

Capítulo 1

Un marco contable básico para el análisis de la política fiscal

1.1 Déficit fiscal y deuda pública

A lo largo de este libro estudiaremos la cuestión fiscal desde una perspectiva macroeconómica y con cierto énfasis en los problemas que relacionan la política fiscal con los planes de estabilización. Dos conceptos económicos estrechamente relacionados entre sí serán centrales en este análisis: el déficit gubernamental y la deuda pública. El primero es una variable de flujo, es decir, una variable cuya magnitud se expresa *por unidad de tiempo*; por el contrario, la deuda pública es una variable de “stock” o de acervo cuya magnitud sólo es posible expresar *en un punto del tiempo*. Sin embargo, hay una relación indisoluble entre el valor de los flujos del déficit público en un periodo de tiempo determinado y el valor inicial y final del acervo de deuda pública en ese mismo lapso.

Haciendo abstracción por ahora de las dificultades contables prácticas, de las convenciones específicas de cada país y de las correcciones por inflación

que fueran necesarias,¹ el déficit gubernamental se define como la diferencia entre los egresos e ingresos totales del gobierno durante un lapso de tiempo, generalmente un año. Dentro de los egresos se *excluyen* los pagos por amortización de la deuda acumulada, mientras que en la contabilización de los ingresos se excluyen aquellos obtenidos como créditos para el financiamiento del déficit. Expliquemos esto brevemente con un ejemplo numérico. Supongamos el siguiente cuadro financiero del sector público durante un año cualquiera:

Gasto público en bienes y servicios (G).....	100 000
Ingresos tributarios (T)	80 000
Déficit público (F)	20 000

Supongamos también que al inicio del año existía una deuda pública acumulada (D) de 30 000 y que el gobierno hizo pagos de amortización (A) de dicha deuda por 15 000. El gobierno tendrá un exceso de egresos sobre los ingresos equivalente a 35 000 ($100\ 000 + 15\ 000 - 80\ 000$). Sin embargo, este “faltante” deberá cubrirse necesariamente con ingresos de fondos obtenidos bajo la forma de créditos (C). De este modo, el cuadro completo del flujo de fondos sería el siguiente:

G.....	- 100 000
T.....	80 000
A.....	- 15 000
C.....	35 000
Suma	<u>0</u>

Ahora bien, de acuerdo con la definición que hemos dado del déficit gubernamental (F), tenemos que $F = G - T = 20\ 000$. Por otro lado, si el año comenzó con una deuda pública de 30 000 y se hicieron amortizaciones de ésta por 15 000 y se contrataron nuevos créditos por 35 000, entonces al finalizar el año de referencia la deuda pública acumulada será de 50 000 ($30\ 000 - 15\ 000 + 35\ 000$); es decir, hubo un incremento neto de 20 000 en la deuda pública (ΔD), exactamente el valor del déficit. Naturalmente, no se trata de una coincidencia fortuita, sino que el déficit público se define de tal modo que su valor es igual al aumento neto de las necesidades de financiamiento, esto es, igual al aumento neto de la deuda pública. Esta igualdad también nos proporciona la importante idea de que el déficit gubernamental puede medirse mediante la diferencia entre los flujos de gastos y de recaudación, o bien mediante la diferencia entre el acervo final y el inicial de la deuda pública. Es

habitual referirse a la primera forma de medición del déficit como la medida según “flujos de gastos e ingresos” o “por encima de la línea” mientras que la segunda forma de medición suele llamarse “según fuentes de financiamiento” o “por debajo de la línea”. Resumiendo en términos algebraicos, tenemos la siguiente relación:

$$G - T = F = (C - A) = D_t - D_{t-1} = \Delta D_t$$

D_t = Deuda pública al final del periodo t .

D_{t-1} = Deuda pública al final del periodo $t - 1$.

Vemos con este ejemplo la relación indisoluble y precisa que desde el punto de vista contable existe entre el déficit como variable de flujo y la deuda pública como variable de acervo. Los cambios en el valor del acervo de deuda pública son iguales a la diferencia entre los flujos de gastos e ingresos del gobierno.²

Debido a esta igualdad entre el déficit y la variación de los acervos de deuda pública, la antigua controversia acerca del efecto macroeconómico de la intervención del gobierno en la economía puede plantearse en términos de los efectos de la emisión de deuda pública – y así lo hicieron los economistas

clásicos – o bien, como se hace frecuentemente en la actualidad, en términos del déficit del gobierno.

Por otra parte, a un nivel muy agregado podemos decir que existen dos fuentes de financiamiento del déficit del gobierno: el sector externo y el sector privado interno; dicho de otra manera, ignorando por ahora los problemas de medición y de cobertura contable, el déficit del sector público en un determinado lapso de tiempo será igual a la variación combinada ocurrida en el endeudamiento interno y externo en ese mismo periodo. A su vez, podemos diferenciar el endeudamiento interno en endeudamiento “no monetario”, el cual consiste en la emisión de un tipo de deuda pública que debe pagar interés (que llamaremos “bonos”) y el endeudamiento “monetario”, que es la emisión de dinero (en el sentido usual) y cuya posesión no otorga derecho al cobro de interés.³

Resumiendo este último desglose en formato algebraico y considerando que el tipo de cambio se mantiene fijo,

$$F = \Delta DPT = \Delta B_x + \Delta B + \Delta H \quad (1.1)$$

donde

B_x = Deuda pública externa medida en moneda local.

B = Deuda pública no monetaria.

H = Deuda pública monetaria.

DPT = Deuda pública total.

A la identidad contable (1.1) se le suele llamar también restricción presupuestal del gobierno, en el sentido de que el programa de gastos e ingresos del sector público (el lado izquierdo de la identidad) deberá ajustarse a la disponibilidad de financiamiento (el lado derecho).

1.2 El déficit público y su relación con otras variables macroeconómicas

El déficit y la deuda del sector público tienen también un vínculo contable exacto con variables macroeconómicas fundamentales del producto y el ingreso. Vamos a investigar estas relaciones en un marco muy simplificado para tres casos: 1) una economía cerrada y sin intermediarios financieros, 2) una economía abierta sin intermediarios financieros y 3) una economía abierta con banco central y sistema bancario.

1.2.1 *Economía cerrada y sin intermediarios financieros*

Visto el producto de la economía desde el lado de la demanda de bienes y servicios, la identidad contable básica de las cuentas nacionales para una economía cerrada nos dice que

$$Y = C + I + G \quad (1.2)$$

donde:

Y = Producto interno bruto.

C = Consumo privado de bienes y servicios.

I = Inversión privada bruta.

G = Gasto total del gobierno.

Si ahora restamos los impuestos (T) en ambos lados de la identidad (1.2) y hacemos un arreglo de los términos, nos queda

$$Y - C - T - I = G - T \quad (1.3)$$

Puesto que Y es también el ingreso de los factores de la producción en un determinado periodo de tiempo y C, T e I son los desembolsos de esos mismos agentes económicos, el lado izquierdo de la identidad es la diferencia entre

ingresos y gastos –el resultado financiero– del sector privado (empresas y familias). Si los ingresos son superiores a los desembolsos, el sector privado tiene un superávit financiero y el lado izquierdo de (1.3) es positivo. En este caso, el lado derecho también debe ser positivo –el gasto gubernamental es superior a los ingresos por impuestos– y por lo tanto el gobierno tiene un déficit financiero. La identidad (1.3) nos dice entonces que

$$\begin{array}{ccc} \text{Superávit financiero del} & & \text{Déficit financiero del} \\ & = & \\ \text{sector privado} & & \text{gobierno} \end{array}$$

Los resultados financieros (déficit o superávit) de los operadores económicos son variables de flujos que deben corresponderse con cambios en los acervos de variables patrimoniales. Ya vimos que el déficit del gobierno debe ser igual a la diferencia entre el valor final e inicial del *stock* de deuda pública (o pasivos financieros del gobierno); el superávit financiero del sector privado debe también ser igual a la diferencia entre los valores final e inicial de sus activos financieros. El flujo de excedente financiero del sector privado da lugar a un aumento de activos financieros de este sector, mientras que el flujo de déficit financiero del sector público causa un incremento de su pasivo financiero, un aumento en la deuda pública. En otras palabras, en una economía cerrada el déficit gubernamental –exceso del gasto respecto al

ingreso– y el consiguiente aumento de deuda pública monetaria y no monetaria sólo son posibles si el sector privado es capaz de financiar dicho déficit generando un excedente financiero (exceso de ingreso respecto al gasto) de igual monto para adquirir la deuda pública.

El esquema contable (Debe y Haber) de los sectores público y privado se vería de la siguiente manera:

D	Sector gobierno	H	D	Sector privado	H
$G - T$					$Y - C - I - T$
		ΔB	ΔB		

Por el principio contable de la partida doble, se debe verificar que $(G - T) \equiv \Delta B$ y $(Y - C - I - T) \equiv \Delta B$.

En la contabilidad se ha trazado una línea punteada horizontal para separar la contabilidad de los flujos reales (resultado del intercambio de bienes y servicios) de la contabilidad de las variaciones de los acervos del patrimonio financiero (activos y pasivos). Las variaciones patrimoniales contabilizadas en el Haber y debajo de la línea consisten en aumentos de los pasivos financieros, mientras que las contabilizadas en el Debe representan incrementos en el activo financiero. Debido al sistema contable usual (el método de la “partida doble”), la sumatoria para todos los sectores de las variaciones del patrimonio financiero neto debe ser cero. Puesto que por el mismo principio contable

debe verificarse para cada sector la igualdad entre la suma del Debe y el Haber, el déficit del gobierno puede medirse según los flujos de ingresos y gastos (medición por encima de la línea) o bien por las variación de su patrimonio financiero neto (medición por debajo de la línea).

Bajo el supuesto simplificador de que no existe ningún intermediario financiero entre el gobierno y el sector privado, el esquema contable anterior puede entenderse así: el primero adquirió bienes y servicios del sector privado en exceso respecto a sus ingresos, de modo que emitió un título de deuda a favor del sector privado. Este título representa un pasivo (una obligación) para el gobierno y un activo (un derecho) para el sector privado.

Si ahora definimos al ahorro privado (S) como

$$S \equiv Y - C - T \quad (1.4)$$

y sustituyendo (1.4) en (1.3) nos queda la conocida identidad contable

$$S - I \equiv G - T \quad (1.5)$$

la cual nos dice que el exceso de ahorro sobre la inversión en el sector privado debe ser igual al déficit del gobierno. Puede deducirse fácilmente que

$S - I \equiv \Delta B$ tiene una interpretación intuitiva muy clara: el sector privado utilizó su excedente financiero para adquirir los bonos que el gobierno debió emitir para cubrir su déficit financiero. En nuestro modelo extremadamente simplificado no podía ser de otra forma. Como la sociedad en su conjunto no puede gastar más de lo que produce, si uno de los dos sectores incurre en un déficit (gasta más de lo que percibe y se endeuda) el otro deberá necesariamente tener un superávit (gasta menos de lo que percibe y adquiere la deuda).

1.2.2 *Economía abierta sin intermediarios financieros*

En el caso de una economía abierta deben agregarse en la contabilidad del ingreso nacional por lo menos tres nuevas variables que resultan del intercambio comercial y financiero con el resto del mundo: exportaciones (X), importaciones (M) y transferencias al exterior (Rx). En las exportaciones e importaciones está comprendido el intercambio de bienes y servicios no factoriales, mientras que el rubro de transferencias incluye conceptos como intereses, otros pagos a factores del exterior y transferencias unilaterales. Con esta ampliación, la identidad contable básica para una economía abierta es ahora

$$Y \equiv C + I + G + X - M \quad (1.6)$$

Restando de ambos lados de la identidad T y Rx y reorganizando términos se tiene

$$Y - R_x - C - T - I \equiv (G - T) + (X - M - R_x) \quad (1.7)$$

Definiendo ahora el ingreso nacional como $Y_n = Y - R_x$, redefiniendo el ahorro privado nacional como $S = Y_n - C - T$ y reorganizando (1.7) se obtiene

$$(S - I) - (X - M - R_x) \equiv (G - T) \quad (1.8)$$

El término $(X - M - R_x)$ no es otra cosa que el superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Así como los flujos de gastos e ingresos de los sectores público y privado tienen una contrapartida contable en las variaciones patrimoniales, también sucede lo mismo con lo que podríamos llamar el sector externo de la economía. Para simplificar, supongamos que no hubo ningún movimiento en la cuenta de capitales de modo que el superávit en cuenta corriente fue pagado por el resto del mundo con moneda internacional

(dólares, por ejemplo) que acrecentaron las reservas internacionales (RI) del país. La hoja de balance del sector externo se vería de la siguiente manera:

D	Sector externo	H
$X - M - R_x$		
		ΔRI

Es decir: $(X - M - R_x) = \Delta RI$. En este caso la identidad (1.8) puede reformularse como

$$(S - I) - \Delta RI \equiv (G - T) \quad (1.8a)$$

la cual nos dice que el excedente financiero privado menos el aumento de las reservas internacionales es igual al déficit financiero del gobierno. Una primera interpretación de esta última igualdad se puede hacer suponiendo que la ΔRI es resultado de las operaciones comerciales y financieras del sector privado que las acumula, en cuyo caso deberíamos contabilizar en el Debe y por debajo de la línea de este sector el incremento correspondiente en su patrimonio financiero. En esta situación tenemos que una parte del excedente financiero del sector privado se utilizó para adquirir divisas y el resto para comprar títulos de la deuda pública que financiaron el déficit del gobierno. Si

consideramos que las divisas representan un pasivo (obligaciones) del resto del mundo, sigue siendo cierto que la variación neta del patrimonio financiero neto de todos los sectores es igual a cero.

Una interpretación más realista es suponer que el sector público compra al sector privado las divisas generadas por éste en el intercambio con el resto del mundo, de modo que es el activo financiero del gobierno el que se ve incrementado por esta operación con divisas. Por otro lado, esto significa que el gobierno debe emitir deuda pública no sólo para financiar sus flujos deficitarios sino también para financiar sus adquisiciones de divisas.

Supongamos finalmente que el sector público obtiene créditos del extranjero para financiar parcialmente su déficit, al tiempo que sigue existiendo un superávit en cuenta corriente. En este caso tendremos la siguiente relación en la balanza de pagos:

$$(X - M - R_x) + \Delta B_x \equiv \Delta RI$$

o bien,

$$(X - M - R_x) \equiv \Delta RI - \Delta B_x$$

donde B_x = Saldo de la deuda pública externa (medida en pesos).

Entonces, podemos replantear nuestra identidad contable (1.8) como

$$(S - I) \equiv (G - T) - \Delta B_x + \Delta RI \quad (1.8b)$$

de tal manera que el excedente financiero privado tendrá que ser suficiente para financiar la diferencia entre gastos e ingresos del gobierno, menos el financiamiento externo obtenido por éste, más las compras de divisas por parte del sector público. Dado que las RI constituyen un activo externo para el gobierno, podemos definir el valor neto de los pasivos financieros externos del gobierno (= valor neto de la deuda pública externa) como $B_{xn} = (B_x - RI)$, lo cual nos permite reformular (1.8) como

$$(S - I) \equiv (G - T) - \Delta B_{xn} \quad (1.9)$$

esto es, el excedente financiero privado y el correspondiente aumento de su patrimonio financiero neto debe ser igual al déficit del gobierno menos el crédito neto obtenido por éste en el extranjero. En otras palabras, el déficit del gobierno es financiado por el sector privado y por el resto del mundo.

1.2.3 *Una economía abierta con sistema financiero*

Vamos ahora a avanzar rápidamente hacia un cuadro más completo, agregando a nuestro esquema la existencia de un sistema financiero elemental compuesto por un banco central y un sector bancario. El primero actúa como agente financiero del gobierno y tiene capacidad para emitir dinero; el segundo funciona como intermediario financiero del sector privado y es también proveedor de fondos para el gobierno, ya sea adquiriendo directamente títulos públicos o bien mediante depósitos obligatorios en el Banco Central. Suponemos que ninguno de los dos sectores financieros influye en las cuentas del ingreso nacional, por lo cual la contabilidad de estos sectores refleja únicamente cambios patrimoniales. Plantearemos la contabilidad de este esquema más complejo siguiendo el principio contable de la partida doble, lo cual implica en este caso que: a) para cada sector los flujos contabilizados por encima de la línea deben ser iguales a las variaciones del patrimonio financiero contabilizadas por debajo de la línea con signo contrario; b) la suma de las variaciones del patrimonio financiero de todos los sectores debe ser cero (véase que cada variación patrimonial contabilizada en el debe de un sector tiene su contrapartida en el haber en un sector distinto). El esquema contable del sistema completo se vería de la siguiente manera:

D	Sector gobierno	H	D	Banco central	H
G – T					
		ΔBbc	ΔBbc		ΔH
		ΔBg	ΔRI		ΔRb
		ΔBx			
D	Sector bancario	H	D	Sector externo	H
			X – M – Rx		
ΔRb		ΔDCH	ΔBx		ΔRI
$\Delta CRBp$		ΔDCP			
D	Sector privado	H			
			S – I		
	ΔDCH		$\Delta CRBp$		
	ΔDCP				
	ΔBg				
	ΔH				

donde se han introducido las siguientes variables nuevas:

Bbc = Bonos emitidos por el gobierno y que son adquiridos por el banco central.

Bg = Bonos emitidos por el gobierno adquiridos por el sector privado.

H = Dinero emitido por el banco central y mantenido como

activo por el sector privado.

Rb = Reservas del sistema bancario en el banco central.

CRBp= Crédito bancario al sector privado (saldo).

DCH = Depósitos del sector privado en el sistema bancario en
cuenta de cheques (saldo).

DCP = Depósitos del sector privado en el sistema bancario en
cuenta a plazos (saldo).

Si ahora nos concentramos únicamente en la hoja de balance del gobierno, el déficit de este sector ($F = G - T$) es igual al incremento de los bonos emitidos y colocados en el banco central y en el sector bancario más la deuda colocada en el extranjero. Los acreedores del gobierno parecen ser, por lo tanto, el banco central, el sector bancario y el sector externo. Sin embargo, veremos que se puede obtener información más relevante mediante la consolidación adecuada de los estados contables de los sectores. Se entiende por consolidación contable cuando tomamos dos o más sectores y los unificamos mediante la suma de todas las partidas del Debe y del Haber y la anulación de aquellas que simultáneamente aparecen en ambas columnas (esto equivale a dos cantidades iguales con signos opuestos en una suma algebraica).

Si consolidamos al sector gobierno con el banco central y el sistema bancario, se obtiene la siguiente hoja de balance para el “sector público consolidado”:

D	Sector público consolidado	H
G – T		
ΔCRBp		ΔH
ΔRI		ΔDCH
		ΔDCP
		ΔBx
		ΔBg

de modo que ahora se tiene:

$$G - T = F = (\Delta H + \Delta DCH + \Delta DCP + \Delta Bg - \Delta CRBp) + (\Delta Bx - \Delta RI) \quad (1.10)$$

Como puede verse, el déficit del sector público es igual a la acumulación neta de activos financieros por parte del sector privado $[(\Delta H + \Delta DCH + \Delta DCP + \Delta Bg - \Delta CRBp) = (S = I)]$ más el crédito neto obtenido del exterior $(\Delta Bx - \Delta RI = \Delta Bxn)$. Lo que refleja este esquema consolidado es que, en último análisis, en una economía abierta el sector público tiene sólo dos acreedores: el sector privado interno y el sector externo. Dicho de otra manera, el déficit del sector público siempre es financiado mediante una combinación de ahorro privado interno y ahorro proveniente del exterior.

Aquí es necesario hacer una advertencia preliminar. Hemos hecho énfasis en que los flujos deficitarios o superavitarios deben ser iguales a las variaciones del patrimonio financiero y que, por lo tanto, existen dos maneras de medirlos. Sin embargo, en la práctica tenemos el problema de que el valor acumulado de los instrumentos financieros, por ejemplo los bonos de la deuda pública en pesos, modifican su valor de mercado debido a cambios en la tasa de interés. La deuda pública externa (denominada en dólares) sufre también variaciones en su valoración en pesos cuando se modifica el tipo de cambio entre las dos monedas. Por otra parte, puesto que una porción de la deuda externa se negocia en los mercados secundarios, su valor en el mercado puede modificarse también por cambios en las tasas de interés y (o) por la evaluación que los acreedores hagan de la calidad crediticia del deudor. Así, es claro que pueden producirse alteraciones (incluso muy drásticas) en el valor de la deuda pública aun cuando el déficit del sector público (medido por encima de la línea) sea nulo. De esta manera, la identidad contable entre los flujos de gastos e ingresos y las variaciones de la deuda es válida cuando estas últimas están valuadas al precio de su emisión y no al precio de mercado. De manera alternativa, si se dispusiera de información contable de los cambios en la valoración en pesos que sufre la deuda pública y esos cambios se contabilizaran como gasto público (cuando la deuda pública aumenta de valor)

o como ingresos (cuando la deuda reduce su valor), entonces la identidad contable sería operativa incluso cuando la deuda pública se mide a precios de mercado. Lamentablemente, esta información no se encuentra disponible, al menos en el caso de México.

1.3 La política fiscal y la programación financiera

Por otra parte, la identidad (1.10) que hemos derivado del marco contable es la relación básica para establecer la consistencia entre las decisiones fiscales y la programación financiera en una economía abierta.

Del estado contable del sector público sin consolidar, se tiene que $F = \Delta B_{bc} + \Delta B_g + \Delta B_x$; sustituyendo este resultado en (1.10) y con una ligera manipulación algebraica, se tiene que

$$\Delta RI = \Delta H + \Delta DCH + \Delta DCP + \Delta B_g - \Delta B_{bc} - \Delta B_g - \Delta CRB_p \quad (1.11)$$

Si ahora identificamos los pasivos financieros del sector público y del sistema bancario en poder del sector privado con el agregado monetario amplio M4 ($\Delta M4 = \Delta H + \Delta DCH + \Delta DCP + \Delta B_g$), tenemos

$$\Delta RI = \Delta M4 - \Delta Bbc - \Delta Bg - \Delta CRBp \quad (1.11a)$$

$$= \Delta M4 - \text{Flujo total de crédito interno}$$

Supongamos que las autoridades económicas se plantean un determinado objetivo de corto plazo para las reservas internacionales, por ejemplo que éstas no varíen ($\Delta RI = 0$); supongamos también que se establecen metas de inflación y tasas de interés para este periodo de tiempo y que el crecimiento del producto está determinado de manera exógena. Si el aumento en la demanda privada de instrumentos financieros M4 queda determinado por estas variables, entonces las autoridades sólo podrán cumplir la meta establecida para las reservas internacionales estableciendo topes para el crédito interno total. Si el gobierno no desea o no puede afectar el crédito bancario al sector privado, será el crédito al sector público el que deberá restringirse y con ello se estarán poniendo límites al déficit del sector público, esto es, al gasto y la recaudación. Las autoridades podrían intentar eludir la disminución del déficit y forzar un aumento de la tenencia privada de instrumentos financieros, ya sea de deuda monetaria o bien de bonos. Sin embargo, como veremos más adelante, esto difícilmente podrá lograrse sin consecuencias sobre el nivel de

precios y (o) sobre la tasa de interés. En otras palabras, la identidad (1.11) funciona como una verdadera restricción presupuestal.

1.4 Conclusiones

Estos ejercicios simplificados nos permiten apreciar ciertas relaciones económicas y financieras fundamentales entre el sector público y los sectores privado y externo. Dado que se trata de relaciones que deben verificarse necesariamente, éstas proporcionan un marco esencial para probar la consistencia del análisis macroeconómico en general y de la política fiscal en particular. Este análisis de consistencia es imprescindible tanto para interpretar el papel de la política fiscal en el pasado como para establecer correctamente las implicaciones macroeconómicas que se pueden esperar de determinadas decisiones en materia de gasto, ingreso y financiamiento de los desequilibrios fiscales.

A un nivel muy general, que no debe perderse de vista, se deduce de la identidad (1.8) que nada de lo que se haga en el sector público de la economía dejará de tener repercusiones sea sobre el balance financiero del sector privado, sea sobre la balanza de pagos o, lo que es más probable, sobre ambos simultáneamente. No obstante, es fundamental que el lector tenga

presente que las identidades contables no pueden indicar ninguna relación de causalidad. Establecer este tipo de relación es problema de la ciencia económica.

Ejercicios

1. Consulta en los Indicadores Económicos del Banco de México el cuadro “Clasificación económica del ingreso y gasto del sector público” y verifica que no se registran los desembolsos por amortizaciones ni los flujos de crédito recibidos.
2. ¿Qué diferencias fundamentales existen entre deuda pública monetaria y no monetaria y entre deuda interna y externa?
3. ¿Qué factores, aparte de los flujos de gastos e ingresos del gobierno, pueden modificar el valor de mercado de la deuda pública?
4. ¿Qué importancia tienen las identidades contables y cuáles son sus limitaciones para el análisis económico?

Bibliografía

Brovedani, Bruno. 1969. *Un modelo de análisis monetario de programación financiera*. México, CEMLA (2e).

Dornbusch, Rudiger. 1980. *La macroeconomía de una economía abierta*. Barcelona, Antoni Bosch, cap. II.

Lago Gallego, Ricardo. 1991. *Programación financiera y política macro-económica: un modelo financiero de la economía mexicana*. México, CEMLA.

Leone, Alfredo M. 1988. “Un esquema metodológico para la programación financiera”, *Monetaria*, (2): 131-157.