

El mito del gasto público deficitario en México, 1934-1956

Enrique Cárdenas S.*

I. Introducción

Existen mitos en la historiografía económica de México y, de hecho, de cualquier país. Los mitos llevan a percepciones equivocadas de la realidad que llegan a tener un enorme peso sobre la psique social, e incluso sobre la cultura. Algunos mitos se convierten en leyendas y otros ni siquiera sobreviven unos años. Algunos mitos no tienen consecuencias concretas y son más bien curiosidades de la cultura. En cambio, existen otros que tienen repercusiones importantes. Normalmente un mito lleva a concepciones erróneas que incluso llegan a tener un impacto sobre el comportamiento humano en una sociedad. Por ejemplo, en Estados Unidos existe el mito de que hay una gran permeabilidad social. Dada esa percepción de la gente, existe para ellos esperanza y por tanto su comportamiento es tal que prefieren esforzarse para subir en el escalafón socio-económico. De no haber esperanza de permeabilidad socio-económica, la gente tendería a comportarse antisocialmente, en rechazo al *status quo*, y se acendrarían comportamientos como la delincuencia.

En el caso de la historia económica de México, existen mitos que distorsionan la percepción de la gente sobre la historia del país. Por ejemplo, existe la percepción de que Porfirio Díaz fue un vende-patrias al permitir, según se cree, que los extranjeros se hayan apoderado de la riqueza mineral y petrolera del país. Si bien este es sólo un mito que dista mucho de la realidad, ha provocado que se satanice la figura histórica de Porfirio Díaz¹. Esta satanización, que constituyó un enemigo histórico común, sirvió para fines políticos de los regímenes revolucionarios por más de 80 años. El rencor político subsiste al

* Director Ejecutivo del Centro de Estudios Espinosa Yglesias, México. Trabajo preparado para el Congreso Mundial de Historia Económica, Helsinki, agosto de 2006. Borrador, favor de no citar.

¹ La figura histórica de Porfirio Díaz se ha reconsiderado críticamente en los últimos decenios, lo que está develando la falsedad de la creencia popular. Para una versión crítica e imparcial, ver Paul Garner, *Porfirio Díaz*, 1a ed., *Profiles in Power* (London: Longman, 2001).

grado que, a la fecha, no se ha permitido traer los restos de Porfirio Díaz al país, y mucho menos se ha reconocido su verdadero valor como presidente.

En muchas ocasiones un mito lleva a otro, y de ahí a otro más. Mitos tienden a interrelacionarse y a construirse uno encima de otro. Es más difícil elaborar un mito sobre una base de verdad, o bien pasar a un mito desde una verdad. Por eso, los mitos tienden a alimentarse unos de otros. Este artículo trata sobre un mito que ha permeado a generaciones de economistas y que ha moldeado nuestra percepción sobre la política macroeconómica del siglo XX. Por años se ha pensado que el desarrollo estabilizador ha sido el periodo más exitoso en la historia económica del país durante el siglo XX, pues fue entonces que se logró crecer a tasas muy elevadas y con inflación sumamente baja. Fuera de ese periodo, y hasta antes de la firma del Tratado de Libre Comercio que “aseguró” la estabilidad al abrir la economía al exterior, existe la percepción que la política macroeconómica estuvo caracterizada por el uso de las finanzas públicas para impulsar el crecimiento económico. En particular, se considera que el periodo previo al “desarrollo estabilizador” de los años sesenta fue caracterizado por alto crecimiento acompañado de alta inflación. Y como corolario se argumenta que el crecimiento sólo se logró por la política económica expansionista del gobierno federal, que llevó a desequilibrios macroeconómicos severos como varias devaluaciones del tipo de cambio y desde luego la inflación permanente. El propósito de este artículo es analizar el origen de ese mito y cómo se desarrolló desde los años treinta y cuarenta, hasta el inicio del “desarrollo estabilizador”. Este análisis es importante porque entre un grupo amplio de analistas, políticos y académicos existe una percepción de que sólo a través del gasto público financiado con emisión de dinero (o con endeudamiento externo) ha sido posible generar crecimiento económico, aunque también necesariamente inflación. De ahí viene la idea generalizada que existe una disyuntiva entre crecer con inflación, o resignarse al estancamiento económico si se desea la estabilidad de precios. Se piensa que a lo largo del siglo XX sólo el “desarrollo estabilizador” logró salvar esta disyuntiva.

Recientemente, otro grupo de académicos y analistas, más identificados con la idea de que el mercado es el mecanismo fundamental para la asignación de recursos, piensa que sólo las reformas estructurales energética y laboral, junto

con la consolidación de las instituciones y del estado de derecho, permitirán retomar la senda de crecimiento nuevamente. Es decir, consideran que específicamente el gasto público en inversión es un apoyo para el crecimiento, especialmente al promover una alta competitividad de la economía, pero que el sector privado es el principal responsable del crecimiento económico.

Al desenmarañar este mito en sus partes, que son mitos a su vez, se llega entonces a la conclusión de que no existe la disyuntiva entre crecimiento mediante la expansión del gasto o bien estabilidad pero con estancamiento. En realidad, las autoridades hacendarias y monetarias lograron impulsar el crecimiento económico sin recurrir al déficit público en forma excesiva, y mucho menos sin recurrir a aquel déficit impulsado por la emisión de dinero o por el endeudamiento externo. Esta conclusión aclara entonces esta falsa disyuntiva lo que debería eliminar las discusiones sobre los costos de la estabilidad macroeconómica en términos de crecimiento, que eventualmente surgen aún en México y América Latina.

Un segundo tema es comprender hasta dónde la política económica tiene grados de libertad y hasta dónde los factores externos la influyen o incluso la condicionan. Este tema es importante para calibrar lo que puede, y lo que no puede hacer la política económica en un ambiente no globalizado. Naturalmente, la potencia y capacidad de la política económica se ha modificado a lo largo de los años por los cambios institucionales, y en especial con la institucionalización de la apertura económica a la competencia internacional.

En términos generales, el mito que se analizará a lo largo de este ensayo es el siguiente: *Las autoridades financieras, desde los años treinta hasta el gobierno de Adolfo López Mateos que inició en 1958, utilizaron a las políticas monetaria y fiscal para expandir la economía. Ello generó crecimiento, pero sobre todo alimentó la inflación. O dicho de otra forma: El financiamiento inflacionario moderno fue utilizado inicialmente por Lázaro Cárdenas y continuó, administración tras administración, hasta el final de los años cincuenta.*

Este mito es infundado pues, en realidad, las autoridades financieras fueron en general disciplinadas en lo fiscal y en lo monetario, y una buena parte de la inflación que ocurrió se debió, más bien, a los choques externos que esporádicamente sufrió la economía mexicana.

Para analizar este mito, se revisa de dónde surge y cómo se ha difundido a lo largo del tiempo. Posteriormente se sigue un orden cronológico del desenvolvimiento de la economía, el origen de la inflación y hasta qué punto hubo finanzas públicas deficitarias, en qué cuantía y la forma de su financiamiento. Naturalmente, un tema esencial que se analiza paralelamente es el de la política monetaria. En particular, resulta interesante observar su evolución institucional y sus protagonistas principales, así como su grado de responsabilidad en el aumento de los precios.

Al desvanecer este mito se podrá constatar que, por lo general, las autoridades hacendarias y financieras fueron sumamente sensatas en el manejo de los instrumentos de la política económica, a pesar de las críticas que sufrieron entonces y hasta casi la actualidad. De esta manera se deduce que la disyuntiva entre crecimiento con inflación, y estabilidad pero con estancamiento, no se contraponen entre sí. Más bien, es posible, y deseable, crecer con estabilidad.

II. El origen del mito

Desde hace mucho tiempo se ha considerado que a partir de la administración del presidente Lázaro Cárdenas el modelo económico mexicano sufrió una fuerte modificación. Se menciona que de existir un pensamiento económico propiamente liberal, ortodoxo, que perseguía la estabilidad de precios más que ningún otro objetivo, se inició una nueva etapa en el pensamiento económico mexicano caracterizado por la intervención estatal para asegurar altas tasas de crecimiento y de creación de empleo (Guerrero Mondragón 2005). El personaje más representativo del primer enfoque fue, sin duda, Don Luis Montes de Oca y junto con él el Maestro Miguel Palacios Macedo. Ambos se destacaron por su participación en la Secretaría de Hacienda y posteriormente en el Banco de México, el primero como secretario y director del Banco, y el segundo como su asesor².

² Luis Montes de Oca también fue Secretario de Hacienda desde febrero de 1927 hasta diciembre de 1931.

Por otra parte, quien mejor representó el pragmatismo y la posibilidad de cierta intervención del Estado durante los años treinta fue Don Eduardo Suárez, quien fuera Secretario de Hacienda en casi todo el sexenio de Lázaro Cárdenas y durante la presidencia de Manuel Ávila Camacho (Suárez Dávila 2005): 227-31. Este giro en el pensamiento económico durante la segunda mitad de los años treinta se reflejó, en buena medida, en el papel del Banco de México y su relación con la Secretaría de Hacienda. En particular, se discutía hasta dónde el Banco de México tenía o no que financiar al gobierno de una u otra manera. En su inicio, el Banco de México fue concebido como una institución relativamente autónoma, aunque con instrumentos de política monetaria más bien raquíuticos. Incluso tenía funciones semejantes a las de un banco comercial privado. Años después, y debido a la Gran Depresión, y a la escasez de medios de pago que la caracterizó en sus peores años, el Banco de México poco a poco adquirió los instrumentos esenciales de cualquier banco central de la época. En particular, se convirtió en el responsable del control del crédito, de la cantidad de dinero en circulación, y de llevar las cuentas del Gobierno Federal³.

La política económica de Cárdenas puede caracterizarse como expansionista, con un alto contenido social, y con fuertes inversiones en infraestructura física. El gasto público aumentó año con año a lo largo de su sexenio y generalmente se le ha achacado que una buena parte de ese gasto fue financiado por medios inflacionarios, una vez que el Banco de México aceptó de mala gana otorgarle créditos muy por encima de lo que le permitía la ley⁴. A esto se le llamó entonces el sobregiro del gobierno federal.

³ Ver, por ejemplo, Manuel Cavazos Lerma, "50 Años De Política Monetaria," in *Cincuenta Años De Banca Central. Ensayos Conmemorativos, 1925-1975*, ed. Ernesto Fernández Hurtado, *Lecturas* (México: Fondo de Cultura Económica, 1976)., Enrique Cárdenas, *La Industrialización Mexicana Durante La Gran Depresión*, 1a ed. (México: El Colegio de México, 1987). Para una evolución de la Ley Orgánica del Banco de México, ver Raúl Martínez Ostos, "El Banco De México," in *Banca Central*, ed. H.M. Kock (México: Fondo de Cultura Económica, 1946). y Eduardo Turrent, *Historia Del Banco De México*, 1a ed., vol. 1 (México: Banco de México, 1982).

⁴ Como se verá más adelante, el Banco de México no cedió tan fácilmente ante la presión de la Secretaría de Hacienda. Su Director, Luis Montes de Oca, auxiliado por Miguel Palacios Macedo, se enfrascó en una discusión con Eduardo Suárez, entonces Secretario de Hacienda, para definir el monto de la línea de crédito que tenía el Gobierno Federal con el Banco de México y en particular el sobregiro que tuvo que financiar en el años de 1937. En la nueva Ley Orgánica del Banco de México de 1936, el monto de la línea de crédito se amplió del 5% al 10% del promedio de los ingresos fiscales de los tres años anteriores.

Desde entonces se dijo que el enorme aumento de la cantidad de dinero en circulación había sido la causa principal de la inflación y de la consecuente devaluación de 1938. Esta afirmación se alimentó también de la controversia que se había desatado entre la Secretaría de Hacienda y el Banco de México sobre las prerrogativas de que el Banco Central financiara al Gobierno Federal, y que se había prolongado intermitentemente hasta el inicio de los años cuarenta. El asunto era el mismo: el papel de la política monetaria como regulador del crédito y de los precios internos, como única prioridad, versus la idea de que la política monetaria debía, además, fungir como factor para contrarrestar los embates extraordinarios que típicamente venían del exterior y evitar, cuando así fuera necesario, una recesión⁵. La primera idea provenía de la memoria colectiva de la fuerte inflación causada por la excesiva emisión de dinero que había ocurrido durante la revolución en México, y en varios otros países como consecuencia de la Primera Guerra Mundial. La concepción más “intervencionista” provenía de la experiencia más reciente de los efectos de la Gran Depresión en el empleo y el bienestar de la gente, que había experimentado muy de cerca el propio Eduardo Suárez durante su estancia en los Estados Unidos (Suárez 1977).

Fuera de los protagonistas principales ya mencionados, quienes se atacaban esporádicamente desde diferentes trincheras, Víctor Urquidi fue probablemente el primer analista independiente en afirmar, en 1946, que la devaluación de 1938 se debió esencialmente a la expansión de la oferta monetaria ocurrida desde 1935 y durante los años subsecuentes. Con ello implicaba que la expansión monetaria había financiado el déficit público que el gobierno cardenista había generado, y que por lo tanto había colocado al objetivo de crecer por encima de la estabilidad (Urquidi 1946): 436-450.

Sin duda esta visión permaneció a lo largo de los años e influyó a las primeras generaciones de economistas del país.

Pero quizás la fuente más importante de la idea de que el gobierno cardenista inició la época de financiamiento deficitario para estimular la economía fue el

⁵ Esta última discusión se originó por la política monetaria contracíclica que se siguió como consecuencia de la Segunda Guerra Mundial. Miguel Palacios Macedo, *Inflación: De Dónde Proviene, a Quién Daña, Cómo Se Cura*, 1a ed., *Estudios Económicos* (México: ITAM, 1975): 15-24.

maestro Leopoldo Solís. Su libro *La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas* (Solís 1970), que sigue publicándose ya en una tercera edición y con decenas de reimpresiones, ha sido utilizado por prácticamente todas las generaciones de economistas que estudiaron desde los años setenta. En la primera edición de su libro, Solís denominó al periodo 1935-1956 como de “crecimiento con inflación” y explica que en esos años el país experimentó un fuerte crecimiento económico pero caracterizado por la inflación. Afirma también que el crecimiento se logró por la expansión de la inversión pública que determinó el déficit fiscal, el cual fue financiado con medios inflacionarios. Es decir, el crecimiento fue impulsado principalmente por el gasto deficitario del gobierno financiado por la expansión monetaria:

A partir del término de la gran depresión se inicia una etapa de crecimiento vigoroso. El producto por persona crece al 2.9% en los siguientes 32 años, 1935-1967 (al 3% anual el producto por persona se duplica cada 23 años). Este periodo, sin embargo, cubre dos lapsos fácilmente identificables, uno de crecimiento con inflación, 1935-1956, y otro de crecimiento con estabilidad de precios y de tipo de cambio, que comprende de 1956 al presente. ...Desde 1935 la inflación caracterizó a la economía mexicana. Hasta 1956 la tasa media de crecimiento anual de los precios fue de 10%. Los movimientos de los precios cambiaron considerablemente durante las distintas fases del periodo de inflación, mostrando fluctuaciones bastante bruscas, siendo más acelerada durante la guerra y los periodos posdevaluatorios... El comienzo del proceso inflacionario quizás caracterice su comportamiento posterior: el sector público se allegó recursos con medios inflacionarios para invertir en obras de infraestructura, es decir, en la formación de capital, ampliando la dotación de un factor escaso. Las obras públicas constituyeron un factor inflacionario en tanto que demandaban factores, generaban gastos y presionaban la capacidad productiva, lo que se traducía en costos crecientes. En condiciones de financiamiento altamente inflacionario, este

factor lo era aún más, debido al largo periodo de gestación de las obras públicas (Solís 1970), 109-110.

Yo mismo seguí esta hipótesis y contribuí en esa medida a propagar el mito, en buena medida, en mi tesis doctoral al llamar a este periodo como de “Financiamiento inflacionario: agosto de 1936 a noviembre de 1940” (Cárdenas 1987:59-61). Y al igual que yo, otros historiadores económicos posteriores también le adjudican a la expansión monetaria para financiar el gasto público el origen de la inflación de esos años, acompañada de crecimiento económico (Turrent 1982: 409-13). Es decir, la idea de que el expansionismo cardenista sólo fue posible por el ejercicio del gasto deficitario, y que éste fue financiado mediante la emisión de dinero, ha prevalecido por muchos años y está ampliamente difundida.

III. Origen del financiamiento supuestamente inflacionario de los años treinta

La Gran Depresión trajo como consecuencia una drástica reducción de la actividad económica, el empleo y los precios. La contracción en los Estados Unidos impactó negativamente la balanza comercial y ello redujo las reservas internacionales del Banco de México, y con ellas la base monetaria. La contracción de la cantidad de dinero en circulación fue severa. Entre 1928 y 1931 se redujo 57% y el nivel de precios disminuyó 12% entre 1929 y 1931⁶. La respuesta inicial a la crisis fue procíclica por parte de Luis Montes de Oca, como Secretario de Hacienda, al sostener el tipo de cambio, reducir la acuñación de pesos plata para aumentar la oferta relativa de oro, y no emitir billetes a pesar de que eso fuera posible por la nueva Ley Monetaria del 25 de julio de 1931. La escasez de dinero fue de tal magnitud hacia fines de ese año que incluso se dieron situaciones de trueque y fuertes críticas por parte de comerciantes e industriales que requerían medios de pago para operar.

⁶ Un análisis detallado del impacto de la Gran Depresión sobre la economía mexicana, y específicamente sobre las variables macroeconómicas, se puede revisar en Cárdenas, *La Industrialización Mexicana*. Capítulos 2 y 3. Los datos están en los cuadros A1.12 y A2.6.

Finalmente las autoridades cedieron ante esa presión y a partir de diciembre inició la emisión de billetes respaldados por plata. Su aceptación fue inmediata y de apenas 100 mil pesos de billetes en circulación en el mes de noviembre, para marzo de 1932 habían llegado a 10.8 millones de pesos⁷.

Fue entonces, febrero de 1932, cuando el Ingeniero Alberto J. Pani fue nombrado nuevamente secretario de Hacienda y cuando se emitió una nueva Ley de Instituciones de Crédito y otra sobre Títulos y Operaciones de Crédito. Pani siguió la política de incrementar la cantidad de dinero para elevar el nivel de precios y facilitar las transacciones. Por tanto se inició la remonetización de la economía que tanto se había padecido desde que irrumpió la Gran Depresión. En 1931, la cantidad de dinero en circulación era apenas el 6.8% del PIB, cuando en 1927-8 era el 11.8%. Además, los billetes no llegaban ni siquiera al 1% del total de la cantidad de dinero en circulación. A partir de entonces la oferta monetaria aumentó en términos reales año tras año, recuperó su participación en el PIB a fines de 1932, y cambió su composición hacia los billetes. Esto último se debió en parte al aumento del precio internacional de la plata que llevó a su desmonetización en abril de 1935. A partir de entonces, los billetes se convirtieron, finalmente, en la única moneda de curso legal, aunque la plata nunca dejó de circular por el territorio nacional (Cárdenas 1987):81-4. Los niveles de la oferta monetaria como porcentaje del PIB continuaron aumentando lentamente y llegaron a 12.4% en 1936, para después volver a descender a 10.7% en 1938 y recuperarse a 12% en 1939(Cavazos Lerma 1976):142-3. En general, la oferta de dinero fluctuó desde los años veinte hasta los años treinta entre un 10% y un 12.5%, con excepción de los peores años de la Gran Depresión.

Sin embargo, existía la idea generalizada, promovida desde el gobierno mismo, que el presidente Cárdenas estaba dispuesto a llevar a cabo una serie de programas sociales que tendrían que financiarse de alguna manera. A ello se agregaba la percepción general de que la cantidad de billetes en circulación estaba aumentando mucho más allá de lo recomendable y que se estaba financiando un déficit. Fue entonces cuando surgió una controversia entre Miguel Palacios Macedo, alto funcionario del Banco de México, y Eduardo

⁷ Para ver el detalle de esta política restrictiva, que continuó aún después de haber abandonado el patrón oro, consulte Ibid.:75-80.

Suárez que entonces ya era el Secretario de Hacienda. Palacios Macedo se resistía a que el Banco de México otorgara préstamos a la Secretaría de Hacienda para financiar el gasto público deficitario, y sólo los admitía para financiar el flujo de caja, de acuerdo con la Ley Orgánica del Banco de México vigente. Palacios Macedo tenía en mente, junto con Luis Montes de Oca, la experiencia inflacionaria de la revolución, en que había habido abusos enormes de expansión monetaria que dio lugar a una hiper inflación entre 1914 y fines de 1916, y el temor de que el público recurriera a cambiar pesos por dólares debido a esa desconfianza. Estaban convencidos que existían peligros inminentes de una expansión de los billetes⁸. Esa había sido la razón por la cual se habían negado, aún después de la desmonetización del oro en julio de 1931, a permitir que la emisión de billetes del Banco de México pudiera estar respaldada por plata o documentos especificados en pesos plata. De hecho, esa posición ortodoxa le costó a Luis Montes de Oca la Secretaría de Hacienda, pues no estuvo de acuerdo en permitir la emisión de billetes a pesar de la enorme recesión que ocurría en el país, ni tampoco una devaluación de la moneda.

Por su parte, Eduardo Suárez había vivido la Gran Depresión muy de cerca al pasar largas temporadas en países afectados por ella al inicio del decenio, y al haber estado involucrado en asuntos con la Secretaría de Hacienda también⁹. Suárez estaba convencido que la política monetaria debía utilizarse no sólo para controlar el crédito, sino también para contrarrestar el impacto de perturbaciones macroeconómicas como la crisis de 1929. Es decir, no estaba a favor del financiamiento del gasto público mediante la creación de dinero, sino de contrarrestar las disminuciones temporales de crédito privado que pudieran ocurrir, para evitar una recesión.

Efectivamente la oferta monetaria estaba aumentando mucho en esos años, incluso en términos reales, pero sin exceder sus niveles con relación al PIB. Además, el nivel de precios comenzó a recuperarse a partir de 1933 y no fue

⁸ Esta idea provenía de su apego a lo que se llamó entonces la Doctrina de los billetes reales, muy en boga en la época. Para una discusión sobre este tema y su influencia sobre las autoridades del Banco de México, ver *Ibid.*: 75-6.

⁹ Ver sus diversas tareas en la Secretaría de Relaciones Exteriores y su participación en la redacción de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito y la Ley de Instituciones de Crédito, al lado de Miguel Palacios Macedo y Manuel Gómez Morín, Francisco Suárez Dávila, "Bosquejo Biográfico," in *Comentarios Y Recuerdos (1926-1946)*, ed. Eduardo Suárez (México: Porrúa, 1977)., p. LXXIII

sino hasta 1936 que llegó a los niveles previos a la Gran Depresión. Del aumento de la oferta monetaria provenía la percepción de que en cualquier momento ese aumento de la cantidad de dinero en circulación tendría un fuerte impacto en los precios. Esta percepción generalizada se reforzaba por el hecho de que la oferta crecía básicamente por la emisión de billetes, lo que el público observaba todos los días, y en menor medida por las cuentas de cheques. Mientras que en 1932 la emisión de billetes constituía el 10.5% de la oferta monetaria, para 1936 había llegado al 36.7% (Cavazos Lerma 1976: 142)¹⁰. Las autoridades del Banco de México buscaban asegurarse que no tendrían que otorgar demasiado crédito que pusiera en peligro la estabilidad de precios. Aparentemente Miguel Palacios Macedo, uno de los redactores, obtuvo lo que buscaba en la nueva Ley Orgánica del Banco de México de 1936. En ella se establecía que el banco central debía ser más bien pasivo en sus funciones de regulación del crédito. La ley indicaba específicamente los lineamientos a seguir en materia de política crediticia que debían darse sin atender a restricciones circunstanciales o requerimientos de urgencia, y la emisión de dinero debía estar ligada a eventos de muy largo plazo, como el crecimiento de la población del país. A cambio de esta rigidez, la nueva Ley del Banco de México de 1936 duplicaba el monto de la línea de crédito disponible para el Gobierno Federal, del 5 al 10% de los ingresos fiscales promedio de los tres años anteriores y le daba derecho de veto al Secretario de Hacienda en varios temas. Además, en ese año se hizo obligatoria la asociación de los bancos comerciales al Banco Central y se facilitó la modificación del encaje legal para consolidar al Banco de México como banco central del país (Martínez Ostos 1946):422-6 y (Turrent 1982: 392-3).

Como era de esperar, la nueva Ley llevó a diversas críticas por la pasividad que se le asignaba al Banco de México en materia de política monetaria y crediticia, incluso de parte del mismo Secretario de Hacienda (Turrent 1982: 392-3). Al final, Eduardo Suárez optó por no dar vigencia a la nueva Ley cuando así lo exigieron las circunstancias en 1937 y 1938. Entonces la

¹⁰ En realidad eso ocurría, en parte, por la desmonetización de las monedas de plata que ocurrió en 1935 debido a que el peso plata llegó a valer más como metal que como moneda, por lo que el gobierno la desmonetizó en abril de 1935. La desmonetización de la plata duró 15 meses, periodo en el cual se consolidaron los billetes como componente esencial de la oferta monetaria Cavazos Lerma, "50 Años De Política Monetaria.":77-8.

Secretaría de Hacienda se excedió en el límite establecido, obligando al Banco de México a aceptar un sobregiro en la cuenta de la Tesorería de casi 90 millones de pesos por encima del límite autorizado por la Ley al 31 de diciembre de 1937 (Banco de México 1938):28. A pesar de que esta cantidad representaba apenas el 1.4% del PIB (Súarez Dávila 1977): LXXX, el Banco de México reaccionó y su Consejo de Administración envió un memorándum al Secretario de Hacienda para pedirle que pagara cuanto antes el sobregiro que tenía en su línea de crédito, y que no lo volviera a hacer (Palacios Macedo 1953) .

A partir de entonces se presume que el gobierno financió su gasto excesivo con emisión de dinero. Esta presunción proviene del hecho que, al obtener la Secretaría de Hacienda autorización para que el Banco de México le prestara el “doble” de los recursos previamente autorizados, el gobierno se excediera en el uso de la línea de crédito por encima de su límite (aunque éste fuera relativamente pequeño). Esto parecería implicar, debido a la flotación del tipo de cambio de marzo de 1938 y a la inflación que aquejó a la economía durante los años siguientes, que a partir de entonces el gobierno federal no solamente utilizó esa línea de crédito adicional hasta el límite permitido, de ahí en adelante, y año tras año, para financiar su déficit público. Esta presunción se materializó para muchos de los observadores poco tiempo después. En diciembre de 1938 la Secretaría de Hacienda llegó a un Acuerdo con el Banco de México para que el sobregiro existente se documentara con una emisión de bonos de Tesorería, abriendo así el camino para el financiamiento inflacionario del déficit público.

Si bien esta es la presunción, y después de haber analizado el hecho que los aumentos de la oferta monetaria fueron a la par con el crecimiento de la economía, quedan las interrogantes siguientes: ¿Utilizó el gobierno de Lázaro Cárdenas o no, sistemáticamente, año tras año, la línea de crédito que obtuvo con la modificación de la ley del Banco de México para financiar el déficit público? ¿De qué tamaño fue el déficit fiscal durante el cardenismo? ¿Qué tanto se excedió de los límites legales que le imponía la Ley Orgánica del Banco de México? Y si se excedió, ¿Por qué lo hizo?

No hay duda que el gobierno federal sí pidió dinero prestado al Banco de México y a partir de 1939 emitió Bonos de Tesorería que fueron adquiridos por

el Banco Central. Pero el hecho es que la Secretaría de Hacienda, a pesar de la retórica oficial, no usó esos recursos totalmente para financiar el déficit público, que de por sí fue pequeño. Ello nos lleva al análisis de las finanzas públicas del periodo 1935-1940.

IV. El supuesto “populismo económico” de Lázaro Cárdenas¹¹

Existe entre la memoria colectiva la idea de que el presidente Lázaro Cárdenas se acercó mucho a las masas y para lograrlo expandió el gasto público. No cabe duda que impulsó una serie de programas sociales y pudo soportar el costo de la expropiación petrolera y hacerse cargo de esa industria en momentos difíciles. Existe la creencia que eso sólo fue posible por el aumento del gasto público por encima de sus ingresos, cuyo financiamiento fue soportado esencialmente por emisión de dinero por parte del Banco de México. De esa forma logró, además, elevar el crecimiento económico del país a lo largo de su sexenio. Por ello se ha implicado, explícita e implícitamente, que Cárdenas utilizó la ampliación del crédito que le permitió la Ley Orgánica del Banco de México de 1936 para inflar la economía durante su administración. Si no fuera así, entonces: ¿cómo logró aumentar el gasto público de 265 millones de pesos en 1934 a 604 millones en 1940 para financiar los enormes gastos sociales que prometió?; ¿Por qué hubo tal inflación que el peso tuvo que dejarse flotar en 1938?

Efectivamente el presidente Cárdenas aumentó mucho el gasto público durante su periodo, más rápido que el crecimiento de la economía. Promovió programas sociales y construcción de infraestructura económica. Sin embargo, Cárdenas en realidad era muy sensato fiscalmente y mantuvo mucha más cautela en sus patrones de gasto público de lo que se cree. De hecho, siempre presentó a consideración del Congreso un presupuesto prácticamente balanceado, que en el peor de los casos apenas se estimaba en 2 millones de pesos. Por tanto, el aumento del gasto público que realizó su gobierno a lo largo de su sexenio sólo ocurrió, con excepción de 1938, en la medida que

¹¹ La argumentación central de esta sección está basada en mi trabajo Enrique Cárdenas, "La Política Económica En La Época De Cárdenas," *El Trimestre Económico* LX, no. 3 (1993).

aumentó la recaudación fiscal¹². La rápida recuperación de la economía después de la Gran Depresión permitió que la recaudación fiscal también creciera a la par. Los ingresos públicos aumentaron de 295 millones de pesos en 1934 a 577 millones en 1940 (Cárdenas 1993): 690. Ello fue posible, esencialmente, por el aumento de la actividad económica pues el PIB creció a una tasa media anual de 5.6% entre 1932 y 1940. Como consecuencia, el déficit fiscal fue más bien pequeño, cuando lo hubo. En términos absolutos, las finanzas públicas presentaron superávit en 1935 (aunque en 1943 también lo hubo) y posteriormente déficit. De hecho, si tomamos como punto de partida 1930, para 1935 se tenía un superávit acumulado de 54 millones de pesos (Cuadro 1). Aún teniendo la autorización para utilizar el crédito del Banco de México disponible por la Ley Orgánica del Banco de México desde 1932, sus déficit fueron tan pequeños que no llegó a utilizar la línea de crédito para ese efecto, sino más bien para financiar las necesidades de flujo de caja. Sólo en 1938 fue necesario excederse del límite, como ya se comentó anteriormente.

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.

¹² Esta afirmación se deriva del análisis de los presupuestos autorizados inicialmente por el Congreso y el presupuesto ejercido. Ahí se puede comprobar que si bien aumentaron los gastos, eso sólo ocurrió cuando también aumentaron los ingresos, y casi en los mismos montos. Ver *Ibid.*: 687-91.

El mismo Eduardo Suárez, en sus memorias, indica que los excedentes presupuestales de 1935, y de ahí en adelante, se utilizaron para ampliar los programas de inversión pública en infraestructura, que en un momento dado llegaron a ser “francamente deficitarios” (Suárez 1977, 114). Cabe mencionar que esta afirmación se refiere expresamente al año de 1938, en que la Secretaría de Hacienda se sobregiró en su línea de crédito por primera vez. La política económica reaccionó para contrarrestar la reducción del crédito bancario al reducirse sus depósitos, y enfrentar la crisis económica que apareció desde mediados de 1937. De hecho, esta crisis resultó ser sumamente severa, aún más que la de 1929 (ver cuadro 2). Las exportaciones se contrajeron desde mediados de 1937 y cayeron 25.2% en el año, los términos de intercambio también se contrajeron, y las importaciones fueron alentadas por una creciente sobrevaluación del tipo de cambio que inició en el segundo trimestre de 1937 y llegó a estar 21.9% sobrevaluado en marzo de 1938, al momento de la depreciación del peso. Todo ello trajo como consecuencia la reducción de las reservas internacionales de 88 a 30 millones de dólares entre febrero de 1937 y un año después (Cárdenas 1987):61,cuadrosA2.4. Naturalmente, la base monetaria se contrajo. Además, hubo una reducción de los depósitos del público en los bancos, debido a la incertidumbre y a las fugas de capital, por lo que el Banco de México entró a apoyarlos y a impedir que se redujera excesivamente la oferta monetaria.

El Secretario Suárez impulsó entonces una política fiscal y monetaria compensatoria, pero moderada. El gasto público ejercido en 1938 aumentó sobre lo presupuestado inicialmente, pero en proporción mucho menos a lo que había ocurrido los años anteriores. Por las cifras, da la impresión que la Secretaría de Hacienda, al percatarse que los ingresos fiscales no estaban aumentando por encima de la cifra inicialmente estimada como había ocurrido los años anteriores sino que se acercaba a lo presupuestado, decidió no seguir aumentando el gasto público. Por ejemplo, en 1936 y 1937, el gasto ejercido excedió al gasto presupuestal en 42.7%, mientras que en 1938 apenas lo hizo en 16.9%. Por su parte, los ingresos realmente obtenidos habían excedido las estimaciones aprobadas por el Congreso en 35.7% en promedio en 1936-1937, mientras que en 1938 apenas fue 1.6% más alto que la estimación de ingresos.

Es decir, al darse cuenta que los ingresos no aumentaban por encima de lo presupuestado como en años anteriores, la Secretaría de Hacienda detuvo el gasto en cuanto le fue posible. De hecho, pudiendo ejercer un déficit mayor en 1938 para enfrentar la crisis externa y las consecuencias de la expropiación petrolera, el gobierno decidió flotar el tipo de cambio y no ejercer un déficit excesivo para evitar presiones inflacionarias mayores. De esa manera evitó una fuerte recesión económica generada por la contracción externa que era al menos tan severa como la de 1929 (Cuadro 2). De hecho, como señalé en otro trabajo, las autoridades hacendarias habían realmente aprendido la lección de la Gran Depresión al dejar flotar el peso, evitar disminuciones exageradas del crédito interno, y permitir cierto nivel moderado de déficit fiscal (Cárdenas 1987):.63-5.

Cuadro 2
Comparación de la Gran Depresión con la recesión de
1937-1938

Tasa media anual (Porcentajes)		
	Gran Depresión	Recesión de 1937-1938
Impacto externo		
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
Política Económica		
Oferta monetaria	-18.4	10.8
Déficit fiscal/PIB	0	-1.1
Depreciación del tipo de cambio	10.1	36.4
Resultados		
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

Además, esta interpretación sobre la sensatez fiscal del presidente Cárdenas y su secretario Suárez se demostró, en los hechos, con lo que ocurrió en 1939 y 1940. En esos dos años el déficit público volvió a disminuir drásticamente, a pesar de que el gobierno ya tenía, entonces, la posibilidad de venderle bonos

de Tesorería al Banco de México para financiar su gasto excedente. En 1939 el déficit fue de apenas 5 millones de pesos (0.1% del PIB) y en 1940, último año de gobierno y en medio de un ambiente electoral muy conflictivo, llegó a sólo 27 millones de pesos (0.6% del PIB). Más aún, el 31 de diciembre de 1941 el Gobierno Federal liquidó todos los bonos de la Tesorería que tenía el Banco de México en su poder (Banco de México 1942):36-7.

En conclusión, Lázaro Cárdenas no fue populista en lo económico como generalmente se piensa. Esta afirmación es aún más persuasiva al comparar este déficit con los registrados en los Estados Unidos en esa época. Entre 1925 y 1940, el déficit fiscal en aquel país fue de 3.2% del PIB en promedio, y mucho más elevado en la segunda mitad de los años treinta (Cárdenas 1993):.693-4. Ni durante el gobierno cardenista, ni tampoco en el siguiente, la Secretaría de Hacienda permitió que surgieran déficit públicos y cuando lo hubo, como en 1938, lo limitó hasta donde pudo. En ese año, el déficit fue de 66 millones de pesos, cuando la línea de crédito permitía un financiamiento de 38 millones de pesos. Más bien, la expansión monetaria y el déficit fiscal más cuantioso del decenio, que de por sí era relativamente pequeño, aunado a la flotación del tipo de cambio, sirvieron para evitar una recesión económica más aguda en 1938. Esta política contracíclica fue, en realidad, muy exitosa.

V. La inflación de los años cuarenta y el papel de la política económica

La economía mexicana sufrió dos crisis externas en sentidos opuestos durante los años cuarenta. En la primera mitad, el impacto de la segunda guerra mundial indujo fuertes entradas de capitales y estimuló la economía a través del sector externo. Al terminar el conflicto, la situación se revirtió: hubo salidas de capital y un fuerte déficit en la balanza de pagos que desembocó en la depreciación del tipo de cambio en julio de 1948. En esos años, la economía logró crecer muy rápidamente, 5.1% en promedio anual, la cantidad de dinero en circulación también aumentó vigorosamente, la inflación fue relativamente elevada, y la política de fomento económico muy dinámica. No es de extrañar que se considere entonces que el papel de la política económica expansiva haya sido la causante de la inflación y del ciclo devaluatorio de fines del

decenio. Y por tanto se sigue la idea de que los cuarentas forman parte de ese “crecimiento con inflación”, estimulado por el déficit fiscal que fue esencialmente financiado con crédito interno del Banco de México.

En realidad, la situación es un tanto distinta. La inflación de los años de la guerra fue causada esencialmente por la entrada de capitales y de las remesas a partir de 1943, el superávit comercial de los primeros años, y el aumento del crédito otorgado por los bancos. La política monetaria intentó, con algún éxito, contrarrestar este impacto. El déficit fiscal en esos primeros años del decenio fue muy pequeño y no fue éste el motor de la expansión fiscal. Al terminar la guerra, el desequilibrio externo de la economía creció muy rápidamente. Ante la amenaza de una recesión causada por la contracción monetaria, el gobierno decidió impedirla. Aumentó el crédito interno y ejerció un déficit fiscal moderado aceptando un cierto nivel de inflación, y a regañadientes tuvo que dejar flotar el tipo de cambio en 1948. La economía no se contrajo sino siguió su senda de rápido crecimiento, con algunas fluctuaciones, también en la segunda mitad del decenio. ¿Fue ésta la mejor política económica?; ¿Hasta dónde el impacto externo fue tan severo como para hacer inevitable la inflación y la eventual depreciación del peso?; ¿O más bien fue el gobierno con la expansión monetaria quien causó el aumento de precios y la eventual devaluación del tipo de cambio?

No cabe duda que la economía de los Estados Unidos, que al considerar entrar en el conflicto desde 1939 comenzó a expandir su gasto y por tanto su demanda de importaciones, creció 13.7% en los siguientes tres años. Sin embargo, su efecto, y el de la entrada de capitales, se hicieron sentir en la economía mexicana hasta 1941. Esta tendencia continuó los años siguientes y fue reforzada por las remesas de los braceros y por la creciente actividad turística. Dadas estas entradas de dólares, las reservas internacionales del Banco de México aumentaron de 41.4 millones de dólares en 1939 a 372.7 millones en 1945. Ese nivel tan alto de reservas internacionales sólo se volvería a registrar hasta 1955. Por tanto, el aumento de la base monetaria en los años de la guerra se debió en un 54% al aumento de las reservas internacionales, y el 46% restante al crédito interno. Cabe hacer notar que como porcentaje del PIB, el crédito interno del Banco de México no sólo no aumentó en ese periodo, sino que incluso disminuyó dos puntos porcentuales

para llegar al 6% en 1945. En contraste, las reservas internacionales aumentaron de 3.1% a 8.8% del PIB entre 1939 y el final de la guerra. Es claro entonces que el impacto externo en las variables monetarias fue definitivo (Cárdenas 1994): cuadros A2.1 y IV.2.

Ante estas cifras, parece necesario indicar que la política monetaria, llevada a cabo por la Secretaría de Hacienda y por el Banco de México, fue sumamente activa para intentar contrarrestar este impacto externo. A pesar del relevo en la presidencia de la República, en que Manuel Ávila Camacho sustituyó al presidente Lázaro Cárdenas, el Lic. Eduardo Suárez continuó al mando de la Secretaría de Hacienda. En la dirección del Banco de México tuvo a un colega más afín a sus ideas, Luis Villaseñor, con quien diseñó e implementó la política económica en una época tan convulsionada. Si bien parecería que la política monetaria no tuvo mayor efecto en contener el impacto externo, en realidad las autoridades financieras intentaron con cierto éxito esterilizar las entradas extraordinarias de dólares para reducir el impacto negativo, y trataron de evitar aumentos excesivos del crédito. Entre las medidas más importantes que se implementaron, las autoridades reformaron la legislación del Banco de México y de las instituciones crediticias, utilizaron ampliamente el encaje legal para controlar el crédito, llegaron a acuerdos voluntarios con los bancos del Distrito Federal para que éstos restringieran sus préstamos, vendieron oro y plata para absorber liquidez del sistema, emitieron bonos con el mismo fin, e iniciaron el control selectivo del crédito (Cárdenas 1994):103-5¹³. De no haber tomado estas medidas, el impacto en la oferta monetaria y en la inflación hubiera sido mucho más severo. A pesar de estos esfuerzos, la inflación aumentó más de 95% durante los años de la guerra, lo que representó un promedio anual de 18.5%¹⁴. Naturalmente, con un tipo de cambio fijo, a pesar de las presiones para revalorarlo y de la inflación en los Estados Unidos, sufrió una

¹³ Algunas de estas medidas no eran comprendidas enteramente en la época. Ver, por ejemplo, algunos artículos de Miguel Palacios Macedo que aparecieron en el Universal. Palacios Macedo, *Inflación*. Francisco Suárez Dávila indica que en esos años perdió la amistad de viejos amigos y colegas, como Manuel Gómez Morín, el mismo Miguel Palacios Macedo, y años más tarde con Alberto J. Pani Suárez Dávila, "Bosquejo Biográfico." : LXXXVII y LXXXVIII.

¹⁴ El aumento de la inflación no fue homogéneo. Entre 1939 y 1942, la inflación promedio fue de 5.6%, mientras que en los años posteriores se aceleró, especialmente en 1943, para promediar 18.5% hasta 1945 Geografía e Informática Instituto Nacional de Estadística, *Estadísticas Históricas De México*, 1a ed., vol. 2 (México: INEGI, 1990)..: 777.

sobrevaluación de 35% en 1945 comparado con un nivel cercano al equilibrio en 1939 (Cárdenas 1994). Cuadro A20. El abaratamiento real del dólar tendría graves consecuencias en el comercio exterior durante los primeros años de la posguerra.

Por su parte, el gobierno aprovechó el estímulo externo a la economía para fortalecer su política de fomento. Al aumentar la actividad económica también aumentó la recaudación fiscal, la cual creció 3.7% en términos reales durante la guerra, lo que le permitió aumentar su gasto también. El gasto público creció 5.5% en términos reales, y el 30% del gasto se dedicó a la inversión en infraestructura y otros gastos de capital en los años de la guerra. La inversión pública en términos reales creció 15.7% en promedio anual, lo cual evidentemente afectó positivamente al resto de la economía. El impacto en la inversión privada fue muy importante al generar un efecto de “crowding in” y por ello el crecimiento del PIB fue extraordinario. Este impacto continuó después de la guerra y hasta fin del decenio, cuando la inversión pública llegó a representar el 40% del gasto público y creció 12.5% anualmente¹⁵. Estas cifras son verdaderamente notables y caracterizan estos años de rápido crecimiento (Ortiz Mena, et al. 1953):.52-3.

El desarrollo se dio en forma relativamente balanceada pues si bien el sector industrial, especialmente las manufacturas y la construcción, siguió siendo el motor de la economía, los demás sectores económicos también fueron dinámicos. Incluso se dio una expansión del sector manufacturero estimulado por la demanda externa y no por la sustitución de importaciones. El sector industrial creció 7% en promedio durante el decenio, mientras que el sector agropecuario llegó al 4.3% anual. Por su parte, los transportes registraron un crecimiento del 8.5% en promedio anual. El único sector que se estancó fue el de la minería. (Cárdenas 1994): Cuadros IV.6 y IV.7. No hay duda que en la mayoría de los sectores se registraron aumentos de productividad, aprovechamiento de economías de escala y externalidades positivas en varios sectores.

¹⁵ Si bien el arreglo de la deuda externa que estaba pendiente desde el inicio de la Revolución no aportó recursos nuevos en un inicio, abrió las posibilidades de acceder nuevamente al crédito externo. Esta prerrogativa ocurrió casi de inmediato, pero en montos muy pequeños Enrique Cárdenas, *La Hacienda Pública Y La Política Económica, 1929-1958*, 1a ed. (México: Fondo de Cultura Económica, 1994). :98-9.

Se ha argumentado que el crecimiento de la inversión pública durante los años cuarenta fue resultado de una política fiscal deficitaria y financiada esencialmente con recursos inflacionarios. Eso no es verdad. Justamente debido al rápido desenvolvimiento económico, los ingresos fiscales continuaron creciendo y por lo tanto el déficit fiscal fue más bien pequeño. De hecho, los déficits registrados durante los años de la guerra apenas promediaron 0.7% del PIB. Esa es una cifra sumamente pequeña que difícilmente puede haber causado la fuerte inflación de esos años. Es decir, se puede hablar más bien de una gran sensatez de la política económica durante la segunda guerra mundial al intentar esterilizar las entradas de dólares y mantener un déficit público más bien pequeño. Por tanto, la inflación y los desequilibrios que se dieron fueron provocados por el impacto del conflicto bélico, y no por la política económica.

Ahora bien, al terminar la guerra, que casi coincidió con la conclusión del mandato del presidente Ávila Camacho para ser sustituido por el presidente Miguel Alemán, el entorno internacional se revirtió totalmente y nuevamente impactó a la economía mexicana, pero en sentido inverso. Se redujeron las exportaciones drásticamente y se “liberaron” las importaciones de las restricciones impuestas por la guerra. Además, se liberalizaron todos aquellos precios controlados durante el conflicto bélico, lo que impactó la inflación de ese año 18.8%. Las exportaciones dejaron de crecer a la velocidad que lo habían hecho, pero las importaciones prácticamente explotaron. El déficit comercial creció de inmediato, alimentado por la sobrevaluación del peso que ya se comentó, y la salida de capitales contribuyó también para generar el déficit en cuenta corriente y la presión sobre el tipo de cambio. El desequilibrio externo entonces redujo las reservas internacionales en forma continua, hasta llegar a 123 millones de dólares en diciembre de 1948, cuando habían tenido un nivel de 373 millones de dólares apenas en 1945. El crédito amenazó con colapsarse al reducirse la parte externa de la base monetaria por la salida de dólares.

Entonces la Secretaría de Hacienda, ahora bajo el mando de Ramón Beteta, se enfrentó a una disyuntiva semejante a la de 1937-1938: permitir que cayera la demanda agregada al contraerse el medio circulante y el crédito debido a la reducción de las reservas internacionales ya mencionadas, lo que llevaría a la

contracción de la actividad económica y del empleo, o bien expandir el crédito interno para compensar la reducción de la cantidad de dinero en circulación y evitar así la recesión. El gobierno de Alemán optó por esto último. En materia monetaria, compensó la pérdida de reservas y la sustituyó con crédito interno otorgado por el Banco de México: Sin embargo esta compensación fue moderada y no impidió la contracción de la cantidad de dinero en circulación. De hecho, el medio circulante se redujo ligeramente en términos nominales en 1946 y 1947, pero la reducción real fue de 20.5% en sólo dos años. Difícilmente se puede hablar entonces de una política monetaria expansionista en esos años que haya provocado la inflación. Más bien, se podría argumentar que la política monetaria contribuyó a que la inflación fuera bastante limitada, 6% en 1947 y 7.3% en 1948. En realidad se trató de una política monetaria contracíclica que logró menguar el impacto del término de la guerra pero sin estimular la inflación.

Por su parte, la política fiscal continuó su expansión y el secretario Beteta claramente siguió una política deficitaria para abortar la amenaza de una recesión severa en los primeros años de la posguerra (Beteta 1951): 109-11. El déficit estimado inicialmente para 1947 y 1948 fue de 119 y 253 millones de pesos respectivamente, mientras que los efectivamente realizados sobrepasaron esa cantidad en más del doble. Aún así, fueron relativamente bajos si se les compara con el producto, pues llegaron a 1% y 1.6% del PIB (Santillán López and Rosas Figueroa 1962): anexo 8 y (Cárdenas 1994) cuadros A.1 y A.25. Por tanto, la política fiscal deficitaria también fue moderada, aunque en la época fue atacada como excesiva.

Obviamente, de haber acompañado esta política monetaria restrictiva y la política fiscal un tanto expansionista con una política cambiaria flexible, que hubiera permitido flotar el tipo de cambio entonces en lugar de esperar hasta el casi agotamiento de las reservas internacionales a mediados de 1948, el impacto externo recesivo sobre la actividad económica hubiera sido aún menor. De hecho, el PIB real creció 3.4% en 1947 y 4.1% en 1948, cuando en 1946 el PIB real había crecido 6.6%. Se puede decir entonces que dado el enorme impacto del término de la guerra, el gobierno alemanista consiguió impedir una recesión severa mediante una política monetaria compensatoria y una política fiscal expansionista, ambas moderadas. En todo caso, se le podría culpar al

presidente Alemán y al secretario Beteta de su política cambiaria: no haber permitido antes la flotación del peso y haber intentado defenderlo mediante el establecimiento de restricciones a las importaciones, cuando la devaluación era inminente desde el término de la guerra por el deterioro creciente de la balanza de pagos y la sobrevaluación del tipo de cambio¹⁶.

Una vez que el peso entró en una etapa de libre flotación y los precios relativos fueron más equilibrados, la actividad económica tendió a recuperarse rápidamente. En 1949 el PIB creció 5.4% y 9.9% en 1950, uno de los años de mayor crecimiento económico en el siglo XX. La inflación en 1949 también fue moderada (5.8%) y no fue sino hasta julio de 1950 que se aceleró nuevamente, otra vez como consecuencia de un impacto externo considerable. En los doce meses siguientes, los precios crecieron 29.3%, para después estabilizarse nuevamente a ese nuevo nivel. ¿Por qué aumentaron tanto los precios y tan súbitamente?, ¿Fue una política deficitaria y financiada con impresión de dinero, como implica la idea de “crecimiento con inflación”?, ¿O más bien se debió a algún impacto externo? En realidad, la enorme inflación de ese año, que a la postre incluso llevó a la devaluación de 1954, fue causada por un choque externo severo, semejante al de la segunda guerra mundial, pero de corta duración.

Ese choque se caracterizó por una fuerte entrada de dólares al país y surgió a partir del entallamiento del conflicto armado en Corea. Los Estados Unidos entraron a una guerra que impulsó las exportaciones mexicanas, y coincidió con repatriación de capitales que ocurrió después de la devaluación de 1949 y con otras entradas de capital de corto plazo. Las exportaciones crecieron 20.6% en promedio en 1950 y 1951 (216.7 millones de dólares en los dos años), mientras que la cuenta de errores y omisiones de la balanza de pagos registró un saldo positivo de 171.2 millones de dólares. El impacto sobre las reservas internacionales se observó de inmediato en 1950, al aumentar 172 millones de dólares, y retroceder apenas 7.5 millones al año siguiente, debido al aumento enorme de las importaciones. Nuevamente el Banco de México

¹⁶ Es interesante mencionar que fue en 1947, por el deterioro de la balanza comercial, cuando el gobierno estableció las primeras barreras cuantitativas al comercio, que después se generalizaron, y convirtieron las tarifas específicas en tarifas *ad valorem*. Este fue, en realidad, el inicio de la política expresa de protección a la industria que después se conocería como la política de sustitución de importaciones Ibid. : 108-10.

intentó esterilizar la entrada de súbita de capitales para aminorar su impacto en la base monetaria, pero nuevamente fue insuficiente. Ésta creció 35.7% en 1950, esencialmente por el aumento de las reservas internacionales. Por tanto, la cantidad de dinero en circulación aumentó 37.6%. El esfuerzo del Banco por esterilizar las entradas de capital comprendió, además de vender oro, plata y valores gubernamentales al público, implicó establecer en enero de 1951 un encaje legal de 100% de los nuevos depósitos, con el fin de restringir el crédito. Así, en 1951, la pequeña reducción de las reservas y la disminución del crédito del Banco de México a la Secretaría de Hacienda hizo que la base monetaria apenas aumentara 1%. Sin embargo, 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 elevado, de 13.6%. Por tanto, queda claro que el aumento de las reservas internacionales de 1950 y en parte las de 1951 provocó el aumento de la cantidad de dinero en circulación lo que impactó el nivel de precios.

Esto queda claro también por el comportamiento de las finanzas públicas de esos últimos años del periodo de Miguel Alemán bajo la dirección hacendaria de Ramón Beteta. La política fiscal intentó ser superavitaria desde 1949 hasta 1952 para contrarrestar la entrada de divisas y atemperar las presiones inflacionarias. La política fue exitosa pues logró efectivamente un superávit de 0.4% los primeros tres años, mientras que en 1952 sólo se registró un déficit de 0.2% (Cuadro 3). Por tanto, no sólo no hubo déficit fiscal durante el periodo de alta inflación (de mediados de 1950 a mediados de 1951), sino que incluso hubo superávit. Entonces, y en contra de lo que tradicionalmente se piensa, la política fiscal restrictiva atemperó la presión inflacionaria. El resultado fue una inflación de 12.6 % en 1952 y sólo 1.9% en 1953. La inflación, por tanto, se debió al fuerte impacto externo de la entrada de capitales que la política monetaria no logró contrarrestar completamente.

Visto de otra manera, si se toma la inflación promedio entre 1949, al estabilizarse el peso, y 1953, justo antes de la devaluación, la inflación promedio fue de 10.7%. Si a esta cifra se le quita la inflación de 1951 (aquella generada por la guerra de Corea y que llegó a 29.3% en ese periodo),

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
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
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.

entonces la tasa promedio de inflación de 1949-1953 fue de apenas 5.3%. Algo semejante se puede decir del periodo 1939-1953, en que la inflación promedio que se registró fue de 10.4%¹⁷. Los años de la guerra mundial en que el choque externo fue más severo e impactó más fuertemente el nivel de precios fue en 1943, 1944 y 1946. Pero si eliminamos esos tres años del promedio, y también 1951 por el impacto de la guerra de Corea, entonces la inflación promedio del periodo 1939-1953 hubiera sido de sólo 5.5%. Queda claro, entonces, que la inflación del periodo fue causada esencialmente por los choques externos, que las políticas monetaria y fiscal fueron muy sensatas y más bien conservadoras, y que intentaron con cierto éxito paliar el impacto del exterior. Obviamente el ciclo por el que se encontraba la economía mexicana en la época fue muy favorable pues a pesar de esos choques, el PIB creció a una tasa promedio de 5.2% en 1939-1953.

¹⁷ Se considera 1939 por ser el año en que el tipo de cambio se encontraba en un cierto equilibrio.

VI. La devaluación de terciopelo de 1954¹⁸

Con el nuevo gobierno del Presidente Ruíz Cortines en 1952 hubo relevo en la Secretaría de Hacienda. El Lic. Antonio Carrillo Flores. En ese momento la economía estaba sufriendo las consecuencias de la posguerra de Corea que, al igual que con la segunda guerra mundial, se reflejó en una disminución de las exportaciones, el deterioro de la balanza comercial por el aumento desproporcionado de las importaciones, y la consecuente reducción de las reservas. Esta reducción fue atemperada nuevamente por el Banco de México mediante diversas medidas de política económica, como la eliminación del encaje marginal de 100%. La base monetaria aumentó 6.1% en promedio en 1952 y 1953 lo que impidió la contracción de la oferta de dinero. La contracción externa y la política restrictiva, así como la recesión moderada característica del primer año de la nueva administración, provocaron un estancamiento del PIB en 1953. Para el segundo semestre del año la economía comenzó a recuperarse y con ella el deterioro de la balanza comercial continuó. Nuevamente, las nuevas autoridades financieras siguieron el esquema anterior de contrarrestar el impacto externo y a la vez impedir una recesión excesiva: la política monetaria fue moderada, lo mismo que la política fiscal, lo que contribuyó a la rápida estabilización de los precios después del choque externo provocado por la guerra de Corea.

Pero lamentablemente, la inflación previa, la generada por el choque externo de Corea, ya ha habido hecho el daño. El tipo de cambio había quedado sobrevaluado en un 25% para fines de 1953, lo que había generado un deterioro adicional de la balanza de pagos. A pesar de los esfuerzos del gobierno por reducir las importaciones mediante la elevación de los aranceles en 25% a principios de 1954, la cuenta corriente siguió su tendencia al desequilibrio, aunque en forma por demás gradual. En un ambiente de bastante calma, en que la inflación de 1953 había sido solamente del 1.9% en promedio, con más de 200 millones de reservas en el Banco de México, el

¹⁸ La siguiente argumentación está basada en Cárdenas, *La Hacienda Pública*:148-50.

Secretario de Hacienda decidió devaluar el tipo de cambio el sábado de Gloria de 1954, para sorpresa de la población.

¿Por qué lo hizo? ¿Había razones justificadas? En realidad si las había, pero no fue una devaluación de urgencia o inminente como habían sido las anteriores, y las que le sucedieron. La tendencia del déficit comercial en los años anteriores y la sobrevaluación acumulada del peso mostraban un camino de deterioro en la balanza de pagos que tarde o temprano iba a presionar el tipo de cambio. La sabiduría del Presidente Ruíz Cortines, y la decisión y respaldo del Secretario Antonio Carrillo Flores, lograron hacer de esa devaluación del peso la más afortunada de que se tenga memoria. Fue una devaluación planeada, controlada pues el tipo de cambio no se dejó flotar sino se depreció de un golpe, de 8.65 pesos por dólar a 12.50, nivel en el que habría de sostenerse por los 22 años siguientes. Fue una devaluación en que no se perdieron reservas por pánicos previos o filtraciones para especular. Fue una devaluación de terciopelo que logró el objetivo de reestablecer el equilibrio de los precios relativos, es decir, tener un tipo de cambio de equilibrio que no inhibiera ni estimulara el comercio exterior en ningún sentido.

La holgura de la devaluación, al contar con suficientes reservas y planeación cuidadosa, aseguró su éxito. Por ejemplo, se calculó el crédito interno necesario para contrarrestar las salidas de dólares posteriores a la devaluación; se apoyó a los bancos privados que sufrieron retiros de sus depósitos; se estableció un impuesto especial del 25% a las exportaciones y se apoyó mediante subsidios compras de bienes intermedios y de capital para estimular la inversión y la producción (Cavazos Lerma 1976):103-6. La reacción de la economía fue sumamente rápida: el PIB creció 10% en términos reales en 1954 y llegó a 7.6% anualmente hasta 1958. El crecimiento fue balanceado con un fuerte desarrollo tanto de la agricultura como de la industria, estimulado esencialmente por el mercado interno. De hecho, el poder de compra de las exportaciones apenas aumentó 2.5% en promedio anual en 1954-1958, debido al menor volumen exportado y a la contracción de los términos de intercambio. Las finanzas públicas después de la devaluación fueron bastante balanceadas y entre 1954 y 1958 hubo déficit y superávit, todos ellos pequeños, que se contrarrestaron unos con otros. Nuevamente, las finanzas públicas no sólo no estimularon la inflación sino más bien contribuyeron a equilibrar el nivel de

precios que evidentemente tuvo que aumentar debido a la propia devaluación del peso. Durante el año siguiente a la devaluación los precios aumentaron 19.4% pero después bajaron su ritmo de crecimiento a 7.8% el año siguiente. Si se comparan estas cifras con el monto de la devaluación, que fue del 44.5%, se puede argumentar que el aumento de precios no fue excesivo y que aún en 1956 el peso seguía subvaluado.

(Cárdenas 1994): 149-51.

VII. Conclusiones

A lo largo de este trabajo se ha demostrado que la inflación excesiva durante el periodo conocido como de “crecimiento con inflación” (1935-1956) fue esencialmente causada por choques externos de diverso tipo que sufrió la economía. En los años treinta, el aumento de la oferta monetaria se debió al proceso de remonetización posterior a la Gran Depresión que llegó a impactar el proceso inflacionario hasta 1937. A ese impacto se le agregó la recesión externa que fue incluso más grave que la crisis de 1929, pero que fue contrarrestada con efectividad por el gobierno federal evitando así una recesión más seria. El impacto inflacionario posterior se debió fundamentalmente a los choques externos de la segunda guerra mundial y sus secuelas, así como al impacto de la guerra de Corea. La expansión monetaria para impulsar el crecimiento, o más bien evitar una recesión, sólo ocurrió en el segundo semestre de 1938 y en los años de la posguerra. De hecho, la política monetaria se utilizó activamente para contrarrestar los mismos choques externos.

La inflación promedio anual en el periodo 1934- 1956 fue de 9%. Si eliminamos la inflación que claramente fue importada en el periodo (la ocurrida en los años de la segunda guerra mundial y durante la guerra de Corea (1943, 1944, 1946 y 1951), entonces la inflación promedio anual fue de sólo 6.7%. Esta tasa inflacionaria es apenas 3.3% mayor a la registrada en los Estados Unidos (3.4%) en el mismo periodo y eliminando los mismos años bélicos que en el caso de México.

La política hacendaria fue también muy mesurada y logró destinar un alto porcentaje del gasto público a la inversión. El déficit fiscal fue más bien limitado a lo largo de todo el periodo de “crecimiento con inflación”, en parte porque los ingresos fiscales aumentaron a la par de la actividad económica lo que permitió contar con más recursos para invertir. El déficit fiscal del gobierno federal fue, en forma acumulada, déficit vs superávit, de sólo 0.2% del PIB entre 1934 y 1956. El déficit más alto llegó a 1.6% del PIB en 1948, debido a la política compensatoria del gobierno de esos años. De hecho, en sólo 6 años de 23 considerados el gobierno federal ejerció un déficit igual o mayor al 1% del PIB. Por tanto, queda claro que las autoridades hacendarias y las del Banco de México se comportaron muy sensatamente a lo largo del periodo erróneamente conocido como de “crecimiento con inflación”, mantuvieron déficits fiscales muy limitados, una política monetaria activa para contrarrestar las fluctuaciones o choques externos, pero no para financiar el déficit público. Los esfuerzos no fueron en vano. La economía mexicana creció aceleradamente en ese periodo: 4.9% en promedio anual a lo largo de 23 años.

Bibliografía

- Banco de México, S. A., *Decimasexta Asamblea General Ordinaria De Accionistas* (México, 1a edn, 1938).
- , *Vigésima Asamblea General Ordinaria De Accionistas* (México, 1a edn, 1942).
- Beteta, R., *Tres años de política hacendaria. Perspectiva y acción* (México, 1a edn, 1951).
- Cárdenas, E., *La industrialización mexicana durante La Gran Depresión* (México, 1a edn, 1987).
- . 'La política económica en la época de Cárdenas', *El Trimestre Económico* LX, no. 3 (1993), pp. 675-697.
- , *La hacienda pública y la política económica, 1929-1958* (México, 1a edn, 1994).

- Cavazos Lerma, M. '50 Años De Política Monetaria', en E. Fernández Hurtado ed., *Cincuenta años de Banca Central. Ensayos conmemorativos, 1925-1975*, (México, 1a edn., 1976), pp. 55-143.
- Garner, P., *Porfirio Díaz, Profiles in Power* (London, 1a edn, 2001).
- Guerrero Mondragón, A. 'El pensamiento Económico en México: Etapa de definición del Estado interventor', en M. E. Romero Sotelo ed., *Historia del pensamiento económico en México. Problemas y tendencias (1821-2000)*, (México, 1a edn., 2005), pp. 177-224.
- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, *Estadísticas históricas de México*. Vol. 2 (México, 1a edn, 1990).
- Martínez Ostos, R. 'El Banco de México', en H. M. Kock ed., *Banca Central*, (México, 2a edn. ampliada, 1946), pp. 395-457.
- Ortiz Mena, R., Urquidi, V. L., Watrston, A. and Haralz, J. H., *El desarrollo económico de México y su capacidad para absorber capital del exterior* (México, 1a edn, 1953).
- Palacios Macedo, M. 'Dos documentos sobre política hacendaria', *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, no. Enero-Marzo (1953).
- , *Inflación: de dónde proviene, a quién daña, cómo se cura*, *Estudios Económicos* (México, 1a edn, 1975).
- Santillán López, R. and Rosas Figueroa, A., *Teoría general de las finanzas públicas y el caso de México* (México, 1a edn, 1962).
- Solís, L., *La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas* (México, 1a edn, 1970). 9ª Reimpresión.
- Suárez Dávila, F. 'Dos visiones de la política económica de México: un debate en la historia', en M. E. Romero Sotelo ed., *Historia del pensamiento económico en México. Problemas y tendencias (1821-2000)*, (México, 1a edn., 2005), pp. 225-282.
- Suárez Dávila, F. 'Bosquejo biográfico', en E. Suárez ed., *Comentarios y recuerdos (1926-1946)*, (México, 1a edn., 1977), pp. LVII-CXXIV.
- Suárez, E., *Comentarios y recuerdos (1926-1946)* (México, 1a edn, 1977).
- Turrent, E., *Historia del Banco De México*. Vol. 1 (México, 1a edn, 1982).
- Urquidi, V. 'Tres lustros de experiencia monetaria en México: algunas enseñanzas', en *Memoria del Segundo Congreso Mexicano de Ciencias Sociales*, (México, 1946).