un Apéndice estadístico, el cual contiene las cifras que se citan a lo largo del trabajo.

2. Contexto político económico

La designación de Miguel Alemán como candidato oficial del Partido de la Revolución Mexicana (PRM) y su triunfo en la elección presidencial no encontró una oposición tan firme como la que enfrentó seis años antes Ávila Camacho. Este último y la maquinaria del partido, en la que sobresalió el papel de la Central de Trabajadores Mexicano (CTM), jugaron un papel crucial en el proceso electoral.

El candidato llegó a ser el primer presidente no militar, lo cual señalizaba la modernización del Estado mexicano política y económicamente. La imagen de actualidad e impulso al capital privado que irradiaba el alemanismo se acompañó también de la corrupción y la fama al respecto pervivió por décadas⁸. La personalidad del nuevo presidente era jovial e infundía optimismo en el futuro.

Como presidente, pudo manejar un clima político de estabilidad al ganar terreno en el control de los diversos grupos políticos a nivel nacional y estatal. Su experiencia como secretario de Gobernación lo hacía un conocedor del entramado del poder formal y de facto. La reforma política, previa a su sexenio le dio un control más estrecho de lo electoral al ser el centro y no los estados o municipios quienes controlaran los procesos al respecto. Aprovechó que la institucionalización política era ya un producto acabado con partidos políticos, sindicatos de obreros y campesinos, así como de organizaciones empresariales. El cambio de designación para el partido dominante de Partido de la Revolución Mexicana (PRM) a Partido Revolucionario Institucional (PRI) no era cosmética, implicaba tendencias y nuevos métodos de control político sobre los poderes formales y fácticos. De esta forma, el llamado corporativismo mexicano tenía una sólida plataforma, que permitía al presidente cada vez mayor control sobre las fuerzas políticas relevantes del país para desplazar a la izquierda más radical del partido oficial y promover el control obrero a través de liderazgos venales⁹.

El equipo económico que acompañó a Alemán lo encabezaba Ramón Beteta en la Secretaría de Hacienda, un hombre capaz y con una importante trayectoria, cuyo último puesto había sido la subsecretaría en Hacienda. Carlos Novoa fue nombrado en el Banco de México y provenía de la banca privada. Las funciones del Banco Central fueron apoyadas por Rodrigo Gómez, quien de tiempo atrás ya se había destacado como un funcionario hábil en esas labores. El tono de la política económica tuvo las limitaciones de la coyuntura: en particular, la herencia económica complicada del anterior sexenio, el trato con el recién creado FMI, la Guerra de Corea y, fundamentalmente, la necesidad del Banco Central de apoyar el ambicioso programa gubernamental. En este último, la prioridad fue el desarrollo económico, en particular, el fomento a la industrialización, la irrigación y la electricidad¹⁰.

La nueva administración tuvo elementos de continuidad con respecto a las dos administraciones anteriores¹¹. Sin embargo, entran en juego nuevos factores, entre los que destacamos tres de ellos: i) la

8 Krauze (1997, pp.123-124) cita a Lombardo Toledano que testimonia en una frase cómo el cohecho, la compra de justicia y de funcionarios bajos y altos era la práctica común: "...vivíamos en el cieno".

9 Véase a Medina (1979) para un panorama detallado de la administración alemanista.

10 Véase Martínez (2008) para un análisis general sobre la política económica del presidente Alemán.

11 Turrent (2016a, p. 131) apunta que "Esa continuidad estuvo marcada en lo principal por las políticas económicas fundamentales que se siguieron en esos tres sexenios". Suárez Dávila (2012, p.205), un representante importante de la versión desarrollista, coincide con este punto de vista al expresar: "...las bases del desarrollismo mexicano se sientan en el periodo del Gral. Cárdenas. Se impulsan y consolidan bajo los gobiernos del Gral. Ávila Camacho y el Lic. Alemán. Se aplican las mismas políticas, aunque adaptadas a diferentes circunstancias nacionales e

intervención del FMI, el cual propone medidas de estabilización que son seguidas en el sexenio de 1946-1952; ii) la práctica de utilizar de forma sistemática parte del encaje legal para financiar al gobierno; y iii) una mayor disposición de crédito externo, lo que permite un margen más amplio de acción al país.

3. La economía de la expansión y contracción

3.1 Las condiciones iniciales: fase de políticas de estabilización, 1946-1947

La administración alemanista enfrenta condiciones iniciales adversas por una alta demanda agregada debida al exceso de saldos monetarios acumulados durante la guerra¹² y a la sobrevaluación cambiaria en que se encuentra la economía en 1946¹³. Estas circunstancias obligan a mantener el freno fiscal y monetario en 1947. En este último año, pese a los resultados positivos en inflación y reducción de la sobrevaluación, las condiciones en el sector externo eran todavía críticas. Analicemos en detalle el panorama en 1946-1947.

Eduardo Suárez, secretario de Hacienda con el presidente Cárdenas, repite en la misma posición con Ávila Camacho. El ejercicio de la política económica en ambas administraciones tuvo la característica de ser una política de arranque y freno (stop and go)¹⁴. De esta manera, observamos una expansión en 1941-1942, producida por un empuje interno y en 1943-1944, se tiene una insuficiente contracción fiscal y monetaria ante el crecimiento de los flujos externos. Para 1945, el gobierno impulsa una moderada expansión, la cual, por las circunstancias en que se encontraba la economía, obligó a un enérgico esfuerzo de estabilización más adelante. Este se realiza en el último año de la administración en 1946¹⁵.

Las características eran de alta inflación, sobrevaluación cambiaria y deterioro comercial en 1946. La inflación promedio fue 15.1%, pero había tocado un nivel de 19.9% en octubre. La sobrevaluación cambiaria promedio fue de 41.2%, pero había alcanzado un nivel de 50.2% en mayo. La cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un superávit de 22.1 millones de dólares (md) al cierre de 1945 y registró un déficit de 160 md al fin de 1946, lo que produjo una pérdida de reservas internacionales de 100.4 md o 4.0% del PIB. La crisis cambiaria pudo evitarse debido a la todavía significativa magnitud de las reservas internacionales, las cuales habían alcanzado un pico en su saldo de 9.0% del PIB al fin de 1943 y, a pesar de la pérdida que se acaba de mencionar, se ubicaban en 4.8% del PIB al terminar 1946.

La política de estabilización se manifestó en un balance fiscal neutro¹⁶, una reducción de los saldos de la base monetaria de 16.1% a 11.7% del PIB y de la oferta monetaria de 17.2% a 12.4% del PIB, lo que iba a incidir positivamente en la inflación, pero hasta el año siguiente. No obstante esta política restrictiva, el crecimiento fue todavía acelerado y alcanzó 6.6%, probablemente como consecuencia del impulso que se dio en 1945 y a las condiciones de aumento en la demanda agregada diferida por la situación bélica. Esto provoca que el desbalance comercial continúe, lo que amenaza en el futuro una crisis cambiaria.

Ante esto, en 1947, la administración alemanista debía decidir si continuar con el programa de estabilización y así defender la paridad cambiaria o promover el crecimiento y arriesgar una crisis cambiaria. Este dilema económico fue decidido, en esta ocasión, por lo primero¹⁷. De acuerdo con

internacionales. Se mantiene la primacía del crecimiento económico, con moderadas presiones inflacionarias.”

12 Véase a Gómez (1981) a este respecto.

13 Véase la nota sobre el cálculo del Índice de valuación del tipo de cambio real en el Apéndice estadístico.

14 Véase Martín (2019 y 2021) sobre la política económica en los sexenios de Cárdenas y Ávila Camacho.

15 Véase Martín (2021).

16 La serie de balance fiscal que utilizamos es la que produjo el Banco de México, que es la fuente primaria y que aplica la metodología del cálculo del mismo vía su financiamiento, la cual estima el monto de recursos que es necesario para cubrir el déficit fiscal o determinar la acumulación de ahorro público cuando es un superávit. Para un tratamiento detallado del tema véase Martín (2022), donde se confrontan las fuentes estadísticas del balance fiscal en México para el periodo 1934-1956 y se determina que esta serie es la más adecuada para evaluar la política fiscal de México. En contraste, la serie del balance fiscal que utiliza Cárdenas (2008) proviene de la fuente secundaria de las Estadísticas Históricas del INEGI, la cual es inadecuada por la defectuosa metodología que mezcla cifras iniciales y revisadas de las Cuentas de la Hacienda Pública Federal en términos brutos. Además, esta última característica implica considerar rubros que no reflejan de manera precisa el impacto fiscal sobre la economía. Para fines comparativos reportamos a lo largo del texto, a pie de página, las cifras que Cárdenas (2008) utiliza como balance fiscal. En 1946, Cárdenas (2008) reporta un superávit de 0.7% del PIB.

17 La dinámica de este dilema es que si se escoge promover el crecimiento económico, dada la sobrevaluación cambiaria existente, el exceso de demanda se dirige a las importaciones y el desbalance comercial empeora, lo

Martínez Ostos (1946, p.56), director alerno de México en el FMI, se había planteado como plan de acción para mantener la paridad en 4.85 pesos por dólar (ppd), "...dejar que cayeran sus reservas internacionales pero con el compromiso de no compensar mediante el crédito interno la reducción del dinero en circulación... Obviamente, la reducción de la circulación monetaria que se derivase del drenaje de reservas ejercería un efecto bajista sobre los precios." El secretario de Hacienda Beteta (1951, p. 212) concurre al respecto y plantea que "...Resuelto el Gobierno a mantener la estabilidad del tipo de cambio se aplicaron todas las medidas aconsejables..." entre las que se incluían el control del circulante monetario y de importaciones por diversos medios.

El apretón fiscal con un superávit de 0.3% del PIB y el monetario con una baja adicional a 9.8% del PIB en la base monetaria, tuvo como consecuencia la desaceleración económica a 3.7%, pero fue el factor que logró bajar la inflación de casi 20.0% al final de la administración de Ávila Camacho a niveles negativos en el último trimestre del año de 1947¹⁸. El diferencial de las inflaciones promedio fue positivo para México, lo que hizo reducir el nivel de sobrevaluación al fin de periodo hasta un nivel de 14.0%. Sin embargo, el deterioro en la balanza comercial es similar al del año anterior, a pesar de las restricciones proteccionistas. El Banco de México reporta en su Informe Anual 1948 (1949, p.13) lo siguiente:

"En 1947, a fin de reducir la demanda de mercancías del exterior se intensificó la producción agrícola e industrial, se canalizaron los recursos bancarios hacia estas actividades, se decretaron las prohibiciones a la importación de artículos considerados como superfluos y se impuso una nueva tarifa arancelaria que gravó las compras al exterior en una forma mixta, específica y ad valorem, que elevó los aranceles a los niveles de 1942".

No obstante que el deterioro de la cuenta corriente fue ligeramente menor, se presentó una pérdida de reservas internacionales por 110.5 md, lo que llevó su saldo a 162.9 md o 2.6% del PIB. Esta cifra, en porcentaje del PIB, representaba menos de la tercera parte de lo que se había registrado solo dos años antes. A pesar de los datos adversos del desbalance externo, no hubo una crisis cambiaria debido quizá, a que la baja en el saldo de reservas internacionales se había acompañado de una reducción importante en la sobrevaluación cambiaria y a la expectativa de que el desbalance comercial podía ser mitigado a través de mantener el esfuerzo estabilizador el año siguiente.

3.2. Fase de políticas fiscal y monetaria expansivas, 1948

El costo político de continuar con un crecimiento económico relativamente débil, como el que se había observado en 1947, era muy alto para la administración alemanista¹⁹. Igualmente, implicaba limitar los recursos para el ambicioso programa de gobierno. De esta forma, se toma la decisión de alterar la política de estabilización e implementar un estímulo fiscal y monetario a la economía con el fin de incentivar el crecimiento económico. Este empuje revierte la tendencia positiva de la valuación cambiaria, por una mayor inflación interna y una disminución considerable de la externa, lo cual conduce a la crisis económica y devaluación el 22 de julio de 1948.

En 1948, por tanto, la decisión entre defender la paridad cambiaria o crecer, se decidió por lo segundo, al contrario de lo planteado en 1947. La fase de arranque fiscal y monetario observado en 1948 fue con el objetivo de mantener la dinámica del programa de gobierno y aumentar el ingreso nacional. El crecimiento alcanzó 4.1% en ese año. Asimismo, la economía americana, después de padecer el efecto

que reduce las reservas internacionales y conduce a la devaluación. Si se elige defender la paridad cambiaria, esto implica reducir las presiones en la demanda agregada, las importaciones, la balanza comercial y las reservas internacionales, lo que permitiría mantener el tipo de cambio establecido. Véase a, entre otros, Dornbush y Fisher (1987) para un tratamiento teórico de esta dinámica.

¹⁸ En este punto destacamos que un superávit de 0.3% del PIB de las cifras de Banco de México es más consistente con la evidencia que el déficit de 0.9% del PIB de las Estadísticas Históricas del INEGI, citado por Cárdenas (2008) pues la diferencia es de 1.2% del PIB o 21.4% de los ingresos del Gobierno Federal. En efecto, los planteamientos de Martínez Ostos y el secretario Beteta apoyan esta hipótesis. Lo mismo sucede con el crecimiento mínimo del crédito interno del banco central, la reducción de la base monetaria y del financiamiento otorgado por la banca nacional.

¹⁹ Esto en función de la necesidad de legitimación política de los regímenes postrevolucionarios y que en relación al pasado reciente, de 1933 a 1946, se había crecido una tasa anual promedio de casi 6.0%.

del fin de la guerra y ligar tres años de crecimiento negativo en 1945-1947, logra una recuperación de 4.2%.

El balance fiscal fue un déficit de 1.0% del PBI que, en realidad, representó un impulso mayor debido a que el superávit del año previo de 0.3% implicó que el gasto total se incrementó en 1.3%²⁰. En lo monetario, también se presentó una expansión. El saldo de la base monetaria aumentó de 9.8% a 11.5% del PIB²¹ debido a que el componente externo permanece constante en 2.5% del PIB, pero el componente interno crece 1.7% del PIB. El financiamiento de las instituciones de crédito a las empresas y gobierno es de 2.8% del PIB, lo que lo hace llegar a 21.3% del PIB como saldo debido a los incrementos del Banco Central y la banca nacional²² y una disminución de la banca comercial²³. La oferta monetaria crece 0.7% del PIB para registrar 11.8% del PIB.

Con respecto a este financiamiento, Gómez (1981, p. 48) apunta: “En 1948, el aumento del financiamiento bancario del déficit fue francamente inflacionario (por sí mismo, implicó un aumento en la base monetaria del 20%).” Igualmente, el International Monetary Fund (1947) enfatiza el aumento concedido por el Banco Central al sector privado. El apoyo crediticio de la banca comercial al sector privado creció 14.4% y 19.9% en 1946 y 1947 lo que en conjunción al crédito oficial, así como la tensión cambiaria acumulada, hubo necesidad de un ajuste cambiario. Turrent (2016a, pp.187-188), comenta que el financiamiento a las actividades de fomento que realizaba el Banco Central era contrario al principio de control sobre el crédito primario²⁴.

En este punto, consideramos necesario abrir un paréntesis con el fin de explicar un aspecto relevante de la mecánica monetaria en este periodo. El primer punto a tratar es la necesidad de hacer un ajuste al monto del crédito al gobierno, en consecuencia al componente interno y a la base monetaria, debido a que, como mencionamos, a partir de 1948 comenzó a utilizarse el encaje legal para dirigir parte del crédito bancario a ciertos sectores, especialmente el campo²⁵. Gómez (1981) explica que este proceder es equivalente a crear dinero por parte del Banco Central y por ello se amplía la base por esta magnitud, la cual crecerá a partir de este año²⁶. En este primer año, el monto que se añade al crédito al gobierno es de 1.1% del PIB. Una consecuencia en los indicadores monetarios es que se observará una reducción en el multiplicador monetario, pues los incrementos de encaje son mayores cada vez, pero el impacto en la oferta monetaria estará en un rango similar a lo observado en el pasado.

En consecuencia, los ajustes los realizamos con respecto a la base monetaria y el componente interno en relación al monto de los bonos del gobierno utilizados vía el encaje legal. En 1948, como se comentó, este último rubro ascendió a 1.1% del PIB, lo que implicó que el componente interno de la base monetaria aumentara a 9.0% del PIB y la propia base alcanzara entonces 11.5% del PIB.

20 La calendarización del gasto público en el año es muy importante para saber cuándo se ejerce presión en la economía. Consideramos que en este año el grueso del gasto fue el primer semestre, pues en el segundo semestre, posterior a la devaluación lo contuvo. Si esto fue así, la presión fiscal fue más intensa que lo que denota la cifra del déficit más el monto del superávit del año anterior. De acuerdo al Banco de México (1949, p. 25) “El gobierno federal dictó las medidas necesarias para adaptar su política fiscal a las nuevas condiciones creadas por la devaluación monetaria.” Por su parte, Cárdenas (2008) reporta un déficit de 1.5% del PIB.

21 Esta cifra corresponde a la base monetaria ajustada por el crédito que recibe el gobierno vía el encaje legal. Sobre este aspecto hay un tratamiento más específico líneas abajo.

22 La banca nacional es la designación de lo que actualmente denominamos banca de desarrollo.

23 Este último rubro ya es neto del financiamiento al gobierno vía encaje legal.

24 En efecto, Turrent (2016a, pp.187-188) apunta que se acostumbraba a: “...financiar todos los años las zafras o las cosechas de garbanzo... [estas eran prácticas]... contrarias al principio de especialización al que deben aspirar todos los bancos centrales...El crédito era siempre insuficiente para algunas actividades o se encontraba una razón para que el instituto central entrara en relevo de la banca comercial...”

25 En el Cuadro 4 presentamos la posición monetaria que incluye la base monetaria con y sin ajuste para fines comparativos.

26 La modificación de la magnitud del crédito al gobierno la realizamos con el monto de inversiones en valores gubernamentales para la banca comercial y la banca nacional. Este ajuste es propuesto por Gómez (1981, pp. 22-23) de 1948 en adelante en los siguientes términos: “En el crédito al gobierno otorgado por el Banco de México se incluyen los valores en cuenta corriente adquiridos por las instituciones financieras y que sirven para fines de encaje. La razón de esto es que estos bonos, cuando son adquiridos por el Banco de México, tienen como contrapartida la cesión de dinero (billetes o depósitos), al gobierno, y esta expansión de la base es independiente de que posteriormente, estos bonos sean vendidos a las instituciones financieras para cubrir los requisitos de encaje, como en forma similar esto sería independiente si dicho encaje consistiese en aumentos del efectivo obligatorio o de los depósitos de las instituciones financieras en el Banco de México.”

Las consecuencias de la expansión fiscal y monetaria son que el índice de precios de enero a junio pasó de una tasa anual negativa a una de 7.7%. La devaluación del 22 de julio produjo un pico de hasta 13.6% para después tomar una tendencia estable de poco menos del 10.0% hasta el inicio de la Guerra de Corea.

3.3. La devaluación de julio de 1948

El Banco Central decidió abandonar el mercado de cambios el 22 de julio de 1948 y, al igual que en 1938, dejar en flotación al peso para que encontrara un valor que fuera aceptable para el mercado, lo que se hizo hasta junio de 1949. Esta decisión se había pospuesto desde la administración anterior con la excusa de que no se quería exacerbar la inflación, que a finales de 1946 se encontraba cerca de 20.0% a tasa anual²⁷. Sin embargo, consideramos que la motivación era dejar a la siguiente administración el costo político de llevar la devaluación a cabo²⁸. Como se comentó, la capacidad de posponer la devaluación se encontraba en que había un nivel sustancial de reservas internacionales. Se esperaba que el freno implementado en 1946, y lo que se hiciera en 1947, pudieran revertir la situación.

No obstante, este esfuerzo no fue suficiente. Las condiciones de exceso de liquidez en la economía y la demanda diferida por causas de la guerra hicieron que el público incrementara la demanda por importaciones. Cavazos (1976, p.95) refiere que:

“...para julio de 1948, las reservas internacionales primarias del Banco de México se habían reducido en 74% del nivel alcanzado en diciembre de 1945; además se utilizaron 60 millones de dólares de reservas secundarias provenientes de la Tesorería de los Estados Unidos (37.6 millones) y del FMI (22.5 millones). Ello implicaba que el banco central no disponía de los recursos suficientes para apoyar la nueva paridad.”

Para junio de 1948 la sobrevaluación era de 18.9%. A partir de la devaluación, durante el segundo semestre, hubo un esfuerzo de estabilización. El Banco de México en su Informe Anual 1948 (1949, p.25) señala:

"El gobierno federal... Considerando que los efectos inflacionarios del déficit presupuestal impedirían conseguir el equilibrio de la balanza de pagos por su tendencia a elevar las importaciones, decidió que en lo sucesivo los gastos públicos se ajusten estrictamente a los ingresos reales y limitó el programa de obras públicas exclusivamente a los recursos que provengan de impuestos".

Este planteamiento sugiere que hubo dos momentos en 1948, uno de expansión antes de la devaluación y otro de estabilización posterior a julio. La fijación del tipo de cambio tenía la complejidad de encontrar un nivel adecuado que no fuera demasiado alto y afectara la legitimidad política y un mayor deterioro del bienestar social, pero también que tuviera credibilidad entre el público. Igualmente, debería ser un nivel que aceptara el FMI. Finalmente, el valor asignado fue de 8.65 ppd, una devaluación de 78.0%. Esto representaba no solo compensar la sobrevaluación acumulada, sino también dejar un margen con fines precautorios y de estabilización de expectativas. El tipo de cambio real fluctúa en el periodo de flotación por el acomodo de la alineación de precios relativos que se realiza principalmente en el segundo semestre de 1948. Es en agosto de 1949, cuando el nivel de subvaluación es el más bajo con 25.6%. El desbalance comercial inicia una mejora a partir de entonces.

3.4. Fase de políticas fiscal y monetaria de estabilización: julio de 1948 a junio de 1950

Una devaluación requiere un periodo de políticas de estabilización y más cuando la devaluación no es definitiva, pues incluye un periodo de flotación. Este periodo abarca de mediados de 1948 hasta junio de 1950, cuando se inicia la Guerra de Corea.

Si bien la moderación fiscal se expresó con un ligero superávit fiscal en 1949, el programa gubernamental no se detenía²⁹. En el periodo de flotación cambiaria y dentro del esfuerzo de fijar una

27 Véase Cavazos (1976)

28 La devaluación tiene un costo alto en términos de legitimidad política para el Presidente de la República en función del deterioro del bienestar de la población y el rompimiento de la promesa de mantener el tipo de cambio fijo.

29 Las devaluaciones propician un incremento de los ingresos gubernamentales y por ello hay más capacidad de

paridad realista, el International Monetary Fund (1947, p.3) en junio de 1949 apunta: “El programa de desarrollo del gobierno mexicano no puede seguir al mismo paso como en 1947 y 1948 sin hacer peligrar la paridad cambiaria que sea elegida.” Aquí reiteramos que los esfuerzos de freno o estabilización se aplican, pero son insuficientes, especialmente en 1949-1950.

El Banco de México en su Informe Anual de 1949 (1950, p. 16) expresa que “La aplicación de las diversas medidas que integran la política del Gobierno en materia de finanzas públicas desde septiembre de 1948, tuvo como resultado no sólo la nivelación del presupuesto federal, sino la obtención de un superávit en el ejercicio de 1949.” De esta forma, se ubican superávits fiscales en 1949-1951, los cuales se explican en parte porque hay un compromiso con el FMI de instrumentar una política fiscal de ajuste. En lo monetario, se implementó una política para enfrentar la entrada de capitales por los efectos de la Guerra de Corea y su impacto en el componente externo de la base monetaria, así como de la presión inflacionaria que ejercería³⁰.

El crecimiento económico alcanzó 5.5% en 1949. Entre los elementos que no apoyaron la recuperación del crecimiento económico está que la economía estadounidense sufrió una crisis de noviembre de 1948 a octubre de 1949, que le produjo un decrecimiento de 0.6%.

Se registra un superávit de 0.3% del PIB, balance positivo que se repetiría en los siguientes dos años³¹. La base monetaria vuelve a incrementar su flujo en 0.5% del PIB y llega a 12.0% del PIB debido al crecimiento del componente externo de 1.4% del PIB, mientras que el componente interno se reduce solo 0.9% del PIB; esto es, solo compensa parcialmente la entrada de capitales. El financiamiento de las instituciones de crédito a las empresas y gobierno crece 1.1% del PIB en función exclusivamente de la banca nacional. La oferta monetaria, en consecuencia, aumenta 0.2% del PIB.

La inflación tiende a crecer por encima del nivel observado el año anterior y alcanza, en promedio, 9.6%, lo cual contrasta con el crecimiento negativo de la inflación americana de 5.0%. Esto tiene un efecto en el nivel de subvaluación, que es contrarrestado por la depreciación cambiaria en el periodo de flotación.

3.5. Fase de políticas fiscal y monetaria restrictivas, por el impacto de la Guerra de Corea: de junio de 1950 a fines de 1951

La Guerra de Corea induce una política de estabilización en lo fiscal, pero no en lo monetario. En efecto, los flujos de capital externos no son esterilizados de forma adecuada y suficiente, esto aumenta la oferta monetaria que incentiva a la actividad económica, pero también a la inflación. Esto implica dejar la economía en una situación que, aparentemente, obligará al próximo presidente Ruiz Cortines (1953-1958) a continuar con el freno económico hasta mediados de 1953.

El crecimiento económico alcanzó 9.9% en 1950 por el choque externo positivo asociado a la Guerra de Corea. En este año, se vuelve a crecer por encima de la capacidad de la economía en cerca de cuatro puntos porcentuales³². La economía americana tuvo un repunte muy importante a 8.7% por la situación bélica y como producto de la recuperación de la anterior crisis.

En el análisis de lo fiscal se presenta un superávit de 0.6%³³. El Banco de México en su Informe Anual 1950 (1951, p. 18) señala: “Con el fin de eliminar o atenuar los efectos desfavorables que en la economía mexicana pueden ocasionar los fenómenos externos, se ha orientado más francamente la acción del Estado hacia una política restrictiva”. En contraste, en lo monetario hay una expansión neta. La base monetaria crece 0.9% del PIB y alcanza como saldo 13.7% del PIB debido a que el componente externo crece 2.8% del PIB, y el componente interno solo se reduce a 1.7% del PIB. La oferta monetaria

gasto sin incurrir en déficit. Por ejemplo, los ingresos crecieron 74.9% en 1949.

30 La Guerra de Corea se inicia el 25 junio de 1950 y finaliza con el Tratado de Paz en julio de 1953; no obstante, hubo un estancamiento de las hostilidades desde mediados de 1951 hasta el término de la misma. Esto explica, en cierta medida, el impacto relativamente breve de este choque en la economía mexicana.

31 Cárdenas (2008) reporta 0.4% del PIB.

32 La métrica que se utiliza para afirmar que se crecía por encima de la capacidad de la economía es el PIB potencial. Esta es una variable no observable que se estima para representar la máxima capacidad de producción de la economía. Para ese entonces, ya se vislumbraba que éste estimado podía alcanzar una tasa anual promedio alrededor de 5.0%, en función de que esa cifra había sido el promedio del PIB observado en los dos sexenios anteriores.

33 Cárdenas (2008) reporta 0.4% del PIB.

aumenta ostensiblemente 2.2% del PIB. El International Monetary Fund (1951, p. 2) comenta al respecto de la oferta monetaria:

"...En 1950 y en los meses iniciales de 1951, la oferta de dinero ha mostrado un incremento notable como resultado de la expansión del crédito y de la acumulación de reservas internacionales en la parte temprana de este periodo. El mayor poder adquisitivo ha actuado para elevar los precios. Ambos, el incremento del poder adquisitivo y precios más altos, y en conjunto con el levantamiento de restricciones a las importaciones y el alto nivel de producción mexicana, han estimulado un notable aumento en las importaciones en los meses recientes".

En efecto, ante el incremento de la oferta monetaria por los flujos provocados por la Guerra de Corea, el Banco Central solo compensó y esterilizó de manera insuficiente³⁴. Es en este punto que refutamos la hipótesis alternativa sostenida por Cárdenas (2008), Gómez (1981), Moreno-Brid y Ros (2010) y Suárez Dávila (2006) de que es la entrada de dólares la que explica el brote inflacionario de mediados de 1950. La presión externa existió, sin duda, pero el gobierno mexicano debería haber hecho un mayor esfuerzo en recortar el crédito al gobierno, obligándolo a tener un mayor superávit y a la banca nacional en recortar sus créditos a los proyectos de fomento³⁵.

Cárdenas (2008, p.833) señala que "...la inercia y el comportamiento de los bancos privados, al utilizar reservas excedentes y del público al demandar liquidez, provocaron un aumento de la oferta monetaria relativamente alto, de 13.6%". En realidad, la presión inflacionaria provenía del financiamiento de las instituciones de crédito a las empresas y al gobierno por los incrementos de crédito de la banca nacional y no tanto por parte de la banca comercial, como se ha apuntado. Efectivamente, la banca nacional registraría un aumento crediticio de 1.9% del PIB de 1948 a 1950, el año previo en que la inflación ascendería notablemente; en contraste, la banca comercial tuvo un incremento de 0.4% del PIB en el mismo periodo. Esta evidencia muestra que las autoridades, pese a la insuficiencia en sus esfuerzos de esterilización con la banca, no disminuyeron lo suficiente el crédito interno del Banco Central y sí permitieron que aumentara el de la banca nacional.

En suma, la política fiscal fue superavitaria, pero tendría que haberlo sido más, tanto por el lado del Gobierno Federal, como de parte de la banca nacional, si se hubiera privilegiado la estabilidad monetaria y no el programa económico. En el mismo sentido que la conclusión apuntada, Sweeny (1953, pp. 670-673) confirma que "La influencia antiinflacionaria del superávit en efectivo se vio compensada por una expansión del crédito bancario, que incrementó el medio circulante... Puesto que se permitió que se ampliara este último, se redujo el impacto de las devaluaciones... [de 1948-1949]... sobre la economía interna y sobre las importaciones"³⁶. En otras palabras, si no se hubiera dado el incremento del crédito por parte de la banca nacional (de 5.9% a 7.8% del PIB, de 1948 a 1950), el incremento en oferta monetaria de 2.3% del PIB no se hubiera presentado.

La inflación, que se encontraba en promedio en 9.6% en 1949, empezó a repuntar a partir del segundo semestre de 1950, y llegó a alcanzar un pico de 15.1% en diciembre de ese año y mantuvo su crecimiento el año siguiente. El diferencial de inflación de México y Estados Unidos hizo que el nivel de subvaluación promedio se mantuviera similar al del año previo, pero ya iniciaba un gradual deterioro. La cuenta corriente y la balanza comercial aumentaron su superávit debido a que hubo un incremento extraordinario de las exportaciones, mientras las importaciones se encontraban contenidas a pesar del crecimiento dinámico. La variación de reservas internacionales fue por un monto positivo de 171.9 md y un aumento considerable en su saldo hasta 335.9 md o 6.9% del PIB.

34 Véase la acuciosa descripción de los intentos de esterilización en Martínez Ostos (1946).

35 La esterilización consistiría en comprar bonos o repagar deuda al Banco Central y a la banca oficial con los recursos del superávit fiscal, los cuales sería sacados de la circulación monetaria por estos bancos. Este mecanismo de esterilización es el mismo que Alberto J. Pani (1955) recomendaría para este proceso, lo cual muestra que en una situación de carencia de un mercado de capitales eficiente era posible esterilizar parte del circulante para mitigar su impacto en inflación y que la manera de hacerlo era conocida en el medio hacendario.

36 Se habla de las devaluaciones de 1948-1949, ya que en sentido estricto después de la devaluación de 4.85 (ppd) a 6.84 (ppd) en julio 22 de 1948, el tipo de cambio fluctuó alrededor de este último valor hasta abril de 1949 y posteriormente se estableció en 8.65 (ppd) en junio de 1949. Fuente: Torres (1980, p. 308).

El crecimiento económico alcanzó 7.7% en 1951, que implica crecer nuevamente por encima del PIB potencial, como el año previo. La alta tasa fue también sustentada por una economía americana que crecía a una tasa acelerada de 8.1%, por segundo año consecutivo.

El balance público fue positivo en 0.9% del PIB, lo que denota la posición de ajuste fiscal necesaria a las circunstancias³⁷. De la misma manera, las cuentas monetarias muestran una posición restrictiva que lleva a la base monetaria a disminuir 3.2% del PIB y tomar el nivel de 10.5% del PIB. Su componente externo decrece 1.8% del PIB, lo cual se acompaña de una caída del componente interno de 1.4%. Por consiguiente, la oferta monetaria cae 1.7% del PIB.

La inflación, que llevaba una tendencia ascendente desde el año anterior, la conserva hasta que toca un pico de 31.4% en junio de 1951 y empieza a descender como producto del apretón fiscal y monetario. Aquí se observa claramente la política de freno y arranque de la política económica. La inflación promedio en el año alcanzó 24.4%, que se compara todavía desfavorablemente con la inflación promedio americana de 11.3% en el mismo periodo. Esto tiene un efecto negativo en nivel de valuación promedio y la disminuye a 8.6%, pero al fin del periodo queda en una subvaluación de 3.7%, cerca del punto de equilibrio. La cuenta corriente se torna negativa con 203.3 md y la balanza comercial lo es también a un nivel muy similar de 215.9 md. Los flujos de capital neto registran 55.2 md y el rubro de errores y omisiones tiene un flujo positivo de 140.6 md, que es extraordinario. Esto parece reflejar un surgimiento de la confianza en el país por nacionales con la repatriación de capitales. Este panorama permite una variación casi nula en las reservas internacionales las cuales mantienen su saldo en 328.4 md o 5.2% del PIB.

3.6. Fase de políticas de estabilización fiscal y monetaria: 1952

En el último año de la administración alemanista, la economía creció 4.0%, como consecuencia del freno impuesto el año previo. La economía americana se desaceleró de los altos crecimientos que exhibió por un par de años, pero reportó una tasa de 4.1%.

La fase de freno muestra un déficit de 0.3% del PIB, lo que refleja que la contracción de las finanzas públicas continuaba, si bien con menor énfasis³⁸. En lo monetario, observamos que el componente externo se reduce nuevamente en 0.7% por la salida de los flujos del exterior, el cual se compensa de manera mínima por el aumento del componente interno en 0.1% del PIB. Esto implica una reducción de la base en 0.6% del PIB para llevarla a un saldo de 9.9% del PIB. La oferta de dinero se reduce 0.9% del PIB, lo que refleja la reducción registrada en la base monetaria y del financiamiento a la economía.

La astringencia fiscal y monetaria de este año y el anterior tuvo el resultado de una baja sustancial de la inflación de casi 20.0%, al final de 1951, a niveles negativos al fin de sexenio. Este comportamiento hizo que el índice de valuación se ubicara ligeramente abajo del nivel de equilibrio en 2.5%. Sin embargo, esto no impidió el continuo deterioro en la cuenta corriente en 213.1 md y de balanza comercial por un monto de 216.3 md. En este punto, cabe destacar que si bien las exportaciones habían repuntado notablemente en 1950, posteriormente en 1951-1952 se estancaron en un nivel de poco más de 700 md. Las importaciones tuvieron un comportamiento similar al aumentar por encima de los 900 md en 1951 y un estancamiento en ese nivel en 1952. Este desempeño reflejaba las altas tasas de crecimiento de la actividad económica que se sustentaban en la inversión pública y privada. El relativo freno fiscal y monetario, en conjunción con un debilitamiento del choque externo en 1952, hizo que el crecimiento fuera menor y por lo tanto se redujera la presión sobre las importaciones. La cuenta de capital fue positiva en 35.4 md y la de errores y omisiones fue de nuevo extraordinariamente alta con 157.2 md. De esta manera, las reservas internacionales mantuvieron aproximadamente su nivel en 307.8 md, pero como porcentaje del PIB lo redujeron a 4.3%.

En suma, la restricción fiscal y monetaria mantuvo cierta estabilidad al reducir la inflación y contener el deterioro de la valuación cambiaria. Los desbalances externos no pudieron disminuirse por el alto crecimiento económico que reflejaba el exceso de inversión sobre el ahorro. No obstante, su financiamiento fue posible por las entradas de capital extraordinarias que se presentaron. Estas últimas muestran que hasta ese momento no parecía haber preocupación sobre la paridad cambiaria. Es en este sentido que planteamos que, si bien la situación de la economía al fin del sexenio alemanista era una situación límite, no tenía que encubar necesariamente una crisis cambiaria.

37 Cárdenas (2008) reporta 0.4% del PIB.

38 Cárdenas (2008) registra -0.2% del PIB.

3.7. ¿Se encontraba sobrevaluado el tipo de cambio real al final de 1952?

Esta interrogante tiene una respuesta afirmativa por autores, como por ejemplo, Gómez (1981), Cárdenas (2008 y 2015) y el International Monetary Fund (1955), entre otros. Nuestra perspectiva es que el tipo de cambio se encontraba ligeramente subvaluado al fin de 1952.

Gómez (1981, pp.45-46) señala "...las magnitudes del índice son tan grandes que difícilmente podría negarse la sobrevaluación del peso en los periodos 1945-1948 y 1952-1953...". La base que utiliza para el cálculo de la sobrevaluación es el año 1949, debido a que en ese año lo estableció el mercado libremente. El problema con esta afirmación es que el mercado no fija el tipo de cambio, las que lo fijan son las autoridades; precisemos que el tipo de cambio es un instrumento de política económica, por lo que el gobierno decide su nivel, desde luego con las consideraciones debidas a la oferta y demanda de divisas y el nivel de reservas que se posee. Las autoridades establecen el tipo de cambio con un exceso de devaluación (*overshooting*) para mantener un margen con fines de estabilización y desalentar ataques especulativos al aumentar el costo de hacerlos. Cárdenas (2015, p.546) plantea que la sobrevaluación alcanzada era del 25.0%, también utilizando la base 1949³⁹. El reporte de la misión del staff del International Monetary Fund (1955, p.3) en México comenta que "...Hay evidencia considerable de que el peso estaba algo sobrevaluado en 1952-1953 y subvaluado en la segunda mitad de 1949, en 1950 y posterior a abril de 1954."

La inflación, que se asocia al impacto de la Guerra de Corea, fue en realidad provocada por las razones que se han expuesto, lo cual deterioró el nivel de subvaluación que se tenía producto de las devaluaciones de 1948-1949, pero no alcanzó a sobrevalorar el tipo de cambio⁴⁰. El nivel del índice de valuación era de 81.4 al fin de 1949; esto es, posterior a la devaluación de ese año se encontraba subvaluado en casi un 20.0%. Este índice registraba 97.5, cerca de su nivel neutro, al fin de 1952⁴¹. En este sentido, el diferencial de la inflación interna y la externa en 1950-1951 lo que hace es deteriorar la subvaluación, pero no sobrevalorar el tipo de cambio (la validación del índice de valuación se encuentra en el Apéndice estadístico y los datos se muestran en el Cuadro 1).

La medición de la valuación es producto de la combinación los siguientes factores: i) el margen de subvaluación de la flotación del peso, obtenida en la devaluación y flotación de 1948-1949 por un monto de 22.5%⁴²; ii) la inflación mexicana acumulada es de 37.3% de agosto de 1949 a diciembre de 1952; y iii) para el mismo periodo, la inflación americana acumulada es de 11.9%. Si a la inflación mexicana se le descuenta la subvaluación resulta en una inflación ajustada de 12.1%⁴³, por lo que es prácticamente igual a su similar americana, lo que hace el diferencial de inflaciones inexistente⁴⁴.

La confusión de los analistas del periodo es observar que la inflación acumulada de la devaluación-flotación de 1948-1949 hasta diciembre de 1952 es de 37.3% y que la acumulación de la inflación americana es de 11.9%, con lo que suponen que el diferencial de 22.7% es el monto de sobrevaluación. Esto es impreciso, pues no toma en cuenta el margen de maniobra ofrecido por la devaluación de 1948-1949. Por esta razón, reiteramos, que utilizar 1949 como año base es erróneo. En efecto, Cavazos Lerma (1976, p. 103) señala "...como en las tres ocasiones anteriores...[1933, 1938-1939, 1948-1949]... la nueva paridad del peso se fijó a un nivel expresamente subvaluado con el triple objeto de incrementar las reservas internacionales, prever los ajustes de precios de la devaluación, así como estimular la economía y acelerar su salida de la recesión".

39 Enrique Cárdenas, (2015, p. 546). Este autor comete el mismo error que Gómez (1981) de utilizar como base del tipo de cambio real el año 1949. Cabe aclarar que tanto Gómez (1981) y Cárdenas (2008 y 2015) realizan el cálculo de valuación para el promedio y/o fin de 1953, Para nuestros fines no afecta el atribuir al fin de 1952 esta cifras de sobrevaluación, ya que el diferencial de inflaciones, interna y externa, fue prácticamente nulo entre diciembre de 1952 y diciembre de 1953.

40 Eduardo Turrent (2016b, p. 239), plantea igualmente que "El tipo de cambio real tampoco había mostrado realmente apreciación en el periodo [1951-1953]"

41 De hecho, permaneció casi constante con un nivel de 97.7 al fin de 1953.

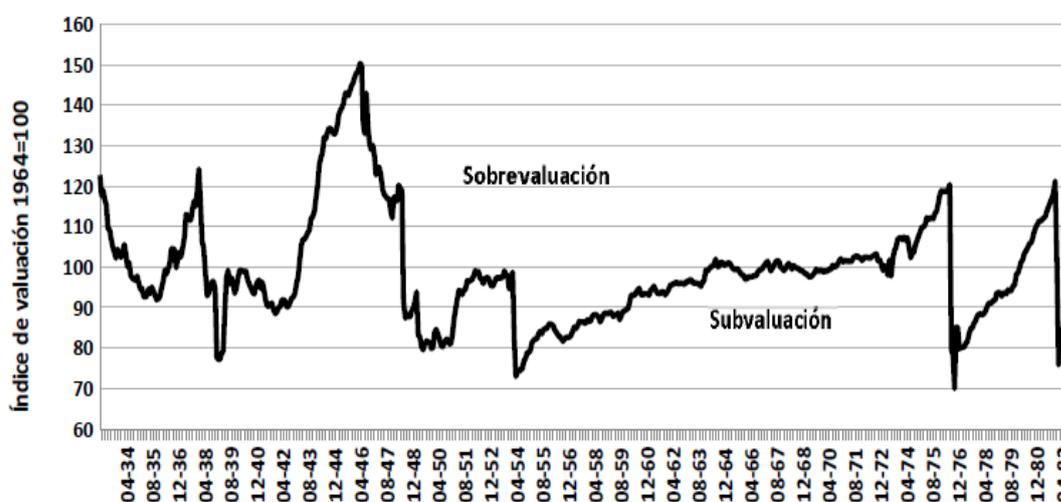
42 El punto mínimo de subvaluación de 79.6 fue alcanzado en agosto de 1949, un mes después de que se fijó el tipo de cambio en 8.65 pesos por dólar. Para llegar al nivel de subvaluación de 97.7 de fines de 1952, el tipo de cambio real debería depreciarse 22.5%; en tasas geométricas, $97.7/79.6=1.225$.

43 El cálculo es en tasas geométricas $1.373/1.225=1.121$.

44 El cálculo del tipo de cambio real es el convencional en economía, véase por ejemplo, a Rudiger Dornbusch y Stanley Fisher, *Macroeconomics*, pp. 733-743. La elección del año base no lo es, véase el Apéndice estadístico para la descripción de cómo se obtiene el año base adecuado.

En este estudio utilizamos como año base 1964=100 (véase Gráfica 1) y Gómez (1981) y Cárdenas (2008 y 2015) trabajan con base 1949=100 (véase Gráfica 2). Las dos series del tipo de cambio real son idénticas, pero el valor neutro (100) cambia para reflejar el uso de bases distintas. En la Gráfica 1, los meses correspondientes a 1952 están por debajo de la línea neutra, denotando una ligera subvaluación. En la Gráfica 2, esos mismos meses registran una sobrevaluación. No obstante, no son solo esos meses, sino casi toda la serie, lo que implicaría que en 50 años el tipo de cambio real estuvo sobrevaluado, con excepción de los meses en que las devaluaciones de 1938-1939, 1948-1949, 1954, 1976 y 1981-1982 ocurrieron⁴⁵. En contraste, la Gráfica 1 muestra sobrevaluación solo en los cuatro momentos en que el tipo de cambio real estuvo sobrevaluado, precisamente antes de las cuatro devaluaciones en 1938-1939, 1948-1949, 1976 y 1981-1982, pero no en 1952-1954.

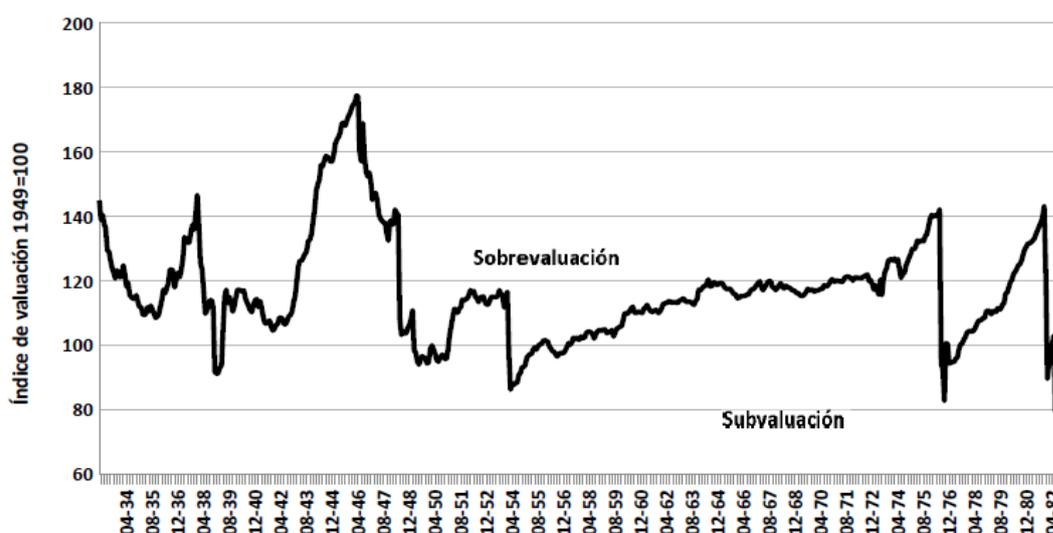
Gráfico 1. Índice de valuación, 1933-1982 (1964=100)



Fuente: Elaboración propia con series de precios de México y Estados Unidos y el tipo de cambio de México.

Nota: Las observaciones arriba del valor neutro (100) representan sobrevaluación y debajo subvaluación.

Gráfico 2. Índice de valuación, 1933-1982 (1949=100)

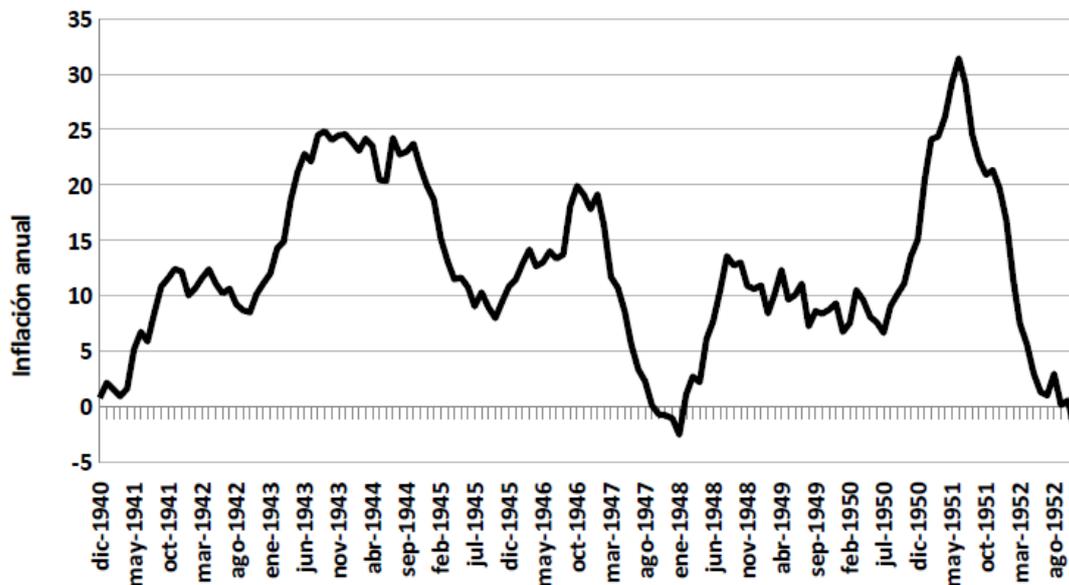


Fuente: Elaboración propia con series de precios de México y Estados Unidos y el tipo de cambio de México.

Nota: Las observaciones arriba del valor neutro (100) representan sobrevaluación y debajo subvaluación.

45 El cálculo del tipo de cambio real es el convencional en economía, véase por ejemplo a Rudiger Dornbusch y Stanley Fisher (2003): "Macroeconomics". McGraw Hills, pp. 733-743. La elección del año base no lo es, véase el Apéndice estadístico para la descripción de cómo se obtiene el año base adecuado.

Gráfico 3. Inflación anual, 1940-1952



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, (2015) y Nacional Financiera, (varios años).

4. Consideraciones finales

La política económica en el periodo 1946-1952 reafirma la prioridad de lograr el aumento del ingreso nacional a través de un ambicioso programa social y económico similar al de los dos regímenes presidenciales anteriores. La política económica se caracterizó por expansiva e inflacionaria con una dinámica de arranque-freno. Enfrentó los choques del fin de la Segunda Guerra Mundial y de la Guerra de Corea, pero no se resolvieron de manera adecuada. Esta afirmación no implica que se hubiera podido evitar totalmente su impacto negativo, pero sí que había mayor margen que el utilizado para mitigarlo.

En el contraste de la hipótesis del estudio con los planteamientos de Cárdenas (2008), Gómez (1981), Moreno-Brid y Ros (2010) y Suárez Dávila (2006) mostramos que los choques externos no fueron la causa fundamental de los desequilibrios macroeconómicos, en especial de la inflación. El planteamiento de estos autores no toma en cuenta que, si bien se aplicaron restricciones fiscales y monetarias, éstas fueron insuficientes y en algunas ocasiones inconsistentes, como en 1950-1951, para reducir la sobrevaluación y el exceso de la inversión sobre el ahorro. En este sentido, la falta de las autoridades es más por omisión que por comisión. Un aspecto importante es el que introduce el uso del encaje legal de los bancos en Banco de México para financiar al gobierno, lo que reduce la necesidad del financiamiento primario, pero en ciertos momentos puede ser un factor de presión sobre la demanda agregada.

Sobre el impacto de la Guerra de Corea para el sexenio alemanista y el que le seguiría, reiteramos que el marco macroeconómico en 1952-1953 se encontraba relativamente estable y no constituía necesariamente el germen de la devaluación de 1954. En efecto, había moderación fiscal y monetaria⁴⁶, baja inflación⁴⁷ y un desbalance comercial⁴⁸, pero con entradas de capital que lo compensaban⁴⁹, y finalmente con las reservas internacionales en un nivel razonable⁵⁰. En suma, esta contraposición de

46 El gobierno federal había registrado superávits de 0.6% y 0.9% del PIB en 1950 y 1951, respectivamente; y un déficit bajo de 0.3% del PIB en 1952, también respectivamente. Asimismo, la oferta monetaria se redujo de un pico de 14.2% del PIB en 1950 a 11.6% del PIB en 1952.

47 La burbuja de inflación de fin de periodo se inicia con 15.1% en 1950 y alcanza 19.7% en 1951, aun cuando en este último año la inflación promedio alcanzó 24.7%. La inflación empieza a descender y alcanza una cifra negativa de 2.2% al fin de 1952.

48 El desbalance en la cuenta corriente se dispara ligeramente arriba de 200 millones de dólares (md) a partir de 1951 y ese nivel se mantiene en 1952, lo que sugeriría que la presión externa no estaba acentuándose.

49 Los flujos de capital casi cubrían el déficit en cuenta corriente quedándose cortos por 7.6 (md) y 20.6 (md) en 1951-1952, respectivamente.

50 Las reservas fueron decreciendo de su pico de 6.9% del PIB en 1950 a 4.3% del PIB en 1952, por encima del nivel promedio del saldo de las reservas internacionales hasta la fecha, desde que había record a partir de 1925. En

relatos demanda el establecer un debate para dilucidar la interpretación de un periodo clave de la historia económica del país.

Bibliografía

Bazdresch, C. y S. Levy (1992), “El Populismo y la Política Económica de México, 1970-1982”, en Dornbusch, R. y S. Edwards, compiladores, *Macroeconomía del populismo en la América Latina*, México, Fondo de Cultura Económica.

Brothers D. y Solís L. (2001), “Evolución financiera de México” en Solís, Leopoldo, *Obras*, Vol. 1, México, Colegio Nacional.

Cárdenas, Enrique, (2008), “El mito del gasto público deficitario en México (1934-1956)”, *El Trimestre Económico*, Vol. LXXV (4), Num. 300, octubre-diciembre, pp. 809-840. <https://doi.org/10.20430/ete.v75i300.420>.

Cárdenas, Enrique, (2015), *El largo curso de la economía mexicana*, México, Fondo de Cultura Económica.

Cavazos, Manuel, (1976), “Cincuenta años de política monetaria” en Ernesto Fernández Hurtado, *Cincuenta Años de Banca Central, Lecturas del Trimestre Económico*, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 55-122.

Gómez, Oliver Antonio, (1981), *Políticas monetaria y fiscal de México*, México, Fondo de Cultura Económica.

Guerrero, Mondragón Aleida, (2005), “El pensamiento económico en México: Etapa de definición del Estado interventor”, en *Historia del Pensamiento Económico de México, Problemas y Tendencias (1821-2000)*, Ma. Eugenia Romero Sotelo, et al, Editorial Trillas, pp.255-290.

International Monetary Fund, (1947), *A note on the Mexican problem*, A note presented to the Executive Board by Mr. Gutt, International Monetary Fund.

International Monetary Fund, (1951), *Current Economic Developments in Mexico 1950-51*, Latin American Division (North).

International Monetary Fund, (1955), *Report of Fund mission to Mexico*, (June 3).

Krauze, Enrique. (1997), *La presidencia imperial*, México, Editorial Planeta Mexicana.

Martín, Sergio (2019). *El debate de la política económica cardenista: una perspectiva contemporánea*. *América Latina en la Historia Económica*, 26(1), e916. doi: 10.18232/alhe.916.

Martín, Sergio (2021), “El debate de la política económica de Ávila Camacho: Una perspectiva contemporánea”, *Estudios de Historia Moderna y Contemporánea de México*, n. 62 (julio-diciembre): 215-244 e-issn 2448-5004, doi: <https://doi.org/10.22201/iih.24485004e.2021.62.77227>.

Martín, Sergio (2022), “Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956”, *América Latina en la Historia Económica*, 30(2).

Martínez, Ostos Raúl, (1946), “El Banco de México”, en H.M. Kock (comp.), *Banca central*, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 410-462.

Martínez, Ma. Antonia, (2008), “El modelo económico de la presidencia de Miguel Alemán” en Will Fowler (Coord.), *Gobernantes mexicanos*, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 227-261.

Medina, L. (1979), *Del Cardenismo al Avilacamachismo*, *Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*. México, El Colegio de México.

Moreno-Brid, Juan Carlos y Jaime Ros, (2010), *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana*, México, Fondo de Cultura Económica.

Noriega, A. E., y L. Medina, (2003), “Quasi Purchasing Power Parity: Structural Change in the Mexican Peso/US Dollar Real Exchange Rate”, *Estudios Económicos* 18, pp. 227-236.

Palacios, M. (1953), “Dos documentos sobre política hacendaria mexicana”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, Enero-marzo.

Pani, A. J. (1941), *Tres monografías*, México, Editorial Atlante.

Pani, A. J. (1955), *El problema Supremo de México*, Prólogo a la Segunda edición, Ciudad de México, s/e.

Paz, Octavio, (1999), *El Laberinto de la Soledad*, México, Fondo de Cultura Económica.

Siegel, B. (1960), *Inflación y desarrollo*, CEMLA.

otras palabras, no era un nivel bajo de reservas.

Solís, L. (1970), *La Realidad Económica Mexicana, Retrovisión y Perspectivas*, México, Siglo XXI.

Suárez Dávila, Francisco, (2006) “Desarrollismo y ortodoxia monetaria (1927-1952) el debate entre dos visiones de política financiera mexicana” en *Temas a debate, Moneda y Banca en México, 1884-1954*, María Eugenia Romero Sotelo y Leonor Ludlow, UNAM, 2005, pp. 225-282.

Suárez Dávila, Francisco, (2012), “Retórica, política económica y resultados del desarrollismo mexicano: 1932-1958” en Romero, M.E. (Coord.), *Fundamentos de la política económica en México 1910-2010*, México, UNAM, Facultad de Economía, pp. 191-236.

Sweeny, T. (1953), “La balanza de pagos de México, 1947-1950”, *El Trimestre Económico*, Vol. 20, No. 80(4) (Octubre-Diciembre de 1953), pp. 642-675

Turrent, Eduardo (2015), *Historia del Banco de México, banco central heterodoxo*, Vol. IV, México, Banco de México.

Turrent, Eduardo (2016a), *Historia del Banco de México, consolidación y formación de la tormenta*, Vol. V, México, Banco de México.

Turrent, Eduardo (2016b), *Historia del Banco de México, consolidación y formación de la tormenta*, Vol. VI, México, Banco de México.

Urquidí, Víctor (1951), “El papel de la política fiscal y monetaria en el desarrollo económico”, México, *El Trimestre Económico*, Oct.-Dic.

Apéndice Metodológico de las estadísticas utilizadas

Balance fiscal y cuentas monetarias

La fuente primaria de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal que utiliza la metodología ingreso/egreso/balance incluye rubros que distorsionan el balance fiscal por lo que no es precisa para evaluar la política gubernamental. En consecuencia, las fuentes secundarias, como la del INEGI, no son adecuadas.

Este problema se resuelve al utilizar la fuente primaria que aplica la metodología del cálculo del balance fiscal vía su financiamiento, la cual estima el monto de recursos que es necesario para cubrir un déficit o determinar la acumulación de ahorro público cuando es un superávit. Esta información no ha sido utilizada por otros historiadores, excepto por el autor, y su fuente es el Banco de México, el agente financiero del gobierno (ver debajo Fuente 1).

Otra fuente primaria de esta última institución es la recopilación de las cuentas monetarias, la cual ofrece consistencia estadística y valor histórico para el análisis monetario y con la cual es posible calcular una base monetaria ajustada (ver debajo Fuente 2).

Índice de valuación cambiaria o del tipo de cambio real

Este concepto se le define como el cociente del nivel de precios externo y el correspondiente interno; cociente en el cual el nivel de precios interno se expresa en dólares de acuerdo al tipo de cambio (ver debajo Fuente 3). El valor de 100 en el índice señala una valuación neutra del tipo de cambio; los valores por encima de este valor neutro indican una sobrevaluación y aquellos por debajo de la misma una subvaluación. Esta estimación es de acuerdo a la fórmula estándar para este cálculo y el sentido de la dirección de sobre o sub valuación puede variar si el cociente de precios utiliza a uno u otro precio como numerador o denominador.

Lo crucial para utilizar el Índice de valuación es determinar el año base, el cual supone un tipo de cambio en equilibrio. Dado que la serie de tipo de cambio real es estacionaria en el largo plazo y sus estadísticos son constantes (ver debajo Fuente 4), la serie deberá retornar a su tendencia de largo plazo. Así pues, los posibles puntos de equilibrio son aquellos donde una línea de tendencia cruza la serie y para su estimación debe utilizarse un periodo largo. Disponemos de un número importante de observaciones: 50 anuales y 600 mensuales. El cálculo se realizó por separado con observaciones anuales y mensuales y los resultados fueron consistentes entre ambas series.

Fuentes de los cuadros estadísticos

1. Banco de México, (1979), Estadísticas Históricas, Moneda y Banca, Cuaderno 1925-1978, México, Banco de México.

2. Banco de México (1940-1955), Informe Anual, México, Banco de México.

3. Banco de México, (2017), Sistema de Información Económica. Consulta en <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/>

4. Bortz, Jeffrey, (1988), Los salarios industriales en la ciudad de México, 1939-1975, México, Fondo de Cultura Económica.

5. Federal Reserve Bank of St. Louis, (2020), Economic Research. Consulta en <https://fred.stlouisfed.org/>

6. Fernández, Ernesto, (1976), “Medio Siglo de Estadísticas Económicas Seleccionadas”, Fernández, Ernesto., Cincuenta Años de Banca Central, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica.

7. Instituto Nacional de Estadística y Geografía, (2015), Estadísticas Históricas de México, México, INEGI. Consulta en <https://www.inegi.org.mx/app/biblioteca/>

8. Martín, Sergio (2022), “Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956”, América Latina en la Historia Económica, (aceptado para publicación/ No. 2, 2022)

9. Nacional Financiera, (Varios años), La economía mexicana en cifras, NAFINSA, varios años.

Cuadro 1. Indicadores económicos, 1943- 1952

	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
PIB real, tasa de cambio	3.7	8.2	3.1	6.6	3.4	4.1	5.5	9.9	7.7	4.0
PIB nominal mexicano en mmp	13.0	18.8	20.6	27.9	31.0	33.1	36.4	42.2	54.4	61.0
PIB potencial real, tasa de cambio	5.2	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0
Brecha del producto en %	-1.4	2.8	-2.1	1.1	-1.9	-1.4	-0.2	3.9	1.7	-1.9
Inversión pública en % del PIB	4.8	3.8	4.6	4.0	4.6	4.9	5.4	6.5	5.6	5.8
Inversión privada en % del PIB	5.1	5.4	6.6	7.7	8.8	8.8	8.5	6.3	9.8	10.3
Inflación promedio	20.8	22.5	11.3	15.1	5.9	7.3	9.6	9.7	24.4	3.6
Inflación fin de periodo	24.6	19.9	10.8	17.8	-1.1	10.6	9.3	15.1	19.7	-2.2
Tipo de cambio promedio, ppd	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	5.7	8.0	8.6	8.6	8.6
Tipo de cambio fin de periodo, ppd	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	6.9	8.6	8.7	8.6	8.6
Índice de valuación promedio	104.2	126.8	138.7	139.6	120.3	102.4	83.6	81.6	91.4	97.6
Índice de valuación fin de periodo	112.4	133.6	144.8	129.0	114.0	87.8	81.4	81.1	96.3	97.5
Tasa de interés pasiva	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Salario mínimo real (1950=100)	97.3	99.3	89.2	101.1	95.5	108.0	98.6	100.0	80.4	123.9
Salario industrial real (1950=100)	120.8	95.8	90.9	82.7	84.0	94.3	94.3	100.0	92.0	89.6
Términos de intercambio (1950=100)	87.4	87.8	94.9	93.1	95.1	106.7	96.9	100.0	103.0	101.8
PIB real EU, tasa de cambio	17.0	8.0	-1.0	-11.6	-1.1	4.1	-0.6	8.7	8.0	4.1
Inflación promedio EU	4.5	0.7	1.8	14.2	22.9	8.2	-5.0	3.9	11.3	-2.7
Balance fiscal, porcentaje del PIB	-26.9	-21.2	-20.8	-7.0	1.6	4.3	0.2	-1.0	1.8	-0.4
Precio del petróleo, dpb	1.2	1.2	1.1	1.1	1.9	2.0	1.8	1.7	1.7	1.7

Fuente: Apéndice estadístico

Cuadro 2. Balanza de pagos, 1943-1952

	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
En millones de dólares										
Cuenta corriente	109.8	32.7	22.1	-160.0	-147.0	-49.6	72.5	163.1	-203.3	-213.1
Balanza comercial	79.4	-27.3	-51.7	-232.1	-237.3	-118.3	-58.5	143.0	-215.9	-216.3
Exportaciones	291.6	283.7	320.8	368.5	483.0	473.1	455.9	699.4	720.1	729.4
Importaciones	212.2	311.0	372.5	600.6	720.3	591.4	514.4	556.4	936.0	945.7
Cuenta de capital	-4.7	28.5	7.6	35.9	51.6	17.2	17.6	53	55.2	35.4
Errores y omisiones	35.1	-23.5	61.7	23.7	-15.1	-8.2	-45.6	-44.2	140.6	157.2
Variación de reservas int.	140.2	37.7	91.4	-100.4	-110.5	-40.6	44.5	171.9	-7.6	-20.6
Reservas internacionales	242.5	279.5	372.7	273.7	162.9	122.6	164.0	335.9	328.4	307.8
En porcentaje del PIB										
Cuenta corriente	4.1	0.8	0.5	-2.8	-2.3	-0.8	1.6	3.3	-3.2	-3.0
Balanza comercial	3.0	-0.7	-1.2	-4.0	-3.7	-2.0	-1.3	2.9	-3.4	-3.1
Exportaciones en md	10.9	7.3	7.6	6.4	7.6	8.1	10.0	14.3	11.4	10.3
Importaciones	7.9	8.0	8.8	10.4	11.3	10.1	11.3	11.4	14.9	13.3
Cuenta de capital	-0.2	0.7	0.2	0.6	0.8	0.3	0.4	1.1	0.9	0.5
Errores y omisiones	1.3	-0.6	1.5	0.4	-0.2	-0.1	-1.0	-0.9	2.2	2.2
Variación de reservas int.	5.2	1.0	2.2	-1.7	-1.7	-0.7	1.0	3.5	-0.1	-0.3
Reservas internacionales	9.0	7.2	8.8	4.8	2.6	2.1	3.6	6.9	5.2	4.3
Tasas de crecimiento										
Exportaciones	40.5	-2.7	13.1	14.9	31.1	-2.0	-3.6	53.4	3.0	1.3
Importaciones	23.2	46.6	19.8	61.2	19.9	-17.9	-13.0	8.2	68.2	1.0

Fuente: Apéndice estadístico

Cuadro 3. Posición fiscal, 1943-1952

	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Porcentaje del PIB										
Gobierno Federal										
Requerimientos financieros	0.2	-0.2	-0.7	0.0	0.3	-1.0	0.3	0.6	0.9	-0.3
Ingresos	5.6	5.8	5.1	5.3	4.9	4.6	7.4	7.2	8.1	7.9
Egresos	5.4	6.0	5.8	5.3	4.6	5.7	7.1	6.5	7.2	8.2

Fuente: Apéndice estadístico

Cuadro 4. Posición monetaria, 1943-1952 (primera parte)

	1943	1944	1945	1946
En porcentaje del PIB				
Base monetaria	15.7	13.9	16.1	11.7
Componente externo	9.0	7.2	8.8	4.7
Componente interno	6.7	6.6	7.3	7.0
Crédito al gobierno	4.1	3.3	3.4	3.5
Crédito a la banca	1.1	1.0	1.7	1.3
Crédito a las empresas	1.5	2.3	2.3	2.2
Oferta monetaria fin (M1)	20.5	17.6	17.2	12.4
Oferta monetaria promedio (M1)	17.5	16.1	17.4	12.6
Financiamiento a empresas y gobierno	18.6	17.3	19.8	17.6
Del banco central	5.6	5.6	5.7	5.7
De la banca nacional	5.1	4.1	5.2	4.5
De la banca comercial	7.9	7.6	9.0	7.4
Multiplicador monetario (Oferta/base)	1.30	1.27	1.07	1.06
Financiamiento a empresas y gobierno	18.6	17.3	19.8	17.6
Gobierno	5.8	5.0	5.5	4.8
Empresas	12.8	12.3	14.3	12.8
En tasa de cambio				
Base monetaria	56.2	26.9	27.0	-1.6
Componente interno	6.9	42.1	20.8	28.8
Oferta monetaria fin (M1)	52.7	23.8	7.0	-2.2
Oferta monetaria promedio (M1)	55.6	32.5	18.4	-1.4
PIB nominal	22.0	44.2	9.4	35.8

Fuente: Apéndice estadístico

Cuadro 4. Posición monetaria, 1943-1952 (segunda parte)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952
En porcentaje del PIB						
Base monetaria	9.8	10.4	11.1	12.3	9.9	9.3
Componente externo	2.5	2.5	3.9	6.7	4.9	4.2
Componente interno	7.3	7.9	7.2	5.5	5.0	5.1
Crédito al gobierno	3.1	4.3	5.2	3.4	2.6	2.5
Crédito a la banca	1.6	1.1	0.7	1.1	1.2	1.3
Crédito a las empresas	2.7	2.5	1.2	1.0	1.2	1.3
Oferta monetaria fin (M1)	11.1	11.8	12.0	14.2	12.5	11.6
Oferta monetaria promedio (M1)	11.0	11.0	11.1	11.8	11.8	10.7
Financiamiento a empresas y gobierno	18.5	21.3	22.4	21.2	19.7	19.3
Del banco central	5.8	6.8	6.5	4.4	3.8	3.8
De la banca nacional	4.7	5.9	7.4	7.8	7.6	7.4
De la banca comercial	8.0	8.6	8.5	9.0	8.3	8.1
Multiplicador monetario (Oferta/base)	1.13	1.14	1.08	1.15	1.27	1.25
Base monetaria ajustada	nd	11.5	12.0	13.7	10.5	9.9
Componente externo	nd	2.5	3.9	6.7	4.9	4.2
Componente interno	nd	9.0	8.1	7.0	5.6	5.7
Crédito al gobierno	nd	5.4	6.1	4.8	3.3	3.1
Crédito a la banca	nd	1.1	0.7	1.1	1.2	1.3
Crédito a las empresas	nd	2.5	1.2	1.0	1.2	1.3
Financiamiento a empresas y gobierno	nd	21.3	22.4	21.2	19.7	19.3
Del banco central	nd	7.9	7.4	5.8	4.5	4.4
De la banca nacional	nd	5.9	7.4	7.8	7.6	7.4
De la banca comercial	nd	7.5	7.6	7.5	7.7	7.6
Bonos del gobierno en encaje	nd	1.1	0.9	1.4	0.6	0.6
Multiplicador monetario	nd	1.03	1.00	1.04	1.19	1.18
Financiamiento a empresas y gobierno	18.5	21.3	22.4	21.2	19.7	19.3
Gobierno	4.3	5.4	6.2	4.9	3.3	3.2
Empresas	14.3	15.9	16.2	16.3	16.4	16.1
En tasa de cambio						
Base monetaria ajustada	nd	nd	14.7	32.8	-1.2	5.4
Componente interno ajustado	nd	nd	-0.6	-0.6	4.4	12.9
Base monetaria	-6.2	12.7	17.3	28.3	3.6	5.6
Componente interno	17.2	15.0	0.7	-11.4	16.4	14.1
Oferta monetaria fin (M1)	-0.7	13.9	11.2	37.5	13.6	4.1
Oferta monetaria promedio (M1)	-3.2	6.3	11.6	22.3	29.2	2.2
PIB nominal	11.1	6.7	10.0	15.8	29.0	12.2

Fuente: Apéndice estadístico