

4

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO
ARAGON



**"IMPACTO ECONÓMICO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL SECTOR
REAL EN MÉXICO (1988 - 1995)"**

TESIS QUE PRESENTA: ARMANDO CHIÁVEZ FIGUEROA.

ASESOR: MTRO. J. LUÍS MARTÍNEZ MARCA

**JUNIO DE 1997.
LIC. ECONOMÍA.**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AGRADECIMIENTOS.

A mis padres: Miguel Chávez y Elisa Figueroa.

Por que a pesar de la distancia nunca deje de sentir su amor y su confianza. Espero no haberlos defraudado.

Que Dios los bendiga siempre.

A Cristobal y Alfredo Chávez y a mis demás Hermanos.

Porque su apoyo, su unión y su cariño no saben de distancias.

Nunca podré pagarles.

A mi esposa Norma Leticia Ramírez Sosa.

Por compartir mis anhelos y hacerlos suyos, por sus sonrisas y su paciencia.

Te amo.

AGRADECIMIENTOS.

A los maestros José Luis Martínez Marca y Manuel Hernández Gómez.

Por su consejo y ayuda desinteresada.

Muchas Gracias.

Al Lic. Ricardo Bravo y al Lic. Yamil Díaz.

Por sus enseñanzas y por sus atenciones.

Muchas Gracias.

A la Lic. Mayra Ordoñez, al Lic. Javier Caballero y a Tere Roberts.

Por su compromiso sincero con nuestra Universidad.

Gracias.

A la Universidad Nacional Autónoma de México. Al Campus Aragón.

Por que el hombre es lo que sabe y en ella encontré maestros, compañeros y amigos y de todos aprendí lo que se.

Gracias.

INDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO I. MARCO TEÓRICO	6
1.1. La Teoría Cuantitativa	7
1.2. La Teoría Keynesiana	14
1.3. La Síntesis Neoclásica	18
1.4. El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos	24
1.5. Instrumentos de Política Monetaria	29
CAPITULO II. EL MANEJO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO DE 1982 A 1988.	32
2.1. El Contexto Económico General	33
2.2. Base Monetaria	35
2.3. Crédito Interno Neto	37
2.4. Reservas Internacionales	39
2.5. Adecuación de los Instrumentos de la Política Monetaria	41
2.6. Estancamiento de las Variables del Sector Real	42

CAPÍTULO III. LA POLÍTICA DE CAMBIO ESTRUCTURAL EN EL SEXENIO SALINISTA Y SU INFLUENCIA SOBRE LA POLÍTICA MONETARIA. ----- 45

3.1. Apertura Comercial -----	46
3.2. Apertura Financiera -----	49
3.3. Privatización de Empresas Públicas -----	50
3.4. Saneamiento de las Finanzas Públicas -----	51
3.5. Autonomía del Banco de México -----	52

CAPÍTULO IV. LA POLÍTICA MONETARIA COMO INSTRUMENTO PARA EL CONTROL DE LA INFLACIÓN, LAS TASAS DE INTERÉS Y EL TIPO DE CAMBIO 1988-1994. ----- 54

4.1. Contención de la inflación a través de los Instrumentos de Política Monetaria -----	55
4.2. Manejo de las Tasas de Interés Nominales y Reales y su relación con las reservas Internacionales -----	57

CAPÍTULO V. LA POLÍTICA MONETARIA Y SU IMPACTO EN LA INVERSIÓN, LA PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO (1988-1995) ----- 72

5.1. Movimientos en la Liquidez, en las Tasas de Interés y la evolución de la Inversión Productiva -----	73
5.2. Liquidez y producto Interno Bruto -----	76
5.3. El Empleo en el Sexenio Salinista -----	78

5.4. La Liquidez, las Tasas de Interés, la Inversión, la producción y el Empleo en 1995	80
---	----

CAPÍTULO VI. ESQUEMA ALTERNATIVO DE MANEJO DE LA POLÍTICA MONETARIA: UNA PROPUESTA DE LARGO PLAZO. — 85

6.1. Diagnóstico	86
------------------------	----

6.2. Propuestas	90
-----------------------	----

PROYECCIONES 1997-2000	99
------------------------------	----

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	104
--------------------------------------	-----

ANEXO ESTADÍSTICO	109
-------------------------	-----

BIBLIOGRAFÍA	122
--------------------	-----

INTRODUCCIÓN

En tiempos recientes la economía mexicana ha sido escenario de múltiples transformaciones. La perspectiva que tenemos el día de hoy acerca de nuestro país es diametralmente diferente al de décadas pasadas; el gobierno ha promovido cambios radicales en la estructura económica nacional; somos ahora una economía abierta al intercambio comercial no sólo de bienes y servicios sino también de capitales, con un estado mucho más pequeño, que interviene menos en la actividad productiva y que, por tanto, no puede como antes determinar directamente variables como inversión, producción y/o empleo.

Si bien el estado sigue manejando los instrumentos que históricamente le han servido para intervenir en la economía (políticas fiscal y monetaria), ahora los objetivos y el uso de dichos instrumentos son diferentes.

Todos estos cambios se insertan en el marco de una política económica que buscó (y busca) la estabilización de las variables macroeconómicas y las políticas fiscal y monetaria se han ajustado a ese objetivo. Hoy no podemos pensar en un déficit público capaz de promover un rápido crecimiento económico, ni en expansiones monetarias que la secunden; ahora se promueve un déficit público equilibrado y un manejo monetario muy cauteloso.

Podemos decir que la política monetaria aplicada desde 1988 (que había ya comenzado desde 1982) logró estabilizar variables como la inflación, las tasas de interés nominales, el déficit público, el tipo de cambio, las reservas internacionales, etc., los que fueron, en su momento, logros importantes. Para ello, la política monetaria fue un instrumento clave cuyo manejo permitió la consecución de los objetivos gubernamentales en un periodo relativamente corto.

El proceso de ajuste en un lapso tan breve requirió de la aplicación de medidas radicales en muchos ámbitos y la política monetaria no fue la excepción. El control sobre la liquidez fue riguroso y sólo con algunos momentos de relajamiento. Una política monetaria "antiinflacionaria", en la medida en que coadyuva a disminuir el crecimiento de los precios, genera tasas de interés nominales relativamente estables y tendientes a la baja, lo que no ocurre forzosamente con las tasas de interés reales.

No obstante los logros en materia de estabilización de algunas variables, la política neoliberal aplicada desde 1982 y que cobró mayor fuerza a partir de 1988, no fue capaz de generar suficiente inversión productiva necesaria para la creación de los nuevos empleos que la población demandaba. Por el contrario, el crecimiento económico fue inestable e insuficiente.

Podemos hacernos las siguientes preguntas: ¿Por qué se emplea a la política monetaria como un ancla para la inflación sacrificándose con ello el crecimiento económico?; ¿Cuál ha sido el impacto de la política monetaria sobre el sector real de nuestra economía?; ¿Cuál es el futuro de las variables macroeconómicas en el mediano plazo?; ¿Qué alternativas pueden proponerse para que la política monetaria no se convierta en un lastre innecesario para nuestra economía en un momento en que el crecimiento es indispensable?; son todos éstos cuestionamientos los que nos hacen pensar en que un estudio como el que presentamos ahora puede ser meritorio y de interés. Si logramos responder a las preguntas que nos planteamos podríamos entender un poco más acerca de la nueva realidad de nuestra economía y acerca de la nueva forma en que debe apreciarse a la política monetaria. Así, en base a los planteamientos realizados hasta ahora, creo que nuestro problema objeto de investigación debe plantearse de la siguiente forma: **El Impacto de la Política Monetaria en el Sector Real en México puede caracterizarse como negativo para el periodo que va de 1988 a 1995.**

Cabe mencionar que consideramos al sector real como aquellas variables que tienen que ver con elementos tangibles y que se relacionan con la producción, la inversión o el empleo. Por otro lado, sector monetario o nominal es aquel que tiene que ver con el dinero, la liquidez o el crédito y que, aunque no tangibles, afectan las decisiones de inversión y por consiguiente influyen en las variables del sector real.

Para abordar el problema ya planteado y en base a los conocimientos con los que contábamos antes de comenzar nuestra investigación pudimos adelantar una hipótesis que, como tal, guiaría nuestro trabajo. Sólo en la medida en que pudiéramos demostrar que dicha hipótesis es correcta (o, en su caso, incorrecta) podríamos finalmente obtener un resultado positivo y con cierta validez. La hipótesis central de este trabajo consistió en afirmar que desde el inicio del sexenio salinista la política monetaria fue -junto con la política de apertura comercial y de finanzas públicas sanas- el instrumento mediante el cual se pretendía anclar los precios y con ello determinar las tasas de interés, el tipo de cambio, las entradas de inversión extranjera y las reservas internacionales. El manejo de la liquidez permitió alcanzar exitosamente y en poco tiempo los objetivos del nuevo gobierno, pero por otro lado, se tuvo que pagar un precio muy alto en materia de inversión productiva, de crecimiento económico y de generación de empleos, sobre todo en los últimos años del sexenio salinista (y 1995) cuando se le hizo frente a la macrodevaluación mediante una drástica reducción de la liquidez que buscaba nuevamente controlar cuanto antes el repunte inflacionario. Esto trajo consigo un escenario de contracción económica sin precedentes en el que gran parte de los logros del sexenio salinista se perdieron.

Los objetivos que nos hemos fijado en el presente trabajo no son el explicar o describir lo que ocurrió en el periodo de estudio, dado que esto tiene que realizarse de cualquier forma, es decir, que toda investigación analiza, explica o describe al fenómeno de estudio. Buscamos, en última instancia, encontrar propuestas o alternativas (de manera objetiva) que permitan a nuestra economía crecer a mayores ritmos, generando mayor inversión directa y más y mejores empleos. Buscamos también realizar pronósticos sobre las variables más importantes. Creo que si logramos proponer y anticiparnos a los

fenómenos económicos estaremos dando un paso adelante en nuestro esfuerzo por ser verdaderos científicos sociales.

Desde esa perspectiva hemos estructurado nuestro trabajo en seis capítulos y tres pequeños apartados. El primer capítulo es el marco teórico, en el que abordamos las teorías y enfoques que se ocupan del tema de la política monetaria y de su relación con la economía, concluyendo con un acercamiento a los instrumentos de política monetaria.

El segundo capítulo es un recuento histórico del periodo inmediato anterior al que estudiaremos, en esta parte hacemos un análisis de la situación de desorden económico imperante en el lapso 1982-1988, destacando el contraste entre la displicencia de dicho periodo y las drásticas medidas de estabilización que le siguieron durante la administración salinista.

El capítulo tercero aborda, de manera general, el llamado "cambio estructural" que no es más que la aplicación de las medidas de corte neoliberal en nuestro país. El objetivo de éste capítulo es mostrar el entorno en el que se movió la política monetaria, sus limitaciones y el nuevo papel que se le asigna dentro del propio cambio estructural.

El cuarto capítulo intenta demostrar la primera parte de nuestra hipótesis. En él detallamos, año con año, como se manejaron los principales instrumentos de política económica en respuesta directa al movimiento de variables como inflación, tasas de interés, inversión extranjera de cartera, tipo de cambio, etc. Ahí haremos evidente como y por que se consideró que la política monetaria estaba cumpliendo con su objetivo al coadyuvar a la estabilización económica de México.

La segunda parte de nuestra hipótesis se cubre en el capítulo quinto en el que, en contraste, analizamos el impacto de la política monetaria en las variables reales como producción, inversión y empleo. Analizamos como lo que, por un lado, parecía un rotundo éxito, por el otro, dejaba rezagadas las variables que son tal vez las más importantes por que

afectan directamente al grueso de la población. Analizamos también la debacle económica de 1995, sus causas y consecuencias.

En el sexto y último capítulo presentamos nuestras propuestas de política económica. Este capítulo está dividido en dos partes, en la primera realizamos un diagnóstico final basado en toda nuestra investigación y que comprueba la hipótesis central del trabajo. Resumimos los problemas más importantes del periodo y que persisten hoy día. Por otro lado, en la segunda parte de éste capítulo proponemos una serie de medidas concretas de política monetaria y fiscal que creemos podrían aplicarse exitosamente en nuestro país.

Finalmente, tenemos tres pequeños apartados, el primero de ellos corresponde a la proyección de las principales variables macroeconómicas de nuestro país para el periodo 1997-2000. En el segundo apartado se encuentran las conclusiones y recomendaciones. Hay que recordar que las conclusiones centrales ya se han planteado en el capítulo sexto, por tanto, en éste apartado las retomamos para recomendar algunos posibles temas de investigación. Por último, el tercer apartado es un anexo estadístico donde se vierten algunos de los cuadros más importantes utilizados durante nuestra investigación.

El método que utilizaremos será el analítico, partiremos desde los aspectos más generales (como la política económica general), para llegar hasta el punto concreto de la política monetaria y el funcionamiento del sector real. Asimismo, haremos uso de las técnicas de investigación documental y estadística, realizando promedios, índices, tasas de crecimiento, etc.



CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO.

CAPITULO I. MARCO TEORICO.

A lo largo de éste capitulo haremos una revisión de algunas de las teorías más importantes que se han ocupado del estudio de la política monetaria y del impacto que las variaciones en la cantidad de dinero existente en la economía tiene en las variables del sector real como son la inversión, la producción y el empleo.

1.1. La teoría cuantitativa.

a) Teoría cuantitativa clásica.

Hasta antes de que se conociera la teoría keynesiana sólo existía un cuerpo teórico que se había ocupado del estudio de la relación entre el dinero y la economía real. La teoría cuantitativa clásica postulaba que un cambio exógeno en la oferta de dinero en la economía tiene un efecto directo y proporcional sobre el nivel absoluto de los precios.

No obstante la diversidad de autores y estudios que formaron la corriente cuantitativista, hay dos ecuaciones que recogen la esencia de este pensamiento: la ecuación de Cambridge y la ecuación de Fisher.¹

$$a) Ms = kpy \quad (\text{ecuación de Cambridge})$$

$$b) MsV = py \quad (\text{ecuación de Fisher})$$

en donde:

Ms= oferta monetaria nominal.

V= velocidad de circulación del dinero.

¹ Harris, Laurence. "Teoría monetaria", México 1985. F.C.E: El análisis que presentamos esta basado en la segunda parte de este libro denominada: "La tradición de la teoría cuantitativa".

k = Proporción del ingreso monetario que el sector privado desea mantener como saldos monetarios.

p= nivel absoluto de precios.

y= ingreso real.

En la primera ecuación debe cumplirse una condición de equilibrio, es decir, que $M_s = kpy = M_d$. La oferta planeada de dinero debe ser igual a la demanda planeada de dinero. La oferta de dinero, se supone, esta determinada por el gobierno, es decir, exógenamente. La demanda de dinero, por el contrario, esta determinada por factores endógenos.

El sector privado debe mantener una determinada proporción de su ingreso nominal en forma de saldos monetarios nominales (k), el cual, multiplicado por el nivel de precios y por el ingreso dan como resultado la demanda de dinero.

La base que sustenta a la teoría cuantitativa clásica del dinero se refiere a la constancia del ingreso real (y) y de los saldos monetarios deseados (k), si esto realmente ocurriese, entonces cualquier cambio en la oferta monetaria nominal M_s , tendría como resultado un cambio proporcional en el nivel de precios.

El hecho de que se suponga constante al ingreso real es porque se piensa en una situación de pleno empleo en la que el crecimiento demográfico, el progreso técnico y el aumento de la productividad sólo se dan en el largo plazo. En cuanto a los saldos monetarios deseados (k) se suponen constantes, en tanto que, los patrones de transacciones en la economía cambian también en el largo plazo.

En la ecuación de Fisher " V " es la velocidad del dinero o la velocidad con que circula una unidad nominal de saldos monetarios, " V " es el recíproco de " k ", por tanto, si " k " varía, " V " lo hará también pero en forma inversa, es decir, si los requerimientos de saldos monetarios disminuyen, entonces aumentará la velocidad de circulación del dinero,

en consecuencia, un acervo de efectivo menor soporta un número igual o mayor de transacciones.

La teoría cuantitativa clásica llega a la conclusión de que un aumento en la cantidad de dinero provocaría en primera instancia un incremento en los saldos reales (M_s/p) y en la demanda de bienes y servicios fuera de su nivel de equilibrio. Los precios aumentarían hasta que la oferta real de saldos monetarios llegue a su nivel inicial y se recobre el equilibrio. Si bien los saldos y precios nominales habrán cambiado, en términos reales, todas las variables se mantienen en su nivel de equilibrio inicial.

De esta forma, en la medida en que el dinero (oferta monetaria) no impacta a las variables reales, se concluye que el dinero es neutral. Es éste el supuesto más importante que resulta de la teoría cuantitativa clásica.²

b) La teoría cuantitativa moderna.

Después de tres décadas de predominio de la teoría keynesiana, la teoría cuantitativa resurge y se renueva, teniendo como teórico principal a Milton Friedman quien con su nueva teoría cuantitativa encabeza una escuela particular del pensamiento económico: el monetarismo.

Para Friedman, la teoría cuantitativa debe concentrarse en la demanda de dinero, pues son los determinantes de esta los que pueden o no demostrar la neutralidad del dinero en la economía, su función de demanda de saldos nominales se expresa como sigue:³

² Ibidem, página 87.

³ En el capítulo VII del libro de Harris se encuentra una síntesis muy clara de la teoría de demanda de dinero de Friedman, el cual, se retoma y se sintetiza para este apartado.

$$M_d = p f (R_b, R_e, p', h, y, u)$$

en donde:

M_d = demanda planeada de saldos monetarios nominales.

p = nivel absoluto de precios.

R_b = tasa de interés de los bonos.

R_e = rendimiento de las acciones.

p' = tasa de cambio porcentual del nivel de precios.

h = riqueza en recursos humanos.

y = ingreso real.

u = cambios en los gustos y preferencias.

Analizando cada una de las variables que determinan la demanda de dinero, es posible comprender la esencia de la teoría cuantitativa moderna, la cual, es más compleja y elaborada que la teoría cuantitativa rudimentaria analizada anteriormente.

El hecho de que se considere al nivel de precios absoluto a la derecha de la igualdad (fuera del paréntesis) es para dar a la función de demanda una expresión en términos reales, es decir, se supone que la demanda de saldos reales esta en función de los rendimientos relativos reales de los activos en poder del público.

En cuanto a las variables dentro del paréntesis, las tres primeras representan los activos alternativos en que las familias pueden mantener su riqueza. De modo que si la tasa de rendimiento de los bonos, acciones y/o bienes aumentase, la demanda de dinero bajaría hasta el punto en que el dinero restante tuviese un rendimiento similar al de los demás activos alternativos. La variable "y" (ingreso real) puede considerarse como la restricción presupuestaria, por tanto, los individuos tienen que decidir sobre la parte de su ingreso total que deberá invertir en los tres primeros activos y aquella que tendrá que conservar en saldos monetarios. Friedman afirma que "y" puede considerarse como una aproximación de una

variable de acervo (w), dado que , el ingreso de hoy es resultado de la riqueza total existente en éste momento y de su rendimiento actual, es decir: $y = rw$.

Por último, la variable "h" (riqueza humana) esta conformada por el pago que reciben los trabajadores, se considera como el valor descontado de las ganancias futuras del trabajo, es decir, es la expectativa del valor del trabajo en el futuro. La variable "u" se refiere a los cambios ocurridos en los gustos y preferencias, a la incertidumbre y la movilidad geografica. Estas dos últimas variables muestran el grado de abstracción de la teoría de Friedman.

Así, los individuos deben maximizar su utilidad dada su restricción presupuestaria eligiendo una combinación adecuada de sus activos. Dicha elección está fuertemente influenciada por el rendimiento real de dichos activos.

Por otro lado, de la función de demanda de dinero se deriva la ecuación de la velocidad de circulación del dinero:

$$V = py / Md = g (R_b, R_e, p, h, y, u)$$

Conservando la esencia de la teoría cuantitativa, aunque más fundamentada, Friedman concluye que tanto la demanda de dinero como la velocidad de circulación son funciones estables del ingreso real y de las tasas reales de interés.

Para entender correctamente la justificación de una hipótesis como la anterior hay que profundizar en dos aspectos importantes de la teoría de Friedman: el concepto de "ingreso permanente" y la estimación empírica realizada por el autor.

En efecto, gran parte de la teoría de Friedman se sustenta en el análisis empírico que el autor realiza con datos de la economía estadounidense. En ese sentido, la ecuación de demanda resulta difícil de comprobarse en la práctica, para obviar éste problema, Friedman

realiza una serie de simplificaciones de la función de demanda y comienza tratándola como función exclusiva del ingreso permanente. El ingreso permanente es un concepto que difiere del ingreso corriente. Se entiende por ingreso permanente al ingreso promedio ponderado que el individuo espera obtener en el futuro, es decir:

$$Y_p = rw$$

donde w es el promedio ponderado de la riqueza humana y material que el individuo espera obtener durante su vida y , por tanto, el ingreso permanente (Y_p) es el rendimiento esperado de la riqueza.

El ingreso permanente es mucho más estable que el ingreso corriente medido, pues si bien el ingreso permanente varía durante las fluctuaciones cíclicas de la economía, lo hace en mucho menor medida que el ingreso medido, es decir, el ingreso permanente es relativamente estable. Esto puede entenderse de la siguiente forma: si se supone una situación en la que el ingreso permanente sea igual al ingreso medido y se supone también que la economía cae en recesión, evidentemente que, en esta situación, el ingreso medido disminuirá en forma importante, el ingreso permanente caerá también pero en menor medida ya que el empobrecimiento temporal del individuo no cambia sus expectativas de que en el futuro el ingreso medido habrá de recuperarse.

Si se considera nuevamente la función de demanda de dinero:

$$M_d = p^f (R_b, R_e, p', h, y, u)$$

Podemos pensar en el ingreso permanente Y_p como el mejor sustituto para el ingreso corriente para el ingreso corriente, " y ", por tanto, el nivel absoluto de precios puede ser reemplazado por la variable P_p (precios permanentes), con lo cual, tenemos una nueva función más simplificada de demanda de saldos monetarios:

$$M_d = P_p f (Y_p, z)$$

donde "z" resume el resto de las variables que antes se encontraban dentro del paréntesis, que según el análisis empírico de Friedman no influyen de manera sistemática en la demanda de saldos nominales, por tanto, pueden descartarse. Mediante estas simplificaciones se llega a las funciones más simples de demanda y velocidad del dinero:

$$M_d = P_p f (Y_p) \text{ Demanda de dinero}$$
$$V = Y/M_d = Y/Y_p g(Y_p) \text{ Velocidad de circulación}$$

De esta forma, el ingreso permanente o anticipado, los precios anticipados y la velocidad anticipada son el resultado de promedios ponderados de los flujos del presente y del pasado. Por tanto, los cambios en el presente afectan en forma menos que proporcional a los flujos anticipados.

Apoyado en los datos empíricos, Friedman demuestra su teoría de saldos monetarios, en este sentido, el autor encuentra que en cualquier ciclo económico existe relación positiva entre el ingreso real y la velocidad de circulación. A medida que aumenta el ingreso real en el auge, la velocidad de circulación se eleva, y en la recesión los dos disminuyen.

La conclusión más importante de la teoría de Friedman es que **la demanda de saldos nominales es una función estable del ingreso real anticipado y de los precios anticipados**. Estas variables son relativamente estables a lo largo del ciclo, de modo que la demanda de saldos nominales también lo es.

Otra conclusión básica de esta teoría es que dentro de un ciclo económico típico **la oferta monetaria es una variable endógena porque los cambios ocurridos en la velocidad de circulación compensan los cambios ocurridos en los precios y en el**

Ingreso en el corto plazo. Sin embargo, la oferta monetaria es una variable exógena en el largo plazo y es la que provoca los cambios en el ingreso nominal y en los precios.

Los postulados de la teoría cuantitativa moderna no son más que una actualización de la teoría clásica. Ambas concluyen que la demanda de dinero es una función estable en el corto plazo y que la oferta monetaria se determina por la propia actividad económica en el mismo corto plazo. No obstante, la teoría cuantitativa tiene la desventaja de que niega el papel de las tasas de interés medidas en la actividad económica y las críticas a esta teoría giran en este sentido.⁴

1.2. La teoría keynesiana.

Dentro de la teoría convencional la teoría keynesiana representa una visión distinta a la de la escuela monetarista, la diferencia radica en la concepción de la forma en que se determinan los precios en una economía capitalista y con respecto al impacto de la política monetaria en las variables económicas.

Para Keynes, el desequilibrio en la economía es una realidad y existen formas en que las políticas gubernamentales podrían atenuar las ineficacias del mercado. Según él, en la economía se cumplen dos condiciones, la primera: los precios son rígidos en el corto plazo y la segunda: el consumo es una función estable del ingreso. Puesto que el ingreso es igual a la suma de consumo más la inversión, tendremos una función de ingreso como sigue:

$$Y = C + I$$

donde el consumo:

$$C = f(Y)$$

⁴ Ibid. Pagina 168.

Por lo tanto, para que el ingreso y el consumo crezcan, la variable que primero tiene que crecer es la inversión, es decir:

$$Y = f(I)$$

Ahora bien, si el ingreso nacional depende de la inversión y, como sabemos, la inversión depende de la tasa de interés⁵, cabe preguntarnos cuáles son los determinantes de la tasa de interés y si el estado puede intervenir en su determinación, si ese es el caso, el estado puede entonces manipular indirectamente la inversión. La visión de Keynes a este respecto se encuentra en su Teoría general de la tasa de interés⁶, su análisis comienza con el postulado de la preferencia por la liquidez. Existen tres motivos para que el público mantenga su dinero en forma líquida: a) el motivo transacción, para hacer frente a los requerimientos de pago de empresas y personas; b) el motivo precaución, para protegerse de posibles necesidades imprevistas de dinero, y c) el motivo especulación, para invertir el dinero esperando obtener ganancias extraordinarias.

Pero mantener el dinero en forma líquida también tiene un costo determinado por la tasa de interés, es decir, un aumento en la tasa de interés es un castigo a los tenedores de dinero pues están dejando de obtener un rendimiento. Tenemos entonces que la demanda de dinero (m) puede expresarse como sigue:

$$m = L_1(i, Y) + L_2(i)$$

en donde, L_1 se refiere a las transacciones y a la demanda precautória (las cuales dependen también del ingreso) y L_2 se refiere a la demanda por especulación.

⁵ Sabemos que si la tasa de interés baja una determinada parte de los proyectos de inversión se hacen viables en la medida en que el costo de capital que se descuenta de los ingresos disminuye y, por tanto, la utilidad marginal de la inversión aumenta.

⁶ Keynes, " Teoría general de ocupación el interés y el dinero".

Si el gobierno decidiera realizar una compra de bonos en una operación de mercado abierto, es muy probable que la demanda de bonos presionaría su precio al alza con lo que la tasa de interés disminuiría, si esto sucede, el costo de mantener dinero líquido se reduce y se emplearía en mayor medida para los motivos transacciones y precautorio.

“ En lo general podemos suponer que la curva de preferencia por la liquidez que liga la cantidad de dinero con la tasa de interés es dada por una curva suave que muestra como esa tasa va descendiendo a medida que la cantidad de dinero crece; porque existen diversas causas que conducen todas al mismo resultado”.

“En segundo lugar, es probable que según baja la tasa de interés, ceteris paribus, las preferencias por la liquidez debido al motivo transacción absorban más dinero; por que si la baja en la tasa de interés aumenta el ingreso nacional, el volumen de dinero que conviene conservar para las transacciones crecerá más o menos en proporción al aumento en el ingreso”.⁷

Como vemos, la teoría de demanda de dinero de Keynes presupone una economía en desequilibrio en la que el estado puede y debe intervenir para, mediante políticas como la monetaria, manipular los niveles de empleo e ingreso en la economía. No obstante, es fácil apreciar que existen divergencias importantes entre los postulados monetaristas (Friedman) y los de Keynes.

Según Keynes, para que la teoría cuantitativa se cumpla es necesario que se den dos condiciones: a) que la elasticidad de la oferta haya llegado a cero, y b) que el incremento en la demanda sea proporcional al incremento en la cantidad de dinero⁸. El afirma que, por lo general, la curva de oferta es imperfectamente elástica. Mientras los salarios sean rígidos y haya desempleo involuntario, la elasticidad de la oferta será positiva.

⁷ Ibidem, página 155.

⁸ Ver Mantey, Guadalupe, “Lecciones de economía monetaria”. Facultad de Economía.

Un aumento en la cantidad de dinero generará una mayor demanda de bienes y esta inducirá un incremento en el empleo. Los empresarios al aumentar el empleo con un volumen dado de capital producirán con rendimientos decrecientes y eso hará que se eleven los precios ya que el salario no podrá ser mayor que la productividad marginal del trabajo. Esto implica que la producción si ha aumentado en términos reales, es decir, el aumento de los precios será menos que proporcional al incremento en la cantidad de dinero.

Llegamos aquí a la esencia de la polémica entre monetaristas y keynesianos, para los primeros, el análisis comienza con el supuesto de una economía en equilibrio (pleno empleo de los factores) y los segundos parten de una economía en desequilibrio (con factores desempleados).

Para Keynes los precios si subirán como resultado de un aumento en la oferta monetaria, aún cuando haya recursos desempleados, pues el grado de ocupación variará en las distintas actividades, y en algunas de ellas aumentarán los salarios monetarios, sobre todo en aquellas en que se llegue al pleno empleo.

La condición para que la política monetaria y el dinero sean neutrales es que la oferta de bienes sea perfectamente inelástica y que la demanda aumente en la misma proporción que la cantidad de dinero. Como ya mencionamos, la primera condición parece no cumplirse.

En cuanto al segundo aspecto, dice Keynes, el incremento en la demanda no es exactamente igual al incremento en la cantidad de dinero, ya que este depende de tres factores: a) de la preferencia por la liquidez, que determina la parte del nuevo dinero que el público mantendrá como saldos líquidos; b) del efecto que el aumento de la oferta y la demanda de dinero tengan sobre la tasa de interés y ; c) del efecto que la disminución de la tasa de interés tenga sobre la inversión, a través del proceso multiplicador.

Así pues, para Keynes, la cantidad de dinero en la economía influye en la determinación de los precios relativos y en el volumen de ingreso, producción y empleo. De modo que no se puede considerar neutral al dinero dado su impacto en la economía real.

La propuesta de política monetaria que puede desprenderse de la teoría keynesiana implica que las autoridades monetarias pueden influir sobre la oferta monetaria y consecuentemente sobre la tasas de interés. Únicamente cuando la tasa de interés se encuentre en un límite mínimo correspondiente al estado de liquidez absoluta, este mecanismo de estímulo a la inversión dejaría de operar, pero en condiciones normales, un aumento en la oferta monetaria hará descender la tasa de interés, ocasionando un aumento en la demanda de inversión, afectando positivamente a la producción y al empleo.

1.3. La Síntesis Neoclásica (el modelo IS-LM) *

a) La derivación de la curva IS.

Para llegar a la derivación de la curva IS se parte de una ecuación de demanda del mercado de bienes tal como sigue:

$$DA = A' + c'Y$$

donde DA = Demanda Agregada.

A' = Absorción autónoma.

c' = Propensión al consumo del ingreso.

La absorción o gasto autónomo es igual a:

* Ver "macroeconomía", Dornbusch y Fisher, edit. McGraw Hill. Pp692.

$$A' = C' + I' + G'$$

donde C' = Gastos de consumo.

I' = Gastos de inversión.

G' = gastos del gobierno.

En una situación de equilibrio la demanda debe ser igual al ingreso monetario:

$$Y = DA$$

$$Y = A' + c'Y$$

$$Y = C' + I' + G' + c'Y$$

Hemos llegado a una ecuación de ingreso que depende del consumo, de la inversión, del gasto del gobierno y de la propensión al consumo. Sin embargo, hace falta enfatizar en el papel de la tasa de interés en la determinación del ingreso (Y) mediante su influencia en la inversión (I).

En efecto, existe una relación inversa entre el gasto de inversión y la tasa de interés. Es decir, las decisiones de inversión dependen de la tasa de interés, en la medida en que esta última determina la tasa de ganancia. Así, una tasa de interés elevada supone una menor rentabilidad del nuevo stock de capital y supone entonces un menor gasto de inversión. Lo contrario sucedería con una tasa de interés baja. Entonces la función de gasto de inversión es:

$$I = I' - bi$$

donde: i = Tasa de interés

b = El grado de respuesta de la inversión ante variaciones de la tasa de interés.

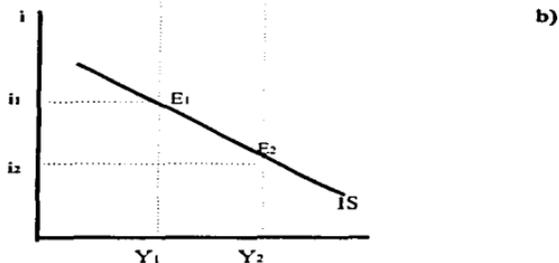
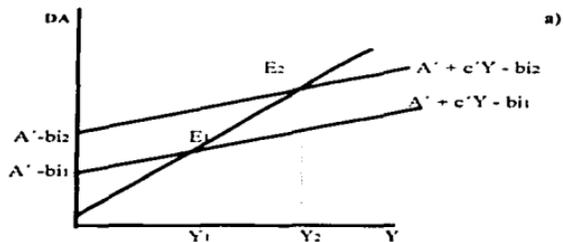
Entonces, ahora la ecuación de demanda agregada sería la siguiente:

$$DA = C' + I' - bi + G' + c'Y$$

$$= A' + c'Y - bi$$

De esta forma, tenemos una función de demanda agregada y de ingreso cuyo equilibrio esta determinado por la tasa de interés. Es decir, para cada nivel de tasa de interés existe un nivel de equilibrio del ingreso y de la producción en el mercado de bienes. A esta relación se le conoce como la curva IS.

DERIVACION DE LA CURVA IS



Si tenemos un nivel determinado de tasas de interés, digamos i_1 , podemos trazar la función de demanda agregada igual a la de ingreso y producción, al punto donde el ingreso es igual a la demanda (E_1) corresponde una determinada tasa de interés e ingreso que nos da el primer punto de la curva IS.

Suponiendo una disminución de la tasa de interés, la curva de demanda de bienes se elevaría como consecuencia de un mayor consumo en inversión ($DA = A' - b_i$), el equilibrio se elevaría hasta E_2 . Entonces, una tasa de interés menor implica una producción mayor y un mayor nivel de ingreso (E_2 en la gráfica inferior).

b) La derivación de la curva LM.

De igual manera que se derivó la curva IS, se procede ahora a derivar la Curva LM comenzando por establecer una función de demanda de dinero.

Se dice que la demanda de dinero es una función de demanda de saldos reales, es decir, la población no demanda dinero, sino bienes y servicios, si estos últimos suben de precio, la demanda de dinero subirá en la misma proporción, de modo que las personas consuman lo mismo en términos reales, dependiendo de su ingreso real. Así, con un nivel de ingreso real dado, las personas mantienen saldos reales para hacer frente a sus transacciones corrientes.

La tasa de interés es también un determinante de la demanda de saldos reales, pues la tasa de interés mide el costo de mantener saldos en efectivo. La relación entre tasa de interés y demanda de dinero es negativa, pues con tasas de interés altas, la gente mantendrá menos saldos y con tasas de interés bajas tenderán a mantener más dinero en efectivo.

De este modo, podemos establecer una función de demanda de dinero como sigue:

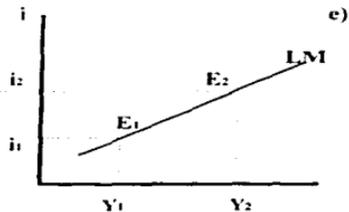
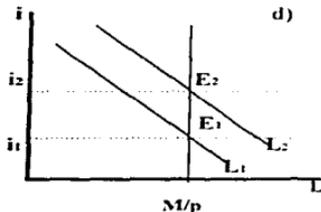
$$L = kY - hi$$

donde al parámetro "k" refleja la sensibilidad de la demanda de saldos reales ante movimientos en el ingreso y el parámetro "h" muestra la sensibilidad de la demanda de saldos reales ante los cambios en la tasa de interés.

Establecida la ecuación de demanda de dinero, podemos observar gráficamente la curva que servirá para derivar después la curva LM:



En este gráfico observamos la curva de demanda de dinero como función decreciente de la tasa de interés (curva L_1). En la curva L_2 se observa el efecto de un incremento en el nivel de ingreso, el cual, desplaza la demanda de dinero hacia la derecha.



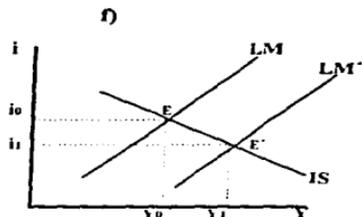
De manera similar que en el gráfico c, podemos utilizar el gráfico d, pero ahora introducimos una curva de oferta de saldos reales, la cual, se supone constante (M/p).

El punto E_1 , corresponde a un nivel de tasa de interés y de ingreso que mantiene en equilibrio al mercado monetario. Si pasamos al gráfico "e" observaremos el punto E_1 precisamente como función de la tasa de interés y del ingreso. Ahora bien, si aumenta el nivel de ingreso la curva de demanda de dinero se desplazaría hacia arriba y hacia la derecha, de L_1 a L_2 . Lo cual desplazaría el punto de equilibrio de E_1 a E_2 . Si trazamos una línea entre el punto E_1 - E_2 veremos la curva LM, que como hemos visto tiene pendiente positiva, dado que un aumento del ingreso implica una mayor demanda de saldos reales y para que la oferta se iguale a la demanda la tasa de interés debe crecer.

c) Interacción del modelo IS-LM.

El gobierno tiene la capacidad de manipular el punto de equilibrio que existe en un momento dado entre las curvas IS-LM. La posición de la curva IS puede alterarse mediante cambios en los gastos y/o impuestos del gobierno, pero para efectos de nuestra investigación, dejaremos de lado a la política fiscal (curva IS) para concentrarnos en la curva monetaria y en la curva LM.

Por medio de la política monetaria el Banco Central puede alterar la posición de la curva LM y, por tanto, alterar el equilibrio económico general. Por ejemplo, una compra de bonos por parte del Banco Central en el mercado abierto provocaría una disminución en la tasa de interés y desplazaría a la curva LM hacia la derecha:



La baja en la tasa de interés provocada por el aumento de la cantidad real de dinero en la economía, induce un incremento en "Y" (de Y_0 a Y_1), dado que ahora la demanda de inversión aumenta al igual que la demanda agregada. Este es el mecanismo mediante el cual el Banco Central puede inducir cambios en las variables reales en el corto plazo¹⁰. Es decir, que el gobierno puede manipular indirectamente variables como la inversión, la producción, el empleo, etc. a través de la política monetaria.

1.4. El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos.¹¹

El enfoque monetario de la balanza de pagos es un instrumento importante para la comprensión de los efectos producidos por movimientos en el mercado de dinero en el contexto de una economía abierta. El estudio de este enfoque es indispensable para abordar correctamente el análisis de la política monetaria en México y más aún cuando nuestro país enfrentó un proceso de apertura económica rápida en los diferentes mercados.

¹⁰ En el supuesto de que exista pleno empleo la economía tenderá, en el largo plazo, al punto de equilibrio inicial o equilibrio de largo plazo.

¹¹ La mayor parte de este análisis está basado en el libro " Macroeconomy of an open economy ", Rivera Batiz.

El enfoque monetario, como su nombre lo indica, resalta las consideraciones monetarias en el estudio de economías abiertas. El mercado de dinero, cambios en el ingreso, en los precios, en el crédito del Banco Central y en los demás indicadores económicos, tienden a afectar la demanda y oferta de dinero. En consecuencia, el equilibrio de mercado puede perderse y tienen que existir ajustes que permitan restaurarlo.

El mercado de dinero se mantendrá en equilibrio cuando los cambios en la demanda de dinero ocurridos en un periodo de tiempo dado, sean iguales a los cambios ocurridos en la oferta monetaria, simbólicamente:

$$\Delta Md = \Delta Ms$$

donde ΔMd representa los cambios en la demanda de saldos monetarios nominales y ΔMs representa los cambios en la oferta monetaria doméstica.

El monto de dinero deseado por los individuos (demanda de dinero) puede cambiar por cambios en el ingreso y/o por cambios en las tasas de interés. Por otro lado, los cambios en la oferta monetaria en una economía abierta son proporcionales a los cambios en el dinero de " alto poder " (ΔH), lo cual, puede ocurrir por cambios en las reservas internacionales del Banco central (ΔIR), así como de los cambios en el crédito del Banco Central (ΔCBC). Algebraicamente:

$$Ms = u\Delta H = u (\Delta IR - \Delta CBC) = \Delta IR + \Delta CBC$$

La ecuación anterior también puede expresarse de la siguiente forma:

$$\Delta Md = Bn + \Delta CBC$$

donde B_n es el resultado de la balanza de pagos que, de hecho, es lo que determina la acumulación o pérdida de reservas internacionales. En este sentido, si despejamos por B_n , tendremos una ecuación de la balanza de pagos como sigue:

$$B_n = \Delta Md - \Delta CBC$$

así, un superávit en la balanza de pagos ($B_n > 0$) representa una situación en que los residentes domésticos incrementan su demanda de saldos monetarios más allá de donde el Banco Central incrementa la oferta ($\Delta Md > \Delta CBC$). Un déficit en la balanza de pagos ($B_n < 0$), por el otro lado, representa una situación en la que la creación de crédito por el Banco Central sobrepasa el incremento de la demanda de dinero ($\Delta CBC > \Delta Md$).

De este modo, vemos que un aumento del crédito interno mayor al incremento en la demanda de dinero, genera que las personas gasten este exceso de saldos monetarios comprando bienes y/o activos en el extranjero, las compras con moneda extranjera generan un déficit en la balanza de pagos.

La última ecuación muestra que un déficit en la balanza de pagos representa un exceso en el crédito del Banco Central más allá del incremento de la demanda de dinero doméstica, así, la pérdida de reservas internacionales es, en cierta medida, un límite a la creación de crédito por parte del Banco Central.

El supuesto básico del enfoque monetario es que en una economía abierta existen mecanismos monetarios automáticos que permiten restaurar el equilibrio después de intervenciones y cambios en la oferta y demanda de dinero.

Para entender este proceso de ajuste en un país con una economía abierta es necesario hacer una serie de simplificaciones comenzando por suponer una que el análisis

se realiza en una economía pequeña, perfectamente integrada a los mercados mundiales, que cuenta con precios determinados por la economía mundial, que produce a su máxima capacidad y donde el ingreso real no puede variar en el corto plazo. Una vez realizadas estas simplificaciones, introduciremos la función de "absorción" ("A" que es la suma de los gastos de los residentes domésticos tanto en bienes nacionales como importados), algebraicamente:

$$A = A' + aY - bi + P W/p$$

donde A' es la llamada absorción autónoma, P es el nivel de precios doméstico, W representa la riqueza nominal de los residentes domésticos (W/p representa la riqueza real) y a, p y b son parámetros positivos los cuales sugieren que niveles más altos de ingreso y riqueza, así como tasa de interés nominales menores implican niveles mayores de gasto.

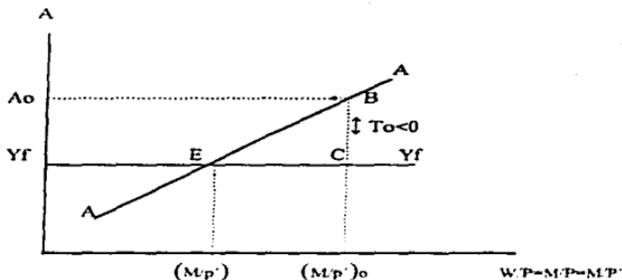
Para simplificar aún más, podemos asumir que la riqueza de los residentes domésticos se encuentra toda en forma de dinero, es decir, $W/p = M/p$, por tanto, como ignoramos el intercambio comercial de activos no monetarios, la cuenta de capital desaparece, y la balanza de pagos es igual a la balanza de capital. Sin otro activo que el dinero, la tasa de interés pierde importancia y la ecuación de absorción autónoma puede quedar como sigue:

$$\begin{aligned} A &= A' + aY + P M/p \\ &= A' + aYf + PM/p' \end{aligned}$$

donde se asume que la economía produce a su máximo nivel (Yf) y que los precios están determinados por los mercados mundiales p'.

La ecuación anterior está representada por la curva AA de la gráfica, hay que notar que la curva AA tiene pendiente positiva con respecto a la riqueza y al gasto, es decir, un incremento en la tenencia de saldos monetarios reales por los residentes domésticos

incrementará sus gastos. La línea horizontal $Y_f Y_f$ muestra el nivel de absorción correspondiente al nivel de ingreso de pleno empleo.



El déficit o superávit de la balanza comercial está dado por la distancia entre la curva AA y la curva $Y_f Y_f$. Si suponemos que la cantidad de dinero en la economía es $(M/P)_0$. A ese nivel de riqueza monetaria, se excede el nivel de ingreso de pleno empleo Y_f . Los residentes domésticos estarían gastando más que su ingreso. Dado que la balanza comercial es igual al exceso de ingreso sobre la absorción ($T = Y - A$), en este caso estaría en déficit, ($T_0 = Y_f - A_0 < 0$).

El enfoque monetario de la balanza de pagos supone que hay tendencias en una economía de Laissez-Faire que mueven a la balanza de pagos hacia el equilibrio. Si consideramos el caso del déficit, representado por la distancia entre los puntos B y C en la gráfica 1, dicho déficit implica que los residentes están gastando más que su propio ingreso ($A_0 > Y_f$). Si suponemos que el Banco Central actúa pasivamente, es decir, que no inyecta dinero nuevo a la economía, el gasto excesivo en moneda extranjera reducirá las reservas internacionales, y en consecuencia, reducirá también la oferta monetaria.

Con el tiempo, como los residentes reducen sus tenencias de activos monetarios, la absorción doméstica comienza a disminuir, dirigiéndose al nivel de ingreso de pleno empleo.

Así, el enfoque monetario afirma que el mecanismo de ajuste monetario representa una fuerza tendiente a mover la economía hacia el balance externo, todo esto, bajo el supuesto de que el Banco Central mantenga una postura pasiva, es decir, que no realiza operaciones de esterilización. Las operaciones de esterilización pueden interrumpir, y de hecho interrumpen, el mecanismo de ajuste monetario.

1.5. Instrumentos de Política Monetaria.

Las autoridades monetarias de un país tienen en sus manos instrumentos que tradicionalmente han sido usados para aumentar o disminuir la liquidez de la economía atendiendo a los lineamientos de política monetaria que se juzguen pertinentes en determinada coyuntura económica. Estos instrumentos afectan, en última instancia, a las tasas de interés favoreciendo indirectamente la recuperación o desaceleración de la actividad económica.

El primero de esos instrumentos considerados tradicionales es el encaje legal y/o coeficiente de liquidez, el cual, obliga a la banca comercial a mantener determinadas proporciones de su cartera en efectivo afectando con ello la capacidad de otorgamiento de crédito de la banca comercial al sector privado. El aumento obligatorio de las reservas de efectivo determinan la creación de crédito bancario por su efecto en el multiplicador monetario¹². El siguiente instrumento es el control directo sobre las tasas de interés y el crédito, en éste caso, el gobierno determina tasas de interés diferenciadas para ciertas ramas

¹² Como sabemos, el multiplicador está dado por el total del crédito bancario que es respaldado por un monto determinado de base monetaria y está compuesto por la reserva de los bancos y los créditos de corto plazo.

de la actividad económica consideradas como estratégicas. Finalmente, la tasa de redescuento es un instrumento que permite aumentar o restringir la liquidez en la medida en que el instituto central manipula el "precio" del dinero que le vende a la banca comercial.

Hoy en día, la mayor parte de las economías desarrolladas han dejado de usar los medios antes descritos para ejecutar su política monetaria ya que se consideran anticuados y entorpecedores de la actividad bancaria, también se piensa que su uso favorece el surgimiento de mercados informales de crédito menos regulados y más eficientes.

En las economías con mercados financieros más avanzados las operaciones de mercado abierto se han convertido en el instrumento más flexible y eficaz de política monetaria. Mediante esas operaciones el banco central vende bonos emitidos a nombre del gobierno federal y disminuye con ello la liquidez o compra dichos bonos cuando desea reponer liquidez. Estos movimientos impactan las tasas de interés del mercado de manera sencilla y sin entorpecer la actividad bancaria.

Las operaciones de mercado abierto permiten alcanzar el objetivo principal del banco central: el control de la inflación. Como dicho instituto no puede influir directamente en los precios utiliza las operaciones citadas para regular la oferta de saldos monetarios fijando un objetivo de crecimiento de la base monetaria. De modo que el agregado monetario es un objetivo intermedio para alcanzar las metas inflacionarias.

En una economía abierta con un tipo de cambio fijo o predeterminado, es el propio tipo de cambio el ancla nominal de la economía y en la medida en que se sostenga la paridad cambiaria se dará la estabilidad del nivel de precios y los ajustes en la liquidez se harán automáticamente. Así, si existe un exceso de liquidez en la economía los agentes económicos aumentarán su demanda de bienes y servicios importados generando un déficit comercial que reducirá el exceso de oferta monetaria. Pero si se desea mantener el tipo de cambio fijo o estable indefinidamente, el banco central necesita contar con un alto nivel de

reservas internacionales, para lograrlo deberá realizar operaciones de mercado abierto para eliminar excesos de liquidez que menoscaban el monto de las reservas.

Hemos visto como prácticamente todas las teorías aceptan que la política monetaria afecta el equilibrio económico y a sus variables más importantes, sin embargo, los cuantitativistas afirman que el efecto es de corto plazo y que en el mediano y largo plazos todo exceso de liquidez se reflejará en un aumento de precios, por lo cual, una política monetaria deliberadamente expansiva es contraproducente y no es recomendable. Por otro lado, las teorías keynesiana y postkeynesiana insisten en que si bien los precios aumentarán, en determinadas circunstancias, una política monetaria expansiva permite que la producción se incremente en términos reales, es decir, que efectivamente se afecta el equilibrio de largo plazo y, por tanto, en una economía con desempleo de factores es recomendable el uso de la política monetaria para incentivar el crecimiento.



CAPÍTULO II. EL MANEJO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO DE 1982 A 1988.

CAPITULO II: EL MANEJO DE LA POLITICA MONETARIA EN MEXICO DE 1982 A 1988.

El periodo que precede a 1988 se caracterizó por el descontrol y el empeoramiento constante de los principales indicadores económicos y de vida en nuestro país. Esto fue el resultado de la acumulación de desequilibrios y habrían de pasar muchos años para que se presentaran las condiciones para volver a crecer en forma ordenada y más o menos constante. Esas condiciones comenzarían a darse hasta el inicio del sexenio de Carlos Salinas; toca aquí revisar porque fue necesario implementar el severo ajuste que comenzó en 1988 y determinar cuáles fueron las condiciones históricas que la precedieron.

2.1. El Contexto Económico General.

Después de haber superado la crisis de 1976 y de lograr que la economía creciera durante cuatro años consecutivos en más de 8% anual, en 1982 la economía vuelve a caer en crisis. El Producto Interno Bruto decrece en 0.2%, la inflación fue de casi el 100% y el déficit del sector público llegó al 17% como porcentaje del PIB.

El ritmo de crecimiento de la economía en los años anteriores a 1982 se hizo posible gracias a la conjugación de varios factores. En primer lugar, la demanda agregada recibió un gran impulso por parte del gasto público, que aumentó a una tasa anual promedio de 13.3% en términos reales.

Otro gran impulso a la actividad económica provino de las enormes inversiones estatales en el sector petrolero. El potencial petrolero del país y la decisión de impulsar la extracción y la exportación del petróleo facilitaron enormemente el acceso de México a los mercados financieros internacionales. Además, el crecimiento económico se favoreció del aumento sin precedentes de la capacidad para importar, derivada del incremento de la

exportación petrolera y de la enorme contratación de crédito externo para impulsar a éste producto de exportación.

Los avances económicos conseguidos en los rubros anteriores fueron importantes pero, tal vez, circunstanciales. Las exportaciones petroleras ayudaron a mantener los déficits públicos, pero el precio del petróleo se encontraba sobrevaluado. Se contrataron demasiados créditos externos¹³ en un momento en que las tasas eran sumamente bajas y las importaciones eran insostenibles, al igual que el tipo de cambio, el cual se había sobrevaluado.

En este contexto, 1982 comienza con una severa crisis en la actividad económica mundial. El Producto Interno Bruto de las naciones industrializadas más importantes del mundo pasa de un crecimiento de 4.1% en 1978 a un decrecimiento de 0.2% en 1982¹⁴. Esta recesión impactó negativamente a las exportaciones de petróleo crudo de México, sin mencionar la importante caída del precio del energético en el mercado mundial.

A finales de 1981 se habían reforzado en nuestro país las expectativas de una inminente devaluación, lo que propició fugas masivas de capitales y el retiro del Banco de México del mercado cambiario. Los efectos secundarios de esta ola especulativa son ya muy conocidos: moratoria de pagos internacionales de México, nacionalización de la banca privada mexicana y la caída de 0.2% del PIB. Finalmente, dada la magnitud de la crisis, México se ve forzado a acudir al Fondo Monetario Internacional (FMI) y firmar una carta de intención mediante la cual se comprometía a implementar una política de reorientación en el corto plazo y de "cambio estructural" en el largo plazo.

En efecto, el gobierno de Miguel de La Madrid inició el cambio estructural con algunas medidas de política económica tendientes a disminuir los desequilibrios que se hicieron patentes en 1982. Las medidas más importantes fueron: buscar el saneamiento de

¹³ Tan sólo en 1981 se contrató deuda por un monto de casi 20,000 millones de dólares. Fuente: Banamex

¹⁴ Fuente: Banamex, "Informe económico" enero de 1983.

las finanzas públicas, la renegociación de la deuda externa y la apertura comercial concretada con el ingreso de México al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT por sus siglas en ingles) en 1986.

No obstante lo anterior, el sexenio de Miguel de La Madrid se caracterizó por el empeoramiento constante de la situación económica de nuestro país. Los principales indicadores así lo demuestran: el Producto Interno Bruto permaneció prácticamente estancado y la inflación alcanzó niveles sin precedentes. Esta situación de estanflación repercutió negativamente en los indicadores del nivel de vida de la población.

Para entender la situación que planteamos en el párrafo anterior, basta con ver los cuadros que presentamos en seguida.

CUADRO 1
INDICADORES IMPORTANTES
DEL PERIODO 1982-1988

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PIB Real	4,832	4,629	4,796	4,920	4,725	4,793	----
Inflación	98.8	80.8	59.1	63.7	105.7	159.2	51.7
Déficit Público (%PIB)	17.5	8.8	8.5	9.8	16.8	15.5	12.3
Asegurados en el IMSS	5,800	5,935	6,429	6,700	6,884	7,354	----

Fuente: INEGI, Anuario Estadístico 1995.

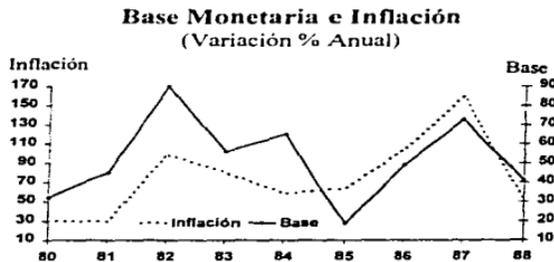
2.2. Base Monetaria .

La política monetaria del periodo se caracterizó por una serie de inercias nocivas que no pudieron ser revertidas sino hasta finales del sexenio de Miguel de La Madrid (aunque sea parcialmente). Uno de los principales problemas en ese sentido fue que el financiamiento de los enormes desequilibrios fiscales del gobierno provocaron un gran exceso de liquidez, en la misma medida en que el Banco de México aumentaba

indiscriminadamente el crédito otorgado al gobierno federal. Es decir, que para cubrir el déficit fiscal, el gobierno "hechó a andar la maquina de hacer dinero" generando incrementos de la base monetaria.

Como vimos en el apartado 2.1., la inflación respondió casi de manera inmediata a esos excesos de liquidez, impactando negativamente a las tasas de interés reales, lo que comprueba en este caso que el dinero dejó de ser neutral ya que impactó los niveles de precios y tasas de interés. Dado el control del Estado sobre las tasas de interés, se generó un proceso en el cual la inflación comenzaba a ser más alto que las tasas de interés nominales provocando, en consecuencia, tasas de interés reales negativas y fugas continuas de capitales.

GRAFICA 1



El problema de inflación y de rendimientos reales negativos que ésta situación ocasionó obligaron a cambiar la estrategia de financiamiento del déficit gubernamental. La nueva estrategia puede resumirse de la siguiente forma:

" se puso en marcha una política monetaria en la que el financiamiento al sector público tendría que realizarse mediante la colocación de Cetes y otros instrumentos con tasas que reflejaran el costo de los fondos. Ello significaba que los rendimientos no sólo fueran superiores al alza de los precios, sino que cubrieran el riesgo de invertir en moneda nacional. Por tanto, los activos en pesos pagaron un interés real positivo que en diciembre de 1988 fue de 27% anual, cifra que contrasta con la tasa real negativa de 73% observada en 1982."¹⁵

De esta manera, se pretendía tener un mayor control sobre el monto de la base monetaria, ya que con ésta nueva estrategia, el gobierno podría financiarse con recursos que provendrían del propio sistema y no del crédito del Banco de México, es decir, el financiamiento del déficit sería no inflacionario.

2.3. Crédito Interno Neto.

Sabemos que el crédito interno neto se define como el resultado de la base monetaria menos las reservas internacionales, sabemos también que en una economía cerrada el crédito interno no puede variar en suma importantes en la medida en que las reservas internacionales son bajas y sus movimientos difícilmente obligarían a aumentar o disminuir el crédito en volúmenes importantes. Sin embargo, el periodo que va de 1982 a 1988 se caracterizó por aumentos constantes del crédito interno.

¹⁵ Banamex, "Examen de la situación económica de México", noviembre de 1989.

CUADRO 2
CREDITO AL GOBIERNO FEDERAL
(Millones de pesos)

Año	CGF	Base Mon	Tipo de Cam.	Inflación
1982	2,039	679	0.0963	98.9
1983	3,178	1,386	0.1436	80.8
1984	4,121	4,858	0.1920	59.2
1985	6,300	3,870	0.3682	63.7
1986	10,235	9,275	0.9151	105.7
1987	11,216	37,624	2.2097	159.2
1988	32,657	20,751	2.2810	51.7
1989	3,594	22,227	2.6410	19.7

Fuente: Banco de México e INEGI, Carpeta Electrónica 1996.

La inestabilidad puede explicarse fundamentalmente por el desorden en el manejo monetario que imperó prácticamente desde 1982. Como se observa en el cuadro anterior el crédito otorgado por el Banco de México al gobierno federal aumento desproporcionadamente impactando de inmediato al monto de base monetaria y la continua devaluación del peso. Se creó, en suma, un círculo vicioso entre el aumento del crédito al gobierno, el consecuente aumento de la base monetaria, la devaluación de la moneda y el enorme crecimiento de los precios.

Es importante observar como en 1988 y 1989 se logró estabilizar todo el panorama anterior. El crédito al gobierno disminuyó de 32,657 millones de pesos a 3,594 millones y el tipo de cambio se depreció sólo 0.36 centavos mientras que la inflación en 1989 fue de 20 por ciento.

2.4. Reservas Internacionales.

Las reservas internacionales parece ser el indicador que mejor predice la existencia de una posible crisis económica en nuestro país. A partir de principios de la década pasada, los movimientos en las reservas internacionales fueron el detonador de agudas crisis que han impactado a nuestro país prácticamente de manera recurrente.

En la crisis de 1982 éste fenómeno fue evidente, de hecho, la salida de capitales externos fue la causa de los acontecimientos que sobrevinieron ese año: la devaluación de la moneda, la moratoria de pagos internacionales y la nacionalización de la banca. Todo se explica a la luz de la masiva fuga de capitales. Las reservas internacionales disminuyeron 3,300 millones de dólares durante 1982, no obstante, los préstamos concedidos a nuestro país por los organismos financieros internacionales.

CUADRO 6

Variación en las reservas internacionales.

(millones de dólares)

Año	Trimestre	Variación
1982	I	-1 318 40
	II	-1 068 30
	III	-578 2
	IV	-335 3
1983	I	1 251 10
	II	489 4
	III	539 2
	IV	838 3
1984	I	800 9
	II	1 356 00
	III	930 8
	IV	265 4

Año	Trimestre	Variación
1985	I	-458 6
	II	-764
	III	-1 197 00
	IV	-3 9
1986	I	129 4
	II	-1 679 70
	III	-62 8
	IV	2 215 90
1987	I	2 006 60
	II	4 848
	III	801 6
	IV	-1 556 50

Fuente: Banco de México, Informes Anuales.

Como vemos, al igual que en la crisis de 1982, en la de 1986 la disminución de las reservas internacionales fue el precedente de la nueva caída de la producción y de la devaluación que caracterizan las crisis en nuestro país.

Cabe mencionar que aunado al fenómeno de la disminución en las reservas internacionales, es característico observar otro indicador que, casi de manera constante, ha precedido los periodos de crisis de la década pasada (y de la actual), dicho indicador es la cuenta corriente de la balanza de pagos. Durante la última parte de la década de los setentas y principios de los ochentas, el peso sufrió un proceso de revaluación que, aunado a la abundancia de dólares en nuestro país y a la dependencia de los productos importados, provocaron un continuo déficit en la cuenta corriente. El déficit tiende a corregirse siempre gracias a la devaluación del peso.

Después de un periodo de superávits comerciales, el peso tiende nuevamente a revaluarse y a provocar en 1986 nuevos déficits comerciales y en consecuencia una nueva devaluación.

En este sentido, hay que destacar que la dependencia estructural de el aparato productivo nacional para con los bienes importados (sobre todo de bienes intermedios y de capital) es los que explica que cada devaluación se refleje de inmediato en alzas de precios en los bienes domésticos que cuentan con un alto coeficiente de importaciones.

CUADRO 4

Saldo de la cuenta corriente (Miles de millones de dólares)

Trimestre/Año	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I	-2,584	-4,094	1,638	2,174	175	-399
II	-3,878	-2,524	1,409	1,244	-522	-852
III	-5,079	-376	1,034	291	314	-633
IV	-4,700	1,102	1,778	474	833	512

Fuente: INEGI, Carpeta Bectronca 1996

2.5. Adecuación de los Instrumentos de Política Monetaria.

Los principales instrumentos de política monetaria que se habían utilizado comúnmente en nuestro país sufrieron cambios importantes a partir de 1988. Estos cambios se dieron como parte de una estrategia de modernización del sistema financiero mexicano, en ese sentido, los controles sobre tasas de interés pasivas, la canalización obligatoria de recursos y el régimen de encaje legal cambiaron radicalmente con la llegada al poder de Carlos Salinas de Gortari.

En primer lugar, las tasas de interés se liberaron completamente para evitar que, como había sucedido durante gran parte de la década de los ochentas, cuando la inflación se salía de control y las tasas de interés permanecían fijas, el rendimiento real tendía a hacerse negativo, por lo cual, surgieron mercados de dinero informales y por ende la intermediación financiera cayó de manera importante. En ese sentido, la desregulación permitió que los mercados financieros funcionasen en forma libre haciendo mucho más eficiente la intermediación financiera.

Para 1989 se habían eliminado también por completo los llamados "cajones obligatorios de crédito" y sólo se otorgaba financiamiento preferencial a través de los bancos y fideicomisos de fomento, de manera paralela, ese mismo año se substituyó el régimen de encaje legal por uno de coeficiente de liquidez de 30 por ciento, el cual, sería eliminado en septiembre de 1991. Todo esto se conjugó en la desregulación operativa impulsada por el nuevo gobierno la cual permitió una intermediación más eficiente y una regulación monetaria que se circunscribió al ámbito del mercado de dinero.

2.6. Estancamiento de las Variables del Sector Real.

Muchos autores han denominado a la década de los ochentas como la "década perdida" y con justa razón. Ante el descontrol y desequilibrio de la política económica es lógico que se estancaran variables tan importantes como la inversión y el empleo, de hecho, se refiere así a la década pasada precisamente porque nuestra economía tuvo un comportamiento herrante: cuando se daba un paso hacia delante en seguida se retrocedían dos y lo que ya hemos señalado en los puntos anteriores lo retomamos aquí para conocer como la inestabilidad y displicencia se tradujeron en estancamiento económico.

En primer lugar, ante el enorme crecimiento de los precios y el consecuente repunte de la inflación, la planeación para las empresas e inversionistas se volvió muy difícil y el ahorro cayó drásticamente al igual que la inversión. Si tomamos el periodo que va de 1982 a 1987 veremos que en los años de 1982, 1983 y 1986 la Formación Bruta de Capital Fijo se contrajo de manera importante mientras que en los años de 1984, 1985 y 1987 ésta repunta pero en mucha menor medida. Este punto reviste especial importancia porque de la inversión depende la generación de empleos y el crecimiento presente y futuro de la producción y, por otro lado, es evidente que en cualquier país en que la inversión caiga de esa forma la planta productiva no se estará renovando de manera adecuada y el costo en materia de productividad será alto. Más adelante retomaremos éste punto cuando abordemos el tema de la política monetaria y su impacto en la inversión para entender como las nuevas inversiones no se reflejaron (en el sexenio salinista) en un buen nivel de creación de empleos en la medida en que se destinaron a renovar el equipo que durante la década de los ochentas se había vuelto obsoleto por la falta de inversión.

CUADRO 5
Formación Bruta de Capital Fijo
Millones de Pesos de 1980

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
FBCF	1,393	1,055	770	817	901	726	768
Var % Anual	-----	(-24%*)	(-27%*)	6%*	10%*	(-19%*)	6%*

Fuente: INEGI, Anuario Estadístico 1995.

Hay que señalar por último y en ese mismo sentido que las disminuciones en el consumo, aunque importantes, son mucho menores que las registradas en la inversión, es decir, que las disminuciones en la producción se debieron fundamentalmente a contracciones fuertes en los niveles de formación de capital.

De tal forma que el comportamiento de la producción fue de la mano con el de la inversión. Los años en que ésta última cayó la producción se contrajo notablemente y cuando la producción repuntó la inversión lo hizo en mayor medida. Viendo el cuadro 6 notamos dicha relación y es evidente que nunca hubo crecimiento sostenido, al contrario, tras la recuperación siempre existían retrocesos.

CUADRO 6
Producto Interno Bruto
Millones de Pesos de 1980

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
FBCF	4,862	4,832	4,629	4,796	4,920	4,736	4,824
Var % Anual	-----	(-0.6)	(-4.2)	3.7	2.6	(-3.4)	1.9

Fuente: INEGI, Anuario Estadístico 1995.

Ante ese escenario el empleo fue tal vez la variable que más se rezagó, en los periodos donde la inversión se contraía la generación de empleos era estrecha. En 1982 el empleo antes que crecer cayó en 1983 sólo se crearon 110 mil nuevos empleos permanentes y en 1986 184 mil. En números acumulados, de 1982 a 1987 se crearon un total de 1 millón 530 mil nuevas fuentes de trabajo permanentes. A la luz de lo anterior se explican una gran variedad de problemas que aquejaron (y aquejan) a nuestra sociedad. Problemas como el desempleo, subempleo, inseguridad, etc. tuvieron su punto más alto en ese periodo.

CUADRO 7
Asegurados Permanentes en el IMSS
Miles de Personas

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
FBCF	5,825	5,794	5,935	6,428	6,700	6,884	7,355
Generación Anual	-----	- 31	141	493	272	184	471
Genera. Acumulada	-----	- 31	110	603	875	1,059	1,530

Fuente: ESTAD. Anuario Estadístico, 1992.

En el periodo 1982-1987 donde el desorden en el manejo de la política económica y de la política monetaria en particular se tradujo en el estancamiento de las variables reales. El manejo discrecional del crédito interno para financiar al gobierno generó una tendencia creciente de la base monetaria provocando inflación y devaluaciones así como problemas con la inversión, la producción y el empleo.

Todo lo anterior serviría como justificación perfecta al gobierno que comenzó en 1988 para implementar un proceso de transformación económica profundo denominado "cambio estructural", el cual, modificaría drásticamente las reglas del juego para todos los participantes de la economía mexicana. En ese contexto, el ajuste requeriría de nuevas fórmulas para el funcionamiento de la política monetaria. Por tanto, es necesario abordar el cambio estructural y su entorno a lo cual procedemos en seguida.



**CAPÍTULO III. LA POLÍTICA DE CAMBIO
ESTRUCTURAL EN EL SEXENIO SALINISTA Y SU
INFLUENCIA SOBRE LA POLÍTICA MONETARIA.**

CAPITULO III. LA POLITICA DE CAMBIO ESTRUCTURAL EN EL SEXENIO SALINISTA Y SU INFLUENCIA SOBRE LA POLÍTICA MONETARIA.

Desde el inicio del sexénio de Carlos Salinas de Gortari se comenzó a manejar el criterio de "Cambio Estructural" de la economía mexicana. Dicho cambio consistía en un paquete de reformas drásticas en el ámbito económico y del estado cuyo objetivo principal era la modernización de nuestro país.

La necesidad de modernizar al país provenía de la evaluación que el gobierno había hecho sobre la crisis de principios de la década de los ochentas y que ya hemos tratado en el capítulo anterior. Se reconocía, por un lado, que el proceso de crecimiento acelerado de nuestra economía sustentado sobre la base de la sustitución forzada de importaciones se había agotado y que, por otro lado, el aislamiento de nuestro país para con la comunidad internacional había colocado a México a la zaga de los vertiginosos cambios ocurridos a nivel mundial. México habría desaprovechado las oportunidades de crecimiento y modernización que otros países alcanzaron gracias a que estos se insertaron eficazmente en el proceso de apertura de sus mercados de bienes, servicios y capitales.

Sustentado en la evaluación anterior de nuestra economía, la política de cambio estructural debía tener las siguientes vertientes: a) apertura comercial, b) apertura financiera, c) privatización de paraestatales, d) saneamiento de las finanzas públicas y, e) autonomía del Banco de México.

3.1. Apertura Comercial.

Uno de los primeros pasos importantes y que efectivamente planteaba un cambio radical para la economía mexicana fue la apertura comercial. La justificación de esta medida fue muy explícita: " La política de protección excesiva a los productores del país

frente a la competencia externa propició una asignación ineficiente de los recursos nacionales, al desviar su uso hacia actividades en que el país no era competitivo... Para superar este obstáculo, el país avanzó en la racionalización de la política de comercio exterior, eliminando requisitos de permisos previos de importación y disminuyendo aranceles". "La apertura de la economía a la competencia externa y su nueva orientación hacia el sector exportador contribuirán a una expansión dinámica de la actividad económica, a una eficiente adquisición, difusión y desarrollo de tecnología moderna".¹⁶

En efecto, la apertura comercial de México comenzó con la adhesión de nuestro país al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT por sus siglas en inglés) en el año de 1986, el cual, nos colocaba como uno de los miembros más abiertos y más activos frente al comercio exterior. Con la entrada al GATT se eliminaron la gran mayoría de las restricciones cuantitativas y se sustituyeron por aranceles. Así, el arancel máximo fue de 20% y el ponderado de 6.2%.

El Tratado de Libre Comercio representó la culminación de este proceso de apertura comercial, éste postula la eliminación gradual y total de las barreras directas (aranceles y restricciones cuantitativas a la importación) que afectan el comercio de todos los productos entre México, Estados Unidos y Canadá, países estos dos últimos con los que México intercambia la mayor cantidad de sus exportaciones e importaciones.

De este modo, con el ingreso de México al GATT y la posterior entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio, México pasó de ser una de las economías más cerradas a ser una de las más abiertas del mundo. La intención era replantear el modelo de desarrollo existente hasta ese momento y buscar un mejor aprovechamiento de las ventajas comparativas de nuestro país exportando productos con alto contenido de mano de obra y, por otro lado, importar en mejores condiciones aquellos productos en los que México no es competitivo y que son prioritarios para la producción nacional.

¹⁶ Carlos Salinas, "Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994", páginas 84 y 85.

Un objetivo colateral de la apertura fue que con la competencia que esta traería consigo, aunado a un tipo de cambio estable, los productores nacionales tendrían que mantener sus precios en un nivel adecuado que les permitiera no ser reemplazados por los productos importados. De esta manera, la apertura comercial se concibió como un medio importante para alcanzar la meta de "crecimiento económico con estabilidad de precios" en el marco de la modernización de México.

Para poder controlar la inflación (premisa fundamental del modelo salinista) era necesario eliminar la dosis de incertidumbre que generaba la inestabilidad del tipo de cambio, por lo cual, la administración pasada decidió fijar bandas de flotación al tipo de cambio para que la variación en el precio del dólar fuera perfectamente previsible. Cabe mencionar, que tal certidumbre en la paridad peso-dólar sólo podía sustentarse en la base de un nivel de reservas internacionales de gran magnitud, lo cual se dio gracias a la apertura financiera y a la venta de empresas públicas.

Por último, debemos mencionar que la política de apertura generó un enorme aumento de las importaciones y un consecuente déficit en la balanza comercial, al cual se le pudo hacer frente gracias a la enorme entrada de capitales a nuestro país. También es justo mencionar que las exportaciones mexicanas no petroleras también alcanzaron un enorme crecimiento en ese periodo.

3.2. Apertura Financiera.

Aunado al proceso de liberalización comercial se implementó un proceso de apertura financiera que no era más que una segunda etapa que pretendía la modernización integral del sistema financiero mexicano, la primera etapa, como ya vimos en el apartado 2.5, consistió en la eliminación de regulaciones excesivas a los intermediarios financieros.

El proceso de apertura financiera comienza de hecho en 1989 con las reformas legislativas a las leyes que rigen el mercado financiero, dicha reforma permitió la participación de extranjeros en el capital de intermediarios financieros hasta en un 49% y de 30% para los bancos, casas de bolsa y sociedades controladoras de grupos financieros.

De igual manera, en el Tratado de Libre Comercio se establece todo un capítulo sobre los tiempos y las dimensiones de la participación del capital extranjero en el sistema financiero mexicano, esta etapa de la apertura comenzó desde el primer día de vigencia del TLC y concluirá hasta el año 2000. Los tiempos de la apertura variarían de un intermediario a otro. En este sentido, por ejemplo, México permitió que la participación en el mercado de la inversión de sus dos países socios (Estados Unidos y Canadá) en los bancos y casas de bolsa pase de 8% a 15% del mercado en los seis años mencionados.

En cuanto a las aseguradoras, las inversiones pueden darse como co-inversión o establecimiento de nuevas filiales, en la primera forma, los extranjeros podrán invertir hasta en un 30% de las acciones en 1994 y de hasta 100% en el año 2000 y en la segunda forma, las inversiones extranjeras directas en este rubro podrán ocupar hasta el 12% del mercado.

Finalmente, es necesario mencionar que el proceso de modernización financiera (tanto desregulación como apertura) logró dar marcha atrás a los dos principales problemas que mantenían estancada a la intermediación financiera en nuestro país: la desintermediación financiera y las tasas de interés reales negativas provocadas por la

rigidez de las tasas de interés nominales. De hecho, después de las reformas, el ahorro financiero mostró un incremento constante y su participación como proporción del Producto Interno Bruto creció también de manera importante. De igual forma, las tasas de interés reales tuvieron (hasta 1994) rendimientos reales positivos.

3.3. Privatización de Empresas Públicas.

Otra de las piedras angulares de la reforma estructural en nuestro país fue la privatización de empresas paraestatales cuyo propósito fue " contar con un Estado que no sea más grande, sino democráticamente más fuerte y eficiente ".¹⁷

En el año de 1982 el estado mexicano contaba con más de 1, 150 empresas públicas que, dada la ineficiencia con la que se operaban la mayoría de ellas, provocaron un desequilibrio fiscal sin precedentes. Por tanto, no existía ya más justificación para que estas empresas siguieran siendo manejadas por el estado. Se buscaba pues, reorganizar al sector paraestatal mediante la venta, fusión, extinción, transferencia y liquidación de dichas empresas. Además, se buscaba fortalecer las finanzas públicas, reduciendo en el mediano plazo la carga de instituciones deficitarias.

Se buscaba también que la participación del sector paraestatal en el Producto Interno Bruto del país disminuyera del 16% al 5%, lo que significaba concentrarse en la áreas prioritarias y/o estratégicas que menciona la constitución. El objetivo anterior se cumplió ampliamente y los procesos de desincorporación se llevaron a cabo de manera exitosa.

En ese mismo sentido, la desincorporación bancaria fue un proceso exitoso que permitió reprivatizar 18 bancos nacionales en un periodo de tan sólo 13 meses en el lapso que va de junio de 1991 a julio de 1992.

¹⁷ Ibid.

3.4. Saneamiento de las Finanzas Públicas.

Otro punto importante en el contexto del cambio estructural fue el saneamiento de las finanzas públicas. Como recordaremos, la crisis de 1982 se explica generalmente por problemas externos a nuestra economía como el desplome de los precios del petróleo, por la recesión de las economías desarrolladas y por el alza de las tasas de interés internacionales. Sin embargo las causas internas fueron tan importantes como las externas y tienen que ver con el enorme endeudamiento externo de México que se destinó sobre todo a financiar un déficit creciente de las finanzas públicas.

De este modo, la modernización económica de México planteada en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 debía plantear sin lugar a dudas un objetivo ambicioso en este sentido. Dicho objetivo fue el de lograr el equilibrio del déficit fiscal en un periodo de 5 años. Hay que mencionar que se logró abatir y equilibrar dicho déficit en un periodo incluso más pequeño de lo planeado, pasando de un déficit de 16.9% como porcentaje del PIB a prácticamente tener un superávit en los últimos años del gobierno salinista.

El proceso de saneamiento de las finanzas públicas logró que el estado liberara una enorme cantidad de recursos para transferirlos al sector privado, el cual, aumento su participación dentro de la economía de manera importante gracias al proceso de desincorporación de paraestatales que ya hemos explicado. De no haber sido así, la austeridad fiscal hubiera provocado una desaceleración importante de la economía. El hecho de que no haya sido así nos demuestra que ahora el sector privado es el verdadero motor del crecimiento económico.

Cabe mencionar por último que los requerimientos financieros del sector público se financiaron de tal modo que se favoreció una inflación a la baja pues desde los primeros años del gobierno salinista la base monetaria comenzó a acumular contracciones en

términos reales, es decir, que el Banco de México dejó de financiar con emisión primaria al gobierno federal. Este último, adoptó un mecanismo de financiamiento más eficiente que fue el mercado de dinero.

3.5. Autonomía del Banco de México.

La decisión de otorgar autonomía al Banco de México fue una de las medidas más recientes en materia de cambio estructural. Esta decisión refleja claramente la concepción sobre cuál debería de ser el papel de la política monetaria en el contexto de modernización que el gobierno promovió. En ese sentido, después de haber realizado cambios tan importantes en materia de política comercial, fiscal, financiera, etc; era evidente que el instituto rector de la política monetaria debía transformarse de manera que se adaptase al nuevo contexto nacional.

Se reformaron los artículos 28, 73 y 123 constitucionales, mediante los cuales, el Banco de México sería tratado de manera diferente al de otras áreas estratégicas, es decir, el instituto central no dependería del gobierno federal y poseería autonomía total en las áreas de emisión de billetes y monedas y controlaría su propio crédito primario, en otras palabras, se eliminó la posibilidad de que el crédito interno pudiera ser manejado discrecionalmente por presiones del gobierno federal.

Los periodos de las autoridades monetarias en sus puestos se diseñaron también para evitar que coincidieran con los del gobierno federal. Así, por ejemplo, el gobernador del Banco de México iniciará sus funciones al cuarto año del periodo presidencial y durará ocho años. Asimismo, se estableció un límite al crédito que el banco otorga al gobierno federal para compensar los desequilibrios presupuestales entre los ingresos y los egresos, dicho límite se estableció en 1.5% del presupuesto anual del gobierno. Si éste no fuese suficiente, el Banco puede colocar valores a nombre del gobierno federal sin aumentar el crédito (sin una excesiva expansión monetaria).

En resumen, la nueva ley del Banco de México procura el equilibrio monetario necesario para contener la inflación y por ende la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, es decir, debía ser el ejecutor de la política monetaria que las nuevas condiciones existentes en la economía mexicana demandaban.

La política de cambio estructural consistió en la implementación de una serie de medidas de corte neoliberal que en su conjunto harían que nuestra economía operase en condiciones completamente distintas a las del periodo inmediato anterior. En ese contexto, el papel del estado se limitaba a crear las condiciones de estabilidad macroeconómica indispensables para que la economía operase de manera correcta. La política monetaria debía ser usada entonces como un estabilizador de la demanda agregada, de los precios y de las tasas de interés; todo ello se analiza en detalle en el siguiente capítulo.



**CAPÍTULO IV. LA POLÍTICA MONETARIA COMO
INSTRUMENTO PARA EL CONTROL DE LA
INFLACIÓN, LAS TASAS DE INTERÉS Y EL TIPO
DE CAMBIO 1988-1994.**

CAPITULO IV. LA POLITICA MONETARIA COMO INSTRUMENTO PARA EL CONTROL DE LA INFLACIÓN, LAS TASAS DE INTERÉS Y EL TIPO DE CAMBIO 1988-1994.

La política monetaria jugó un papel predominante en el contexto de la política neoliberal aplicada en el sexenio pasado. En primer lugar, la política monetaria a través de su principal instrumento, la base monetaria, debía ser un ancla para los precios en el entendido de que el dinero excesivo era el principal responsable de la hiperinflación registrada en nuestro país. Una política monetaria restrictiva permitiría, por un lado, bajar la inflación y ,por otro lado, manipular las tasas de interés reales para sostener un tipo de cambio estable. Un dólar con estabilidad implicaba productos importados a buen precio que forzarían a los productores nacionales a ser competitivos y poder obtener insumos baratos en el mercado internacional. En resumen, todos los elementos de la política económica tenían como hilo conductor un elemento clave: la política monetaria.

4.1. Contención de la Inflación a través de los Instrumentos de Política Monetaria.

La inflación en nuestro país alcanzó un nivel récord en 1987 cuando el crecimiento de los precios fue de 159.2%, éste fenómeno no era más que el reflejo de la desorganización y los desequilibrios económicos acumulados durante toda la década de los ochentas. La reducción de la inflación se trazó como un objetivo prioritario para el gobierno que se iniciaba en 1988. Gran parte de las medidas que se implementaron en adelante impactarían de manera importante el crecimiento de los precios, los ejemplos más concretos de estas medidas, que ya hemos abordado, son: los pactos económicos, las finanzas públicas, apertura comercial y política cambiaria. Sin embargo, la política monetaria sería la más importante en ese sentido.

En 1988 la inflación descendió de casi 160% a poco más del 50% como resultado de muchos factores, entre ellos, de un estricto control de la política monetaria. La base monetaria descendió en términos reales -7.3% de diciembre de 1987 a diciembre de 1988.¹⁸ Para el año siguiente, el objetivo de inflación fue incluso más bajo de lo planeado, para ese año la inflación fue de 19.7%, es decir, se logró reducir en ocho veces el crecimiento de los precios en tan sólo dos años.

La política monetaria siguió siendo un factor importante en el cumplimiento de éste objetivo. Para 1989 el Banco de México se fijó un límite para el uso del financiamiento interno, el flujo de recursos crediticios fue de sólo 13,551 millones de pesos y nuevamente la base monetaria registró una caída importante en términos reales (-7.6%) con respecto del año anterior.¹⁹

En el año de 1990 hubo un relajamiento moderado de la política monetaria reforzado sobre todo por el aumento en las reservas internacionales, las cuales, obligaron al Banco de México a esterilizar parte de su crédito interno para evitar que la base monetaria creciera en demasía. La base monetaria diciembre 1989-diciembre 1990 creció 4.4 en términos reales y la inflación creció 29.9%.²⁰

El año siguiente ingresaron a nuestro país una enorme cantidad de divisas que obligaron al Banco de México a esterilizar gran parte del circulante proveniente de la compra de dólares, no obstante esto, la base monetaria creció 7.3% en términos reales con respecto a 1990. Es importante señalar aquí que aún cuando la base creció de manera significativa los precios retomaron su tendencia descendente alcanzando 18.8%. En 1992 la inflación fue de 11.9%, una disminución considerable, pero que requirió de otra disminución en el crecimiento de la base monetaria, la cual, registró ese año un incremento de 2.2% en términos reales respecto de 1991.²¹

¹⁸ Banco de México, Informe anual 1989.

¹⁹ Ibid. Pagina 153.

²⁰ Banco de México, Informe anual, 1990.

²¹ Banco de México, Informe anual, 1992.

1993 se caracterizó por ser el primero después de un lustro en lograr una inflación menor del 10%, para ese año fue de 8.0%. Esta caída responde básicamente a la austeridad monetaria y a la desaceleración económica. La economía creció ese año sólo un 0.4% y la base monetaria real lo hizo en 0.7% en términos reales.²²

Finalmente, para 1994 el Índice nacional de precios al Consumidor creció 7.1%. Cabe recordar que el logro de estos objetivos requirió de una política comercial de apertura que aunada a la abundancia de inversión extranjera hacia nuestro país creó una economía más abierta y competitiva, es decir, se convirtió en un ancla para los precios en nuestro país. Esta política requirió a su vez de un manejo monetario que permitiera manipular las tasas de interés de manera que estas fueran atractivas para los inversionistas internacionales dado que era indispensable mantener estables las reservas internacionales y el tipo de cambio. Al respecto hablaremos en nuestro siguiente apartado.

4.2. Manejo de las Tasas de Interés Nominales y Reales y su Relación con las Reservas Internacionales y el Tipo de Cambio.

Desde el inicio del sexenio salinista se planteó la idea de que la contención de la inflación sólo podría lograrse si el tipo de cambio permanecía estable: "La política cambiaria, reforzada por la apertura al comercio exterior, fue durante 1988 elemento de gran importancia en la estrategia económica adoptada para combatir la inflación"... "Evidentemente, el tipo de cambio tiene una gran influencia sobre la evolución de los precios internos"... "En vista de esta marcada relación entre los precios externos e internos, puede comprenderse que una devaluación acelerada sea incompatible con la estabilidad de precios".²³

²² Banco de México, Informe anual, 1993.

²³ Banco de México, "Informe Anual", 1994 Pag. 59.

En efecto, luego de ajustar el tipo de cambio en 1987 y enero de 1988, se procedió a fijarlo en los niveles alcanzados durante el mes de febrero de 1988 cuando la paridad fue de 2.281 pesos por dólar y se mantuvo así hasta el cierre de ese año. Pero si tomamos en cuenta que el tipo de cambio permaneció fijo prácticamente 10 meses de ese año y que la inflación, que si bien venía bajando, todavía era muy alta, entonces el tipo de cambio real estaba entrando en un proceso de revaluación que contrastaba con la política de subvaluación de nuestra moneda que precedió éste periodo. Evidentemente una revaluación real debía afectar los términos del intercambio de nuestro país con el exterior, favoreciendo principalmente a las importaciones.

De 1987 a 1988 la balanza de pagos registró cambios importantes que, en suma, reflejaban el cambio de rumbo de la política cambiaria de nuestro país.

CUADRO 8
Balanza de pagos
(Millones de dólares)

	1987	1988
Cuenta corriente	3 966 50	-2 901 20
Exportaciones	20 652 20	20 657 60
Importaciones	12 222 90	18 903 40
Cuenta de capital	-575 8	-3 361 40
Varación de reservas	6 924 40	-7 127 00

Fuente: Banco de México, Informe Anual 1988

Como vemos, en la medida en que fijar o estabilizar al tipo de cambio promovió su revaluación, las importaciones tendieron a aumentar rápidamente (más de 6.500 millones de dólares de un año a otro), mientras que las exportaciones permanecieron prácticamente estancadas. Este déficit en la balanza comercial se reflejó en parte en una pérdida de reservas internacionales. Cabría en éste contexto hacerse el siguiente cuestionamiento: ¿Cómo se le podría hacer frente a una situación como esa en el mediano plazo? La respuesta tiene que ver directamente con el manejo política monetaria a través de las tasas de interés.

Las tasas de interés, sobre todo las tasas de interés reales y las medidas por la ganancia en dólares, permitieron atraer capitales foráneos en grandes montos, los mismos que se utilizaron para defender el tipo de cambio e indirectamente para continuar con la política antiinflacionaria. En ese sentido, 1988 es también un parteaguas en la política de tasas de interés que hasta entonces se venía realizando, tomando en cuenta aquí la importancia de las reformas que se realizaron en materia de apertura financiera.²⁴

A principios de 1988 las tasas de interés se encontraban todavía a niveles muy altos, en enero la tasa de los Cetes a 28 días era de 154.12% , pero a partir de entonces la tendencia fue marcadamente a la baja alcanzando en septiembre un nivel inferior al 40%, cerrando el año en 45.48 por ciento.

Si tomamos en cuenta que la inflación, como ya vimos, se redujo en forma importante a partir de ese año podemos entonces esperar que la tasa de interés real fuera alta. Así, el rendimiento real acumulado de enero a diciembre de ese año fue de 28.38 por ciento, cifra que contrasta con el rendimiento real negativo (-4.1 por ciento) que el mismo instrumento pagó el año de 1987.

Hemos llegado aquí al punto en que podemos responder la pregunta que planteamos párrafos antes. Las adecuaciones hechas al sistema financiero permitieron ofrecer una tasa de rendimiento real elevada que incentivaría la entrada de flujos externos necesarios para mantener la estabilidad del tipo de cambio. Es muy importante señalar que si ya de por sí la tasa de interés que se pagó en 1988 fue exageradamente alta, cuando tomamos en cuenta que el tipo de cambio permaneció fijo, podemos suponer que el rendimiento en dólares que pagaron los Cetes a los inversionistas extranjeros fue todavía más alto.²⁵

²⁴ La explicación completa de las reformas se encuentra en el apartado 3.2. de esta tesis, "Apertura financiera", donde se explican los cambios en materia de tasas de interés en el marco del cambio estructural.

²⁵ Según la metodología del Banco de México este rendimiento se obtiene de la diferencia entre la tasa real en México y la tasa externa multiplicada por el desliz del tipo de cambio y deflacionada con la tasa de inflación doméstica del periodo.

El hecho de que la política de atracción de inversiones extranjeras no tuviera mucho éxito durante 1988 se explica porque el rendimiento efectivo de una inversión en el mercado de dinero sólo se calcula en términos ex-post y cuando existe un periodo de transición como lo fue el de 87-88 la certeza sobre nuestra economía era muy poca. Sin embargo, a medida que se perseveraba en la contención de la inflación y en las medidas de cambio estructural ya analizadas en nuestro tercer capítulo, era más difícil que los inversionistas extranjeros se resistieran a premios tan altos como los que ofrecía el mercado de dinero mexicano.

En diciembre de 1988 se anunció en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) que el tipo de cambio tendría un desliz de un viejo peso diario (0.001 centavo diario), pasando de 2.281 pesos por dólar en diciembre de 1988 a 2.646 en diciembre de 1989, representando esto un deslizamiento acumulado de 16% para todo el año, si consideramos que la inflación para ese año fue de 20 por ciento tenemos nuevamente que el peso seguía revaluándose.

Evidentemente las tasas de interés se ajustaron a la baja a medida que disminuía la inflación. En este año las tasas nominales bajaron de manera importante sobre todo después de reestructurada la deuda externa a finales de junio. No obstante la disminución de las tasas nominales, las tasas de interés reales siguieron siendo muy elevadas. Por ejemplo, la tasa real anualizada de los Cetes a 28 días fue de 33.4 por ciento, presentando un diferencial real acumulado de 6.2 por ciento respecto de inversiones en eurodólares. Además de que seguía presentando una ganancia adicional debido al desliz cambiario.

Para 1989 las exportaciones crecieron poco más de 2,000 millones de dólares mientras que las importaciones lo hicieron en casi 5,000 millones de dólares esto evidentemente producto del fortalecimiento del peso frente al dólar. Pero, como hemos mencionado, ese era precisamente el costo de la política antiinflacionaria. Otro costo eran las tasas de interés reales elevadas para financiar el ya creciente déficit de la cuenta corriente. Ese año las reservas brutas no variaron en gran medida (como sucedió el año

anterior) gracias a que la cuenta de capital registro un ingreso suficiente y permitió saldar el déficit sin hacer uso de las reservas, el modelo comenzaba a operar conforme a lo planeado.

CUADRO 9

Balza de Pagos
(Millones de dólares)

	1988	1989
Cuenta corriente	-2 442 6	-3 960 2
Exportaciones	20 565 1	22 764 9
Importaciones	18 898 2	23 409 0
Cuenta de capital	-1 448 4	3 037 3
Reservas	-7 127 0	271 5

Fuente: Banco de México

Al año siguiente se redujo aún más el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio, pasó de un viejo peso diario en 1989 a 80 centavos en 1990, sumando el peso una pérdida de valor nominal acumulada de 11.4%. Tomando en cuenta que la inflación ese año fue de casi 30 por ciento tenemos nuevamente una fuerte revaluación real del peso, más aún cuando a finales de ese año se decidió que el desliz del tipo de cambio sería de sólo 40 viejo centavos diarios.

Como consecuencia de lo anterior las exportaciones crecieron sólo 4,000 millones de dólares, mientras que las importaciones se incrementaron en más de 6,000 millones. Estas cifras hablan de que la tendencia hacia el déficit comercial era cada vez más pronunciada y los requerimientos de capital foráneo cada vez más grandes.

La tasa de interés nominal durante los dos primeros trimestres de 1989 fue alta debido a que la inflación fue mayor de la esperada, pasado el segundo trimestre, las tasas volvieron a bajar considerablemente. Los Cetes a 28 días tuvieron un rendimiento anualizado de casi 33 por ciento, debido al repunte inflacionario de ese año, la tasa de interés real se redujo de manera importante ubicándose en 8.4 por ciento real anual. No esta

por demás recordar que éste rendimiento medido en dólares aumento considerablemente la ganancia para los inversionistas extranjeros, pues el dólar era más barato en términos de la cantidad real de pesos que se tenían que pagar por un dólar. Se calcula que el rendimiento en dólares de los Cetes fue de 15.4 por ciento.

Después de tres años de puesta en marcha de esta política en el año de 1990 comenzó a dar frutos, mientras el déficit comercial seguía creciendo, las entradas de capital fueron en aumento en respuesta a la política de tasas de interés y de tipo de cambio. Durante ese año la reserva internacional aumentó 3,500 millones de dólares gracias al gran superávit de la cuenta de capital, superavit de 8,849 millones de dólares. Indudablemente que éste aumento de las reservas fue un determinante para decidir disminuir nuevamente el ritmo de deslíz del tipo de cambio.

CUADRO 10

Balanza de pagos
(Millones de dolares)

	1989	1990
Cuenta corriente	-3,950	-5,264
Exportaciones	22,764.9	26,773.9
Importaciones	23,409.7	29,798.9
Cuenta de capital	3,037.3	8,849.1
Reservas	271.5	3,500

Fuente: Banco de Mexico, Informe anual 1990

Durante los diez primeros meses de 1991 el deslíz del dolar siguio siendo de 40 centavos diarios pero a partir del 11 de noviembre del mismo año fue de sólo 20 centavos diarios, de ese modo, la depreciación del peso fue de 4.3 por ciento a lo largo de todo el año, lo que indica una fuerte revaluación de nuestra moneda en términos reales.

Es muy importante señalar que ese año las exportaciones permanecieron prácticamente estancadas mientras que las importaciones mostraron un gran repunte, en consecuencia, el déficit en cuenta corriente casi se duplicara de 1990 a 1991. El financiamiento de el déficit se logró gracias a las cuantiosas entradas de capital

provenientes de las inversiones extranjeras hacia nuestro país. A pesar de la baja de las tasas de interés locales la inversión siguió llegando alentada por los altos rendimientos que implicaba la inversión en nuestro país en términos de dólares y a la baja en las tasas de interés en las economías de los países industrializados que en ese momento se encontraban en plena recesión.

Las tasas de interés en México ese año volvieron a bajar considerablemente. Los Cetes a 28 días se ubicaron en 16.7 por ciento y su rendimiento real fue de 2 por ciento. Hay que recordar que este rendimiento es inferior al rendimiento que obtenían los inversionistas extranjeros.

CUADRO 11
Balanza de Pagos
(Millones de dólares)

	1990	1991
Cuenta corriente	-7,113.9	-13,789.1
Exportaciones	26,838.4	42,688.0
Importaciones	31,271.9	49,967.0
Cuenta de capital	8,163.6	24,134.2

Fuente: Banco de México, informe Anual 1991

Para el año siguiente se rompieron todos los records históricos de entradas netas de capitales a México los cuales sumaron 25 655 millones de dólares, de estos, 13, 533 millones entraron via inversión extranjera de cartera. Cerca de 9 mil millones de dólares de dicha inversión se canalizaron a la adquisición de instrumentos de renta fija. Lo anterior habla del éxito de la política de mantener tasas de interés atractivas y un esquema de bandas de flotación que en la medida que fortalecía al peso mexicano hacía más atractiva la inversión en moneda nacional. En ese sentido, cabe señalar que ante la rápida apreciación del peso, el día 20 de octubre de 1992 se amplió la banda de flotación del tipo de cambio de 20 a 40 centavos diarios. No obstante la anterior medida, ese año el desliz del tipo de cambio sólo permitió una devaluación nominal de 2.8 por ciento anual. Esto significa que el peso siguió su nivel de apreciación en la medida que ese desliz fue muy inferior al

diferencial de precios entre México y Estados Unidos, la inflación en 1992 en nuestro país fue de 11.9 por ciento con respecto al año anterior.

Las tasas de interés permanecieron prácticamente en el mismo nivel de 1991. La tasa de interés de los Cetes a 28 días pagaron un rendimiento nominal anual promedio de 16.77 por ciento mientras que su rendimiento anual real fue de 4.33 por ciento. Si tomamos el rendimiento nominal de los Cetes de 16.8 por ciento y le restamos el desliz cambiario de 2.8 por ciento tendremos que al final del año los inversionistas extranjeros podrían comprar aproximadamente 14 por ciento más dólares de los que invirtieron en un principio. Este sencillo ejercicio nos permite establecer el porque de la cantidad de fondos externos que ingresaron ese año a nuestro país concretamente en el mercado de dinero.

El año de 1993 es tal vez el más típico o el más ilustrativo sobre como se instrumenta la política económica en nuestro país y de porque esa instrumentación permitió alcanzar los objetivos de estabilidad en indicadores como la inflación y el tipo de cambio en el contexto de un gran déficit comercial y de poco crecimiento económico.

En ese año y por primera vez en dos décadas la inflación fue menor al 10 por ciento (8.0 por ciento) el costo de este "gran logro" fue un crecimiento de sólo 0.7 por ciento en la base monetaria (en términos reales) y un crecimiento del Producto Interno Bruto de sólo 0.4%. Ante ese nivel de astringencia monetaria las tasa de interés reales volvieron a subir, pagándose una tasa de interés anual real de 7.39 por ciento, sin importar que la tasa nominal de los Cetes a 28 días bajaron 5 puntos porcentuales ubicándose en 11.78 por ciento al término de 1993.

Cabe señalar que gracias a ese repunte en las tasa de interés reales y a la estabilidad cambiaria la balanza de capitales registró el que hasta ahora es el superávit récord por un monto de 32, 582 millones de dólares, de los cuales, 28, 431 millones fueron inversión extranjera de cartera. Estos recursos sirvieron para financiar un déficit comercial que, no obstante que 1993 fue un año de escaso crecimiento económico, fue de 23, 399 millones de

dólares. Desde ese año se comenzó a hablar del problema que podría representar el financiamiento del déficit comercial (y de la cuenta corriente en su totalidad) y de la fragilidad de nuestro país dada su dependencia para con las entradas de capital.

Por ser un año en que la economía se recuperaría era evidente esperar un repunte del déficit comercial y por ende de la cuenta corriente para 1994. En efecto, ese año la cuenta corriente mostró un comportamiento deficitario por un monto de 28, 786 millones de dólares, conformado principalmente por un déficit comercial de 18, 464 millones de dólares. Cabe mencionar que el déficit comercial en 1993 fue de 13, 481 millones de dólares, es decir, que nuevamente en etapas de crecimiento nuestras importaciones tienden a crecer mucho más que proporcionalmente al propio crecimiento de nuestra economía.

Por todo el recorrido que hemos hecho a lo largo del sexenio salinista hemos visto como el déficit comercial (provocado por las políticas de apertura comercial y de revaluación de nuestra moneda) y la política monetaria fueron instrumentos que tuvieron éxito en la tarea de reducir la inflación y estabilizar por ende las variables macroeconómicas.

El año de 1994 la economía creció 3.5 por ciento, con una inflación de sólo 7.1 por ciento, la tasa de interés nominal de los Cetes aumento de 11.78 a 14.1 por ciento en 1994 pagando un rendimiento real de más de 7 por ciento. No obstante que el modelo seguía operando bajo los mismos lineamientos, este año las entradas de capital disminuyeron drásticamente y, de hecho, en algunos momentos se registraron salidas netas de capitales por montos muy importantes.

Nuestro país comenzó el año con una reserva internacional cercana a los 30 mil millones de dólares y, aparentemente no había motivo de preocupación, pero al final del año las reservas sumaban apenas los 6 mil millones de dólares. ¿ A qué se debió ésta pérdida de reservas ? ¿ Cuáles fueron las causas de que 1994 fuera el año en que se iniciara la peor crisis de la historia contemporánea de nuestra economía ? La respuesta a estas

preguntas ha sido ya dada infinidad de ocasiones, sin embargo, trataremos de resumir los acontecimientos de 1994 poniendo especial énfasis en las causas que propiciaron que la política monetaria (y de tasas de interés) resultara insuficiente para mantener el "equilibrio" y la estabilidad que nuestra economía había venido mostrando durante los años anteriores.

Los acontecimientos de 1994 tienen que ver con factores externos e internos. Como recordaremos, en los años anteriores al que nos ocupa las economías de los principales países industrializados se encontraban inmersos en un proceso de desaceleración económica que los obligó a mantener bajas tasas de interés para tratar de estimular su crecimiento. Estas bajas tasas de interés en los mercados más importantes aunadas a las altas tasas que se pagaban en los mercados emergentes de América Latina (principalmente México) generaron un aumento de los fondos que se invertían en éstos últimos mercados. El año de 1994 se caracterizó por el mayor dinamismo de las economías industrializadas y por que consecuentemente las tasas de interés que ahí se pagaban se elevaron dados los mayores requerimientos de fondos para financiar su recuperación. Así, tenemos que los depósitos a plazo de un mes en Nueva York pasaron de un rendimiento de 3.29 por ciento en diciembre de 1993 a 6.16 por ciento en 1994, incremento importante si se considera el menor riesgo que implica invertir en dicho mercado, maxime cuando en nuestro país pasaba por un momento crítico que elevaba considerablemente el riesgo de las inversiones depositadas en México.

En efecto, aunada a la circunstancia externa, nuestro país sufrió también de problemas internos de índole principalmente político que provocaron que los inversionistas extranjeros revaloráran el riesgo de invertir en un mercado como el nuestro. En respuesta a cada suceso inesperado las reservas internacionales sufrían mermas que preocupaban a los inversionistas en el sentido de la capacidad del gobierno mexicano para mantener su política económica más allá de 1994.

Por primera vez después de 1988 el peso sufrió una leve depreciación real, la depreciación nominal fue de 12.6 por ciento como consecuencia de las presiones sobre el tipo de cambio y las reservas internacionales. El tipo de cambio se encontró presionando la banda de flotación superior (dada por el hipotético desliz de 0.0004 centavos diarios) pero dicha depreciación no fue capaz de contener la fuga de capitales provocada por la inestabilidad interna.

La inestabilidad comenzó desde principios de 1994 con la aparición del autonombado Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) y continuó con el asesinato del Candidato presidencial Luis Donaldo Colosio el 23 de marzo. Las reservas, que ascendían a 28 mil millones de dólares en marzo, disminuyeron en mas de 11 mil millones en menos de un mes. Era evidente que las tasas de interés reaccionarían al alza procurando estabilizar el mercado de cambios. Además, aumento rápidamente la emisión de bonos gubernamentales, fundamentalmente los Tesobonos²⁶, procurando asegurar el cumplimiento de las expectativas de ganancia de los inversionistas extranjeros.

²⁶ Como sabemos los Tesobonos fueron instrumentos gubernamentales de cobertura cambiaria que buscaban retener y estabilizar las reservas internacionales de nuestro país.

CUADRO 12
Reservas internacionales e intervención del
Banco de México en el mercado cambiario.

Mes	Reservas	Intervención acumulada
Enero	26,275	1,415
Febrero	29,155	-4,180
Marzo	24,425	33
Abril	17,297	-6,960
Mayo	17,142	-6,960
Junio	15,998	-7,937
Julio	16,161	-9,932
Agosto	16,301	-9,957
Septiembre	16,140	-9,957
Octubre	17,242	-9,957
Noviembre	12,484	-13,671
Diciembre	6,148	-20,354
Fuente: Banco de México, Informe anual 1994.		

Como muestra el cuadro anterior, después del asesinato de Luis Donaldo Colosio, las reservas internacionales disminuyen de manera considerable logrando mantenerlas en buen nivel durante los siguientes cinco meses mediante el alza de las tasas de interés y la emisión apresurada de Tesobonos. Las tasas de interés pasaron de pagar 9.7 por ciento en marzo a 17.0 por ciento en julio con un repunte aún más importante en términos de rendimientos reales. Por otro lado, los tesobonos en circulación que en enero sumaban 1,900 millones de dólares, a finales del año sumaban más de 20,000 millones de dólares.

CUADRO 13
Tasa de interés de los Cetes
a 28 días

Mes	Tasa nominal	Tasa real
Enero	10.5	1.6
Febrero	9.5	2.7
Marzo	9.7	3.9
Abril	15.8	10.3
Mayo	16.4	11.6
Junio	16.2	10.6
Julio	17.1	13.0
Agosto	14.5	9.7
Septiembre	13.8	5.3
Octubre	13.6	8.0
Noviembre	13.7	7.5
Diciembre	18.5	8.9

Fuente: Banco de México

CUADRO 14
Tenencia de Tesobonos
por sector (millones de dólares)

Mes	Tasa nominal	Tasa real
Enero	470	1,440
Febrero	380	1,770
Marzo	510	3,060
Abril	1,960	7,320
Mayo	1,480	9,320
Junio	1,930	10,470
Julio	2,420	13,370
Agosto	2,760	15,830
Septiembre	3,240	15,450
Octubre	2,910	15,060
Noviembre	3,200	15,900
Diciembre	4,310	16,490

Fuente: Banco de México

Después del periodo de estabilidad que va de abril a noviembre se registró una nueva caída en los recursos internacionales que se explica por el nerviosismo causado por las declaraciones del entonces subprocurador Mario Ruiz Massieu y por la inestabilidad en Chiapas. Así, para el día 19 de diciembre las reservas sumaban sólo 10,457 millones de dólares, por lo cual, se decidió ampliar 15 por ciento la banda superior de flotación, sin embargo la especulación que siguió a este hecho acabo por obligar a las autoridades a abandonar la intervención del Banco de México en el mercado cambiario adoptando un régimen de libre flotación y dando inicio así a la crisis que tocó fondo en 1995.

CUADRO 15
Indicadores importantes del periodo
1988-1994

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Base Monetaria*	-6.1	-7.6	4.4	7.3	2.2	0.7	12.7
Inflación	51.9	19.9	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1
PIB*	0.8	2.9	3.9	3.6	2.6	0.4	3.5
Variación de Reserva	-7,127	271	3,414	7,821	1,161	6,083	-18,884
Tasa de Interés Real**	28.38	33.40	8.40	1.90	4.33	7.39	7.00
* Variación real anual							
** Promedio anual							
Fuente: Banco de México e INEGI							

De éste cuadro podemos obtener varias precisiones acerca de la política monetaria y su impacto sobre la inflación y el producto Interno Bruto. Resulta que, con excepción del año de 1990, la inflación disminuyó rápida y continuamente.

Podemos observar también que los años de 1990, 1991, 1992 y 1994 la base monetaria creció en más del 2 por ciento real anual y precisamente en esos años cuando el producto creció en mayor proporción. Por otro lado, los años de 1988, 1989 y 1993 la base monetaria se contrajo de manera importante al igual que la producción. En esos años de

restricción monetaria es cuando la tasa de interés real es más alta, mientras que cuando la base monetaria real crece evidentemente la tasa de interés real decrece rápidamente.

El uso de la política monetaria para estabilizar variables como inflación, tasas de interés y tipo de cambio fue una medida exitosa y reconocida internacionalmente, de hecho, su uso permitió contener el desorden que podría haber implicado la crisis de finales de 1994. Sin embargo, su efecto en las variables más sensibles para la población (inversión o empleo por ejemplo) fue negativo, y aunque siempre se argumentó que la política económica pronto empezaría a dar frutos el crecimiento sostenido no ha llegado y la creación de empleos fue insuficiente.



**CAPÍTULO V. LA POLÍTICA MONETARIA Y
SU IMPACTO EN LA INVERSIÓN, LA
PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO
(1988-1995)**

CAPITULO V. LA POLITICA MONETARIA Y SU IMPACTO EN LA INVERSION, LA PRODUCCION Y EL EMPLEO 1988-1995.

Una vez que hemos revisado las nuevas condiciones en que se dio el manejo de la política monetaria y su éxito parcial en el ámbito macroeconómico, procedemos ahora al análisis del problema central planteado desde el inicio de ésta investigación: la evolución de las variables inversión, producción y empleo.

5.1. Movimientos en la Liquidez, en las Tasas de Interés y la Evolución de la Inversión Productiva.

Como sabemos, la inversión depende fundamentalmente de la tasa de interés real, una baja en la tasa de interés disminuye el costo financiero de las nuevas inversiones y aumenta el rendimiento esperado del capital invertido, de modo que cuando la tasa de interés disminuye se favorece a la inversión productiva y se desestimula la inversión especulativa.

Las tasas de interés, a su vez, están determinadas por la cantidad de dinero o la liquidez existente en la economía, en condiciones normales, un incremento de la base monetaria aumentará la demanda y el precio de los bonos gubernamentales (Cetes), si aumenta el precio de los bonos, disminuye su rendimiento o interés. La reducción de la tasa de interés de los bonos (los Cetes son el instrumento que, en nuestro país, determinan la tasas de los diferentes instrumentos del mercado de dinero) hará viables a muchos de los proyectos de inversión que con una tasa de interés más alta no podrían materializarse.

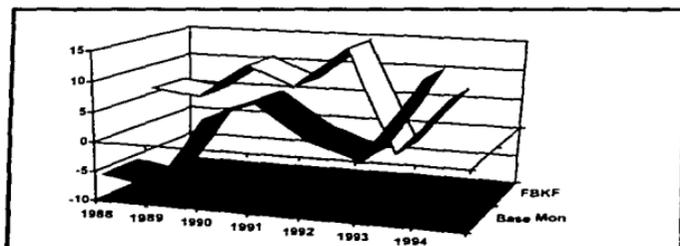
El mecanismo de la inversión productiva comienza, en suma, desde la autoridad monetaria desde el momento en que una variación de la liquidez (base monetaria) afecta la tasa de interés y la inversión en un monto que depende de la elasticidad de la inversión con respecto a la tasa de interés.

Como vimos en el capítulo anterior, no es posible manejar la política monetaria independientemente de las circunstancias que afectan a la economía real y, en ese sentido, nuestra experiencia ha sido clara y contundente. La política monetaria tubo que atender (como en toda economía capitalista abierta), en primera instancia, a la estabilidad de los precios y del tipo de cambio, de las reservas internacionales y las tasas de interés.

CUADRO 16
BASE MONETARIA, TASA DE INTERÉS Y
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL

Año	Base mon. real (var)	Tasa de interés real	FBCF
1988	- 6. 1	28.36	5.8
1989	- 7. 6	33.40	4.8
1990	4. 3	8.40	10.7
1991	7.7	1.90	7.5
1992	2.2	4.33	14.4
1993	- 0. 6	7.39	- 3.0
1994	12. 7	7.00	6.8

Fuente: Banco de México e INEGI.



Si analizamos detenidamente el cuadro anterior podremos comprobar que efectivamente el mecanismo que va de base monetaria - tasa de interés - inversión se cumple para el caso de nuestra economía. Durante 1988 y 1989, en pleno periodo de ajuste, la base monetaria se contrae en términos reales generando las tasa de interés reales más altas del periodo y en consecuencia la inversión es baja. En 1990, 1991 y 1992 cuando el aumento de las reservas (producto del gran superávit en la cuenta de capitales) permitió flexibilizar la política monetaria, la base monetaria creció en forma importante y las tasas de interés reales alcanzaron su nivel más bajo (1.9 en 1991), en tanto que la inversión registro los niveles más altos del periodo. En 1993 éste proceso se revierte, la base monetaria se contrae ligeramente, las tasas de interes repuntaron y por primera vez la inversión registró un descenso de 3 por ciento en terminos reales. Cabe recordar aquí que, en una economía más o menos abierta, tienen que cubrir también el llamado "riesgo país", que no es más que el grado de incertidumbre de los inversionistas extranjeros hacia los mercados emergentes. Dicha incertidumbre en 1993 fue especialmente debido, sobre todo, a la incertidumbre por el déficit en cuenta corriente de nuestro país, el cual, pasó de 14,892 millones de dólares en 1991 a 24,438 millones en 1992, mientras que la cuenta de capital aumentó sólo 2 mil millones de dólares además de la incertidumbre causada por la eventual firma del Tratado de Libre Comercio. Hay que destacar que con el aumento de las tasas de interés disminuyó el déficit comercial y aumentó el superávit en la cuenta de capitales con un crecimiento importante de las reservas, pero como es fácil suponer, el alza en las tasas de interés reales contrajo la demanda agregada y particularmente la demanda da inversión.

En 1996, por ser un año de elecciones, la liquidez vuelve a crecer (la base se incrementó 12.7 por ciento en términos reales) y en respuesta la inversión creció también en casi 7 por ciento en términos reales.

Antes de finalizar éste punto, es necesario destacar como la inversión, medida como porcentaje del Producto Interno Bruto, se incrementó de manera constante a partir de 1988 y hasta 1994 aún cuando el ahorro nacional disminuyó año con año. El crecimiento de la inversión se explica entonces no por el ahorro interno, sino por el enorme crecimiento del

ahorro externo, el cual, como hemos analizado, entro en buenas cantidades gracias a las altas tasas de interés, mientras que el ahorro interno permaneció estancado debido al incipiente crecimiento económico.

CUADRO 17
AHORRO E INVERSIÓN 1988-1996
(% DEL PIB)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Form. Bruta de Cap. Fijo	20.4	21.4	21.9	22.4	23.3	23.1	24.5	19.4	20.1
Ahorro Nacional	19.3	18.8	19.2	17.8	16.1	16.7	16.7	19.1	19.8
Ahorro Externo	1.1	2.6	2.7	4.6	7.2	6.5	7.8	0.3	0.3

Fuente: El Financiero, Lunes 3 de marzo de 1997, Pág. 5

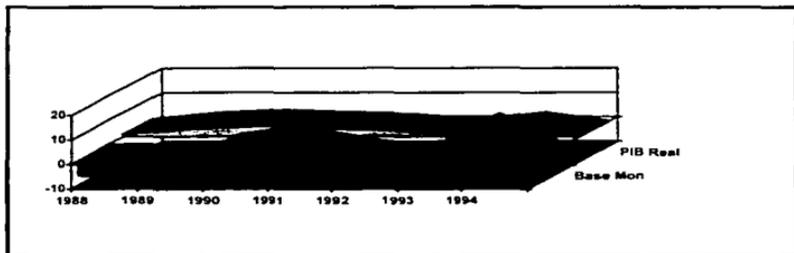
5.2. Liquidez y Producto Interno Bruto.

En el primer capítulo habíamos mencionado que el nivel de ingreso (producción) está formado por el consumo y la inversión, si consideramos como constante al consumo, tenemos que el determinante principal de la producción, en el corto plazo, es la inversión. De esta forma, la relación directa entre la inversión y el producto interno bruto es, en la realidad, muy clara. La inversión está fuertemente influenciada por la liquidez de la economía y la producción en el corto plazo se determina en gran medida por la política monetaria.

CUADRO 18
LIQUIDEZ Y PRODUCTO INTERNO BRUTO
(VARIACION PORCENTUAL REAL)

AÑO	BASE REAL	INVERSION	PIB
1988	- 6. 1	5. 8	---
1989	- 7. 6	4. 8	3.4
1990	4. 3	10. 7	4.5
1991	7. 7	7. 5	3.6
1992	2. 2	14. 4	2.8
1993	- 0. 6	- 3. 0	0.7
1994	12. 7	6. 8	3.5

Fuente: Banco de Mexico.



Las tendencias de inversión y producción coinciden en el tiempo y se mueven en relación directa a los cambios en la base monetaria. Nuevamente vemos que en el periodo 1990, 1991 y 1992 es cuando se flexibiliza la política monetaria, aumenta la producción y, como muestra el cuadro anterior, la producción crece en mayor medida. El promedio de crecimiento del producto en todo el periodo (1988 a 1994) es de 3 por ciento y en el periodo de 90 - 92 es de 3.6 por ciento.

En 1993 existe una contracción del producto que coincide con la disminución del crecimiento real de la base monetaria y de la inversión. Para 1994 la base vuelve a crecer al igual que la inversión y la producción.

Cabe destacar que el ritmo de crecimiento de la inversión en el periodo es de 6.7 por ciento en promedio lo que no se refleja en un aumento importante de la producción ni del empleo (como veremos en el siguiente apartado), ello, puede ser explicado por dos factores: el primero, que el inicio del periodo fue precedido por una etapa de contracción económica importante en donde la inversión había caído drásticamente por lo que las nuevas inversiones estaban destinadas a la reposición del stock de capital que ya era obsoleto y que se había perdido en las crisis del 82 y 86. Por otro lado, también hay que mencionar que ante la apertura comercial iniciada en 1986 con la entrada de México al GATT, muchas de las grandes empresas modernizaron sus procesos lo que requirió de grandes inversiones que sustituyeran sus equipos anticuados. Estas inversiones no impactaron en gran medida el nivel de producción.

5.3. El Empleo en el Sexenio Salinista.

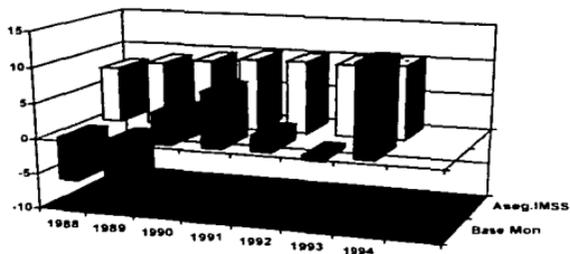
Tal vez la variable que hace más evidente el contraste entre los éxitos en el sector monetario (de lucha contra la inflación) y el rezago en el sector real es la creación de empleos, al aumentar los puestos de trabajo se está redistribuyendo el ingreso de manera eficiente, si por el contrario, aumenta la tasa de desempleo se concentra el ingreso, crece la inequidad y surgen problemas como el descontento social, la economía informal y la pobreza.

CUADRO 19
Asegurados Permanentes en el IMSS y
Tasa de Desempleo Abierto.

Año	Asegurados Permanentes*	Creación de Empleos*	Creación Acumulada*	Tasa de Desempleo
1988	7,765	-----	-----	2.9
1989	8,801	1,036	1,036	2.3
1990	9,529	0,728	1,764	2.1
1991	10,049	520	2,284	2.2
1992	10,104	55	2,339	2.2
1993	10,048	- 56	2,283	2.9
1994	10,293	245	2,528	3.2

Fuente: INEGI

*Miles de personas.



Durante el periodo que va de 1989 a 1994, a la vez que se alcanzaban exitosamente los objetivos de abatir la inflación y estabilizar el tipo de cambio, la creación de nuevos empleos en el sector formal de la economía se rezagaba. Durante los seis años se crearon

2,528 nuevos empleos formales (medidos por los asegurados permanentes en el IMSS), estamos hablando entonces, de 421 mil nuevos empleos anuales, considerando que la demanda de empleo aumenta en más de un millón de plazas anuales, tenemos que el déficit en todo el sexenio es de tres millones y medio de plazas aproximadamente. Hay que destacar que la tasa de desempleo no evidenció este problema, lo que indica que sectores informales han absorbido gran parte de la demanda de empleo, lo que seguramente se reflejó en un empeoramiento de la calidad del trabajo y en un aumento de la pobreza en nuestro país.

Observamos nuevamente que el periodo en que la base monetaria real creció es el mismo en que la creación de empleos repuntó a un mayor ritmo, pero a partir de 1992, éste indicador cae drásticamente y la tasa de desempleo repunta ligeramente. Ya en 1993 no sólo no aumentan sino que los empleos disminuyen como consecuencia de la contracción económica. De hecho, el número de nuevos asegurados permanentes disminuyen de manera constante a partir de 1989. Sin embargo, la tasa de desempleo abierto tiene su punto más bajo en el subperiodo 1990-1992, lo que habla de la relación directa de la creación de empleos, la inversión productiva y la liquidez en la economía.

5.4. La Liquidez, las Tasas de Interés, la Inversión, la Producción y el Empleo en 1995.

Como ya hemos analizado en el capítulo anterior, el colapso de finales de 1994 llevó al gobierno a devaluar la moneda para corregir el desequilibrio externo, se abandono el régimen de bandas de flotación y se adoptó el de libre convertibilidad de la paridad peso-dólar, aceptando las consecuencias que traería con sígo, sobre todo, cuando pensamos que en el periodo inmediato anterior se había facilitado la entrada de productos importados a bajo precio y, sin duda, en ese periodo más que nunca nuestra economía estaba ligada al exterior sobre todo a los Estados Unidos. Era pues de esperarse que ante tal situación una

devaluación tan brusca debía traducirse en alza de precios, en aumentos de tasas de interés y la inminente contracción económica.

Ante la decisión de continuar con el modelo económico aplicado el sexenio anterior el Banco de México trató de minimizar los estragos postdevaluatorios mediante el estricto control de la base monetaria y de un manejo sumamente cauteloso de el crédito interno. Al contener el crecimiento de la liquidez se pretendía aumentar las tasa de interés, estabilizar el tipo de cambio y disminuir el repunte inflacionario: "Al actuar sobre la base monetaria el banco central podía influir sobre las tasas de interés y el tipo de cambio y, a través de ello, sobre la trayectoria del nivel de precios"²⁷.

Así, ante un tipo de cambio que se devaluaba más aprisa (cerrando 1995 en 7.66 pesos por dólar), una inflación de 52 por ciento, muy por encima del proyectado de 19 por ciento a principios de ese año, era evidente que la política monetaria tendría que ser demasiado estricta para que las condiciones, ya no para 1995, sino para 1996 fueran más alentadoras.

El crédito interno neto permitió estabilizar el crecimiento de la base monetaria que resultaba del pago de tesobonos y de la entrada de capitales. Aunque la base creció en términos nominales, si la analizamos en términos nominales sufrió un decremento de casi el 23 por ciento, lo que nos habla de la magnitud del ajuste de la política monetaria en su afán por estabilizar rápidamente la economía.

²⁷ Banco de México, "Informe Anual 1995".

CUADRO 20
Indicadores Importantes del
Periodo 1994-1995.

	1994	1995
Base Monetaria	56,935	66,809
Variación Real de la Base	12.7	- 22.80
Crédito Interno Neto	24,196	-53,492
Tipo de Cambio	3,931	7,696
Inflación	7.05	51.97
Tasas de Interés	14.10	48.44

Fuente: Banamex. Informe de la Actividad Económica.

Indudablemente que ante la astringencia monetaria las tasas de interés reales tuvieron que mostrar un repunte importante.

CUADRO 21
Tasa de Interés Real
Cetes a 28 días 1995

Enero	-6.19	Julio	19.04
Febrero	-10.88	Agosto	17.45
Marzo	1.26	Septiembre	8.83
Abril	-17.58	Octubre	18.01
Mayo	11.22	Noviembre	25.68
Junio	9.31	Diciembre	11.45

Fuente: Grupo Financiero Bancomer. Informe mensual.

Banamex²⁸ estima que la inversión total en 1995 decreció en 29 por ciento en términos reales en comparación con 1994, lo que habla de la desaceleración económica y de la fuerza del colapso sobre la economía real. Podemos mencionar, en ese mismo sentido, que la caída en la producción fue la más importante de las últimas décadas en nuestro país.

CUADRO 22
PIB Real 1995

Primer Trimestre	Segundo Trimestre	Tercer Trimestre	Cuarto Trimestre	Acumulado
-0.8	-10.5	-9.6	-6.9	-6.9

Fuente: Bancomer. Informe Mensual.

La contracción económica impactó con mayor fuerza a las actividades más sensibles y que son tradicionalmente generadoras de empleos.

CUADRO 23
PIB Por Sectores 1995
Trimestral

	Manufacturas	Construcción	Comercio
I	1.6	-15.1	-4.2
II	-9.3	-30.3	-18.6
III	-6.6	26.0	-17.7
IV	-3.6	21.4	-15.4

Fuente: INEGI. "Producto Interno Bruto Trimestral" Nov. 1996.

Tal vez el costo más importante de la crisis de 1995 se dio en el empleo, si recordamos que más de un millón de personas demandan empleo cada año, hay que pensar

²⁸ Banamex. "Examen de la Situación económica de México", enero de 1997.

que si no se genera una cantidad parecida de empleos la población tendrá que insertarse en actividades informales de empleo.

CUADRO 24
Asegurados Permanentes en el IMSS
y Tasa de Desempleo Abierto

Mes	Asegurados	TDA
Ene	10,194	4.5
Feb	10,147	5.3
Mar	10,076	5.7
Abr	10,000	6.3
May	9,959	6.6
Jun	9,929	6.6
Jul	9,871	7.3
Ago	9,864	7.6
Sep	9,859	7.3
Oct	9,983	6.7
Nov	10,057	5.8
Dic	10,112	5.5

Fuente: INEGI

Es evidente que durante 1995 no se crearon nuevos empleos, por el contrario, se perdieron muchos de los ya existentes. La tasa de desempleo aumenta drásticamente y deben de pasar muchos años para que nuestra economía alcance siquiera los niveles de antes de la crisis.

En base a lo desarrollado hasta ahora podemos afirmar objetivamente que el alcance del éxito de la política monetaria ha sido limitado. La estabilidad en variables nominales no se ha reflejado en un crecimiento sostenido ni suficiente, no ha incrementado la inversión y no ha sentado las bases para la generación de empleos en las cantidades que la población de nuestro país requiere. La política económica ha dependido de variables exógenas que como tales están fuera de nuestro control y que llevaron a la crisis más profunda de los tiempos recientes en nuestro país.



**CAPÍTULO VI. ESQUEMA ALTERNATIVO DE
MANEJO DE LA POLÍTICA MONETARIA:
UNA PROPUESTA DE LARGO PLAZO.**

CAPITULO VI. ESQUEMA ALTERNATIVO DE MANEJO DE LA POLITICA MONETARIA: UNA PROPUESTA DE LARGO PLAZO.

6.1. Diagnóstico.

Durante el desarrollo de esta investigación hemos encontrado que la política monetaria en el sexenio pasado fue el instrumento principal para la estabilización económica de nuestro país. En el contexto de la política neoliberal del expresidente Carlos Salinas el cambio estructural contaba con anclas que permitían el control de la inflación, sin embargo, sólo una de dichas variables era endógena, es decir, había sólo un instrumento que el gobierno estaba realmente en condiciones de manejar para alcanzar sus objetivos de estabilización, en donde la variable más importante era la propia inflación.

Para controlar el crecimiento de los precios se tomaron medidas como la semifijación del tipo de cambio a través de bandas de flotación y la apertura comercial, ambas medidas debían servir como anclas para controlar la inflación. No obstante, el tener un tipo de cambio estable y una economía abierta provocaría un déficit en la balanza comercial que requería de entradas de capital foráneo en plazos cortos para hacer frente a las salidas de reservas vía déficit en la cuenta corriente. De este modo, el mantener un régimen cambiario con esas características depende fundamentalmente de factores exógenos como la abundancia de capitales en los mercados financieros internacionales, de las tasas de interés en los países desarrollados, de las perspectivas de los inversionistas extranjeros sobre nuestro país, etc; variables todas ellas lejos de poder ser controladas por nuestro gobierno.

Pero hay otra variable que es también de suma importancia para atraer inversión extranjera: La tasa de interés interna.²⁹ El premio que un país como el nuestro ofrezca a la

²⁹ Como ya hemos visto, la tasa de interés para los inversionistas extranjeros puede ser medida por el rendimiento que lleguen a obtener en dólares, recordando que las tasas de interés en nuestro país fueron altas

inversión extranjera debe ser alto en la medida que invertir en economías en pleno proceso de transición representa un alto riesgo. De ésta manera, las tasas de interés en nuestro país jugaron un papel muy importante dentro de la lógica del modelo que recién se implementaba en México.

La manipulación de tasas de interés se logra sólo a través de la política monetaria y, como sabemos, ésta sí es una variable endógena en la medida que depende del manejo que el banco central haga del crédito interno en la coyuntura económica de que se trate. Al respecto podemos revisar el apartado 1.4 del presente trabajo.

Ese ha sido precisamente el papel de la política monetaria a partir de 1988. Ha respondido con operaciones de esterilización en los casos en que la entrada de divisas ha aumentado la base monetaria y con reposiciones de liquidez cuando la salida de divisas ha mermado la base monetaria, sujetando así la creación de dinero primario a la existencia de reservas que la respalden, de modo tal que las tasas de interés han respondido de manera inmediata a los movimientos de la reserva internacional en poder del Banco de México.

La política monetaria restrictiva fue, en términos generales, una característica del modelo neoliberal aplicado en México de 1988 a 1994 y que se sigue aplicando hoy día. Dentro de la lógica del modelo podemos considerar que la política monetaria fue exitosa en la medida que fue capaz de estimular la inversión extranjera en nuestro país, permitiendo hacer frente a los requerimientos de reservas de nuestro país para mantener los objetivos de tipo de cambio e inflación fijados por el gobierno.

Pero como mencionamos en el capítulo cuarto el costo fue alto, las tasas de interés reales fueron exageradamente altas y más que responder a las necesidades del mercado interno respondieron a los movimientos de la reserva internacional y/o de la inflación en nuestro país. Todo ello aunado a un ambiente de competitividad fomentado por la apertura

durante el periodo de análisis y que el tipo de cambio se revaluó de manera considerable, podemos explicarnos el éxito de la política monetaria.

comercial y al que los productores nacionales no estaban preparados para enfrentar hicieron que, en muchos de los casos, las industrias más pequeñas e ineficientes se encontraran en un punto crítico.

Esta situación de restricción financiera y competencia internacional a la que se enfrentó la industria nacional provocaron el retroceso de los principales indicadores del sector real de nuestra economía, lo cual, no hace más que corroborar la hipótesis principal del planteamiento de nuestro problema que se realizó en la planeación de el presente trabajo.

Sin embargo, no podemos (si queremos actuar de manera objetiva y responsable) afirmar que lo que nuestro país necesite en estos momentos para volver a crecer se la aplicación de la política inversa, es decir, una política monetaria deliberadamente expansiva, ya que esta generaría problemas similares a los que ya generó la política monetaria restrictiva.

Como vimos en el enfoque monetario de la balanza de pagos¹⁰, en ausencia de operaciones de esterilización o reposición monetaria, una economía abierta tiende a corregir automáticamente los desequilibrios externos. Cuando existe un déficit comercial por un exceso de demanda (provocado por un exceso de liquidez o por un tipo de cambio sobrevaluado) el déficit o gasto excesivo en moneda extranjera reducirá las reservas internacionales y en consecuencia reducirá el exceso de liquidez equilibrando la balanza comercial. Sin embargo, la existencia de un banco central y de una cuenta de capital superávitaria hacen posible que el equilibrio se mantenga siempre que la política monetaria lo considere necesario.

La experiencia de nuestro país, como hemos analizado, demuestra que en nuestra economía no es posible mantener un desequilibrio que se va acumulando progresivamente paleado únicamente por políticas monetarias que desestabilizan al propio mercado interno.

Es por ello que la propuesta que podamos plantear en materia de manejo de la política monetaria tiene que ir más allá que un simple manejo discrecional de la liquidez del sistema. Dicha propuesta la desarrollamos en la segunda parte de este capítulo.

Otra de las conclusiones a las que nos ha llevado ésta investigación es que el verdadero problema de nuestra economía no se encuentra en el manejo que se ha hecho de las variables monetarias sino en la propia estructura de nuestro aparato productivo, es decir, que la política monetaria propició la desaceleración del dinamismo económico, pero el origen de la crisis deja entrever claramente que el problema se encuentra todavía dentro del sector real de la economía, en su conformación, en su integración y en la falta de planeación estatal eficiente en ese sentido.

El programa de estabilización reafirmo el problema estructural que caracteriza a la economía mexicana (y a las latinoamericanas en general), la restricción externa, entendida como los efectos de las relaciones internacionales de un país en su desarrollo interno, efectos que se manifiestan en grandes desequilibrios externos y devaluaciones abruptas y sistemáticas.

La restricción externa se manifiesta como la incapacidad interna de generar gran parte de los insumos y bienes de capital necesarios para la producción tanto doméstica como para exportación. En México éste fenómeno se hizo evidente a través del enorme déficit comercial de los últimos años del sexenio anterior, el cual, se multiplicó por diez en tan sólo 4 años, pasando de 2,922 millones de dólares en 1989 a 28,500 millones de dólares en 1992. Las importaciones como porcentaje del Producto Interno Bruto crecieron de 9.4 en 1987 a 14.4 en 1992. Mientras que la relación para las exportaciones decreció de 15.7 a 9.6 en el mismo periodo.

La política estabilizadora agravó el problema de la restricción externa en la medida que la apertura comercial y la sobrevaluación del peso crearon el marco propicio para que

²⁰ Apartado 1.4, de este trabajo.

las grandes empresas mexicanas (tanto exportadoras como productoras para el mercado interno) buscaran proveedores en el extranjero, de manera que, en lugar de buscar una mayor integración horizontal (con proveedores nacionales), se favoreció la integración vertical con proveedores extranjeros.

Ahora la evaluación del gobierno da cuenta de dicho fenómeno : " La apertura comercial naturalmente generó una mayor disponibilidad de insumos extranjeros. Ante esta situación, las empresas, en particular las ubicadas en las etapas finales de las cadenas productivas buscaron alternativas de proveduría de insumos extranjeros con el objeto de reducir rápidamente sus costos. El resultado fue un descenso en la integración nacional de la producción. El reto actual de la industria nacional es reintegrar las cadenas productivas en el entorno de apertura y globalización y estimular la incorporación de las micro, pequeñas y medianas empresas. La mayor flexibilidad de estas ofrece ampliar posibilidades para responder, de manera más eficiente y competitiva a los cambios vertiginosos del mercado."

La política de apertura con un tipo de cambio que tendía a revaluarse fue el detonante del fuerte déficit de la cuenta comercial de nuestro país e indirectamente fue el responsable, en buena medida, de que la crisis afectara de tal forma al aparato productivo, en virtud de que la revaluación (y sobrevaluación en la última parte del periodo de estudio), debilitó la integración interna y la hizo más vulnerable a una eventual devaluación.

6.2. Propuestas.

a) Política Monetaria.

El diagnóstico que hemos realizado en base a la investigación de la política monetaria y el sector real nos permite apreciar una serie de problemas y enseñanzas sobre nuestra economía en el periodo que va de 1988 a 1995, las cuales, nos ayudan a proponer

una serie de medidas no sólo de política monetaria sino de política económica general que desde el punto de vista muy personal y en la medida de mis capacidades pueden surgir en mí intento por ir más allá de la simple descripción de un fenómeno o de un periodo.

Desde el punto de vista de la política monetaria, la experiencia mexicana demuestra que ésta no puede ser utilizada para mantener supuestos equilibrios que en el fondo entrañan grandes desequilibrios que se van acumulando y que terminan en crisis recurrentes poniendo a prueba la capacidad de resistencia de la población. México experimentó un ajuste que suponía el manejo cauteloso de la política monetaria para sujetar variables como inflación y tipo de cambio.

Como recordaremos, a partir de diciembre de 1994 el tipo de cambio se liberó y desde entonces está determinado por las fuerzas del mercado. El hecho de que ahora exista un tipo de cambio libre no cambia en mucho la situación de la política monetaria. Hemos ya analizado como una política monetaria expansiva aumenta la demanda de importaciones y disminuye las reservas internacionales, la disminución de las reservas pone en riesgo la estabilidad del tipo de cambio (máxime si se trata de un régimen de tipo de cambio fijo), por lo cual, el gobierno se ve obligado a disminuir la liquidez y acabar con el exceso de oferta monetaria, al disminuir la liquidez las tasas de interés aumentarían promoviendo la entrada de inversión extranjera y un nuevo aumento en las reservas. Entonces, con una política de tipo de cambio fijo, las autoridades monetarias deben procurar un manejo cuidadoso de la política monetaria y eso limita la capacidad de autodeterminación monetaria para las economías como la mexicana.

La autodeterminación monetaria no se recupera con un tipo de cambio libre, es decir, no podemos afirmar ahora que una política monetaria expansiva podría tener más éxito sólo por el hecho de que no se tiene que defender un determinado objetivo de tipo de cambio. Bajo un esquema de flotación, la política monetaria expansiva se traduce, en primera instancia, en un exceso de demanda de productos importados causado a su vez por

¹¹ Programa de política industrial y comercio exterior. "Comercio Exterior", Bancomext. Junio de 1996.

un exceso de demanda agregada (recordemos que un aumento de la liquidez hace disminuir la tasa de interés aumentando la demanda de inversión y la demanda agregada), como ahora el precio de la divisa se determina libremente en el mercado, la divisa tenderá a subir afectando la inflación interna y las tasas de interés. Nuevamente vemos que la política monetaria resultaría insuficiente para mover permanentemente el equilibrio general de la economía.

Pero en México la política monetaria no se ha caracterizado por ser expansiva (al menos en el periodo que nos ocupa), al contrario, ante la urgente premura de reducir la inflación a niveles parecidos al de las economías desarrolladas, se ha hecho uso del crédito interno para contener el crecimiento de la liquidez, de la demanda agregada y de los precios. De hecho, en todos los documentos oficiales que tienen que ver con la política monetaria se hace mención de que la política monetaria se ajustará a una trayectoria "deseable" en relación con la inflación objetivo:

" El crédito del banco central se manejaría cotidianamente a manera de que la oferta de dinero primario atendiera la demanda de base monetaria esperada cada día. Sin embargo, éste comportamiento podría modificarse en atención a la evolución de varios indicadores, entre los cuales, destacan los siguientes: a) la evolución de la base monetaria en relación con su trayectoria deseable; b) la evolución del tipo de cambio; c) las divergencias entre la inflación observada y la pronosticada; d) los resultados de las encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia y; d) la trayectoria de otros factores tales como las revisiones de los contratos colectivos de trabajo".²²

Es evidente que la oferta monetaria (determinada básicamente por la base monetaria) está determinada por la evolución de los precios en relación con su trayectoria deseada y por el tipo de cambio. De modo que si los objetivos de tipo de cambio e inflación son demasiado ambiciosos y de corto plazo, es evidente que la restricción monetaria será

alta y su impacto sobre el sector real será negativo. Eso ocurrió en gran parte del sexenio salinista.

A pesar de que hoy en día el tipo de cambio se determina libremente el Banco de México debe procurar su estabilidad, pues el tipo de cambio sigue siendo un costo importante para la producción nacional y en la medida que se busque disminuir la inflación, tendrá que haber un dólar estable. Es indudable que en 1995 la política monetaria fue un factor importante de estabilización en medio de la crisis más aguda de los últimos tiempos, su manejo, dentro del propio esquema neoliberal volvió a ser el adecuado, pero a dos años del inicio de la crisis y después del gran costo que implicó la nueva estabilización económica de 1995 y 1996, sería un error pensar que la política monetaria no tendría que sufrir ningún cambio.

Es necesario entender que el repunte inflacionario de 1995 se debió a un problema de costos dado por el abrupto ajuste en el tipo de cambio y hoy ese problema está prácticamente superado. Además, ahora es mucho más difícil que se genere una inflación creciente, dado que las finanzas públicas son sanas, la economía es más abierta y competitiva y existe una enorme desocupación de los factores productivos (llamece mano de obra, materias primas, capacidad instalada, etc.). El crecimiento económico en las actuales circunstancias entraña menor peligro inflacionario que en años pasados.

Una vez hechas estas precisiones, podemos plantear nuestra propuesta en materia de política monetaria, la cual, está dirigida hacia el largo plazo, pues creo que lo que el país necesita es definir claramente el rumbo en todos los sectores, especificando objetivos y metas concretos teniendo como premisa fundamental algo más que el simple control de la inflación, es decir, poniendo ante todo el tan anhelado crecimiento sostenido bajo condiciones sanas y duraderas: "La obsesión de México con la inflación estuvo detrás de la sobrevaluación que condujo a la crisis del peso en 1994 (...) la inflación es mala, pero el no

²² Banco de México. Informe anual 1995, pag. 67.

crecimiento es mucho peor (...) La estrategia correcta hoy sería dejar que bajen las tasas de interés y poner la economía en movimiento".³³

Creo que lo primero que debe hacerse es determinar si conviene mantener un tipo de cambio libre o si es necesario adoptar otro tipo de régimen cambiario procurando siempre que no se favorezca ni la sobrevaluación ni la subvaluación y que en consecuencia se mantenga el equilibrio en la balanza comercial. Una vez logrado esto, el gobierno eliminaría el riesgo externo, es decir, no tendría que preocuparse por un déficit incontrolable en la cuenta corriente o por defender un determinado tipo de cambio que haría a nuestro país volver a depender de grandes reservas de divisas cuyo costo es, a final de cuentas, muy alto para una economía como la mexicana en la que las especulaciones la han hecho caer en crisis cada vez más profundas.

Reducir la inflación debe seguir siendo un objetivo prioritario pero no deben fijarse metas de muy corto plazo en ese sentido, se debe por tanto, ver a la inflación como un problema que debe atacarse bajo una perspectiva de mas largo plazo. Nuevamente nuestra experiencia nos demuestra que siempre que se pretenda pasar de una inflación alta a una muy baja en un lapso de tiempo demasiado corto, se tendrá que enfrentar costos como la desaceleración económica, altas tasas de interés reales, falta de creación de empleos y empeoramiento del nivel de vida de la población.

Creo que todos los economistas están de acuerdo en que la oferta monetaria tiene cierto impacto en la economía real. Cabe pues preguntarse, estableciendo prioridades, ¿qué es más importante? Reducir la inflación rápidamente aunque la producción crezca en niveles inferiores a su capacidad real o reducir la inflación en forma gradual pero sostenida en un periodo más amplio permitiendo que la producción tenga una evolución más dinámica. Debe, en suma, pasarse de una situación en la que se le da prioridad al sector monetario a otra en que se le da prioridad al sector real de la economía, tratando en el

³³ R. Dombush, "A strong peso is just what Mexico doesn't need" Business Week, 20 de noviembre de 1995.

marco de equilibrio externo, que la política monetaria no responda a factores ajenos a la propia evolución de nuestra economía. Podemos resumir las siguientes propuestas en los siguientes puntos básicos:

* Los objetivos de inflación deben proyectarse a plazos más largos y debe darse en contraparte una mayor capacidad de maniobra a la política monetaria.

* Debe reconocerse que la inflación seguirá siendo un objetivo prioritario más no un fin en si mismo y que la política económica tendrá legitimidad en la medida que la economía se recupere y genere los empleos necesarios para la población que los demanda.

* Debe procurarse que el diferencial entre la tasa de interés y la inflación sea el mínimo posible en el entendido de que el verdadero costo del dinero está dado por dicho diferencial (tasas de interés real).

* Debe continuarse con la promoción del ahorro interno haciendo uso no sólo de la política monetaria sino, fundamentalmente, de la política fiscal favoreciendo el ahorro empresarial e individual.

b) Política Fiscal.

No obstante que ésta investigación por definición debiera enmarcarse y limitarse al contexto de la política monetaria a lo largo del proceso de elaboración de el presente trabajo me he dado cuenta que una propuesta que se restrinja únicamente al ámbito monetario sería parcial y muy limitada. Al estudiar al sector real de la economía mexicana se descubre de inmediato que si bien la política monetaria fue una limitante para el crecimiento económico, el lastre más importante se encuentra en el propio sector real y que la política neoliberal que se aplicó y se aplica desde antes de 1988 han agravado esos problemas y que sólo en la

medida que el estado reconozca que las libres fuerzas del mercado no son capaces de resolver los problemas del sector productivo podrán atacarse con responsabilidad dichos problemas.

Como vimos en el capítulo tercero de éste trabajo, la política de cambio estructural trasladó el mayor peso económico al sector privado, concretamente al sector industrial. Con la apertura comercial muchas de las empresas que integran al sector industrial se incorporaron rápidamente al sector exportador y recurrieron al mercado internacional no sólo no sólo para vender sino también para adquirir insumos más baratos y con mayor calidad sustituyendo, en muchos casos, a sus antiguos proveedores nacionales por proveedores internacionales que les permitieron reducir rápidamente sus costos de producción.

Por otro lado, productores nacionales que no se integraron al sector exportador también han sustituido proveedores nacionales por extranjeros reduciendo considerablemente la integración productiva nacional. Vemos ahora que si bien el 80 por ciento de las exportaciones de nuestro país son manufactureras y más del 50 por ciento son de producción que no incluye maquila, también es cierto que cerca del 80 por ciento de nuestras importaciones son de bienes intermedios.

Es importante recordar que la política monetaria respondió siempre a los requerimientos de divisas y, de hecho, en el mediano plazo seguiremos necesitando divisas para sustentar el crecimiento, pero en un futuro nuestro país tendrá que corregir y plantear soluciones que disminuyan nuestra dependencia estructural de bienes intermedios. Se tendrá que tomar una actitud más activa y realista acerca de su función como creador de un proyecto de nación en el ámbito económico sustentable en el largo plazo.

La apertura comercial generó, por un lado, un sector exportador basado en unas cuantas industrias grandes y eficientes y, por otro lado, un grupo mucho más grande de

industrias que no se han modernizado y que han quedado al margen de los beneficios de estas nuevas oportunidades que brinda el libre comercio.

En el pasado reciente se pretendió superar estos retos por la vía del financiamiento masivo a empresas medianas y pequeñas, pero en ausencia de una política industrial coherente con los cambios, estos recursos se han desperdiciado y no pudieron lograr que el crecimiento industrial fuese homogéneo e integrado. Hoy, en el Plan Nacional de Desarrollo se reconoce que el eje de la estrategia industrial debe ser el sector manufacturero por ser el más dinámico en el comercio exterior, pero al encontrarse desarticulado y al depender de una gran cantidad de insumos importados ha sido el causante del déficit comercial del que tanto hemos hablado.

No sorprende que el Programa de Política Industrial y de Comercio Exterior reconozca que además de la estabilidad macroeconómica, de la desregulación económica y de la promoción de exportaciones es necesario el fomento a la integración de cadenas productivas que permita una sustitución eficiente de importaciones. En éste sentido nuestra propuesta es la siguiente:

* Debe generarse un sistema de planeación que determine cuáles son las ramas e industrias que se han desintegrado a raíz de la apertura comercial, su importancia como generadoras de divisas y la capacidad potencial de la industria nacional para sustituir las importaciones de dichas ramas.

* Debe generarse un programa con una cantidad apropiada de recursos financieros y materiales que involucre exportadores, proveedores nacionales, banca de desarrollo, secretarías de estado, etc. para la nueva y eficiente sustitución de importaciones. En la medida que se logre involucrar y reintegrar a la industria nacional seremos capaces de aprovechar a cabalidad la gran potencialidad de la integración económica que el propio gobierno ha promovido.

*** Debe generarse un plan de incentivos fiscales para empresas nacionales y extranjeras que sustituyan importaciones sin importar el destino de su producción.**

Quisiera por último hacer un comentario acerca del programa gubernamental denominado "Programa Nacional para el Financiamiento del Desarrollo" (PRONAFIDE), el cual, fue presentado unos días antes de la impresión de éste trabajo y cuando este último estaba prácticamente concluido. Personalmente creo que el programa referido no es más que la consolidación de lo que ya se ha venido haciendo en materia de ahorro, con lo que se busca generar las cantidades de ahorro público, privado y externo que implica un crecimiento superior al cinco por ciento anual. Hay que destacar la coherencia del documento y su función como estabilizador de las expectativas privadas a través de afirmaciones acerca de que no se utilizarán mas anclas artificiales para disminuir la inflación (aspecto que ya habíamos planteado en nuestras conclusiones).

Creo, sin embargo, que se deben puntualizar los objetivos gubernamentales en materia de política fiscal, debe darse mucha más importancia a la política industrial, a la sustitución de importaciones y a la reintegración interna, ya que con el Pronafide sólo se ataca un problema estructural (la falta de ahorro interno y el exceso en el empleo del ahorro externo), pero se ha dejado de lado un problema no menos importante: La restricción externa.



**PROYECCION DE VARIABLES
MACROECONÓMICAS 1997-2000.**

PROYECCIONES 1997-2000

Las presentes proyecciones son el resultado de la revisión de los trabajos sobre la misma materia de las principales corredurías, centros de estudios económicos y grupos financieros tanto de nuestro país como extranjeros. Cabe destacar que las cifras y el análisis que aquí presentamos no provienen de ninguno de ellos en particular sino que corresponden a nuestro propio punto de vista basados, en primer lugar, en el material antes citado y, en segundo lugar, en la experiencia obtenida gracias al desarrollo de éste trabajo.

Las opiniones respecto al futuro de las variables más importantes de nuestra economía giran alrededor del manejo de la liquidez que harán las autoridades monetarias en el corto y mediano plazos y ésta, a su vez, estará fuertemente influenciada por los objetivos y comportamiento de la inflación interna. De manera que podemos pensar -y así lo demuestran los distintos estudios de los centros de investigación económica- en dos posibles escenarios, uno con inflación baja y menos crecimiento, y otro con inflación un poco más alta pero con mayor crecimiento.

ESCENARIO 1

Inflación Baja con Menor Crecimiento

	1996	1997*	1998	1999	2000
PIB	5.0	4.5	4.8	5.0	4.8
INFLACION	27.7	16.0	10.0	8.5	7.0
CETES 28 DIAS (PROM)	31.4	22.0	17.0	16.0	13.0
TIPO DE CAMBIO (PROM)	7.6	8.2	8.6	8.9	9.1

* Estimado a partir de este año.

Si las autoridades monetarias deciden seguir con la política de reducción rápida de la inflación tendrán que contener la liquidez, mantener altas las tasas de interés y procurar la estabilidad del tipo de cambio. Sólo si se cumplen estas tres condiciones, se podrá llegar a un escenario parecido al que se presenta en el cuadro anterior, el cual, ilustra como la disciplina monetaria podría mantener niveles regulares de crecimiento con buenos resultados en cuanto a tipo de cambio e inflación.

Sin embargo, si se piensa en que el tipo de cambio siga estable y revaluandose, se tendrá que enfrentar una situación en la que la cuenta comercial tienda al déficit y se dificulte el financiamiento de la cuenta corriente. Como recordaremos, en 1994 el déficit comercial fue de 18 mil 500 millones de dólares, con la devaluación del peso y la posterior caída de la demanda interna las exportaciones se incrementaron en 30 por ciento de un año a otro y las importaciones disminuyeron en casi 9 por ciento, con lo que ese año se obtuvo un superávit comercial de más de 7 mil millones de dólares.

Con el crecimiento de 5 por ciento en 1996 el superávit fue menor al del año anterior, el ritmo de crecimiento disminuyó creciendo sólo 20 por ciento, mientras que las importaciones aumentaron en un nivel muy cercano al 20 por ciento. En el primer trimestre de 1997 las importaciones crecieron 18 por ciento, con lo que muy probablemente éste año desaparecerá el déficit en la cuenta comercial. Si se espera que el déficit en cuenta corriente en 1997 sea de alrededor de 5 mil millones de dólares, para el año siguiente será superior, de ahí la preocupación sobre el financiamiento futuro de la cuenta corriente.

Pero a lo largo de toda esta investigación hemos observado como el propio modelo cuenta con mecanismos para solventar una situación como la descrita anteriormente (al menos en el corto plazo) mediante el manejo de la liquidez interna, que le permite a las autoridades monetarias mantener un nivel alto de tasas de interés, que ante un escenario de inflación a la baja y paridad estable genera rendimientos (tanto en pesos como en términos de dólares) bastante atractivos para inversionistas nacionales y extranjeros.

Por otro lado, hay quienes sugieren que la política monetaria deberá tener un rumbo diferente, en el entendido de que la crisis de 1995 obliga al gobierno a mantener el mayor crecimiento posible para tratar de menguar la drástica caída de las variables reales en nuestro país. Se afirma que en 1995 se perdieron un millón 700 mil empleos y que es necesario que el gobierno cree las condiciones para generar un millón de nuevos empleos cada año, lo cual, sólo se alcanzaría con un crecimiento superior al 5 por ciento anual.

ESCENARIO 2
Inflación Alta con Mayor Crecimiento

	1996	1997*	1998	1999	2000
PIB	5.0	5.0	5.3	5.2	5.2
INFLACION	27.7	18.0	14.5	12.3	10.0
CETES 28 DIAS (PROM)	31.4	21.0	16.5	14.5	12.0
TIPO DE CAMBIO (PROM)	7.6	8.5	8.9	9.3	9.5

* Estimado a partir de este año.

Para que este escenario se cumpla requeriría, en primer lugar, que la visión del problema de la inflación fuera diferente, es decir, que se planteara un lapso más grande para que la inflación llegue a ser menor a dos dígitos. Con una política monetaria más flexible indudablemente que la tasa de interés real se reduciría y probablemente la inversión y el consumo repuntarían ligeramente, al menos más que en el escenario anterior y, por tanto, el producto crecería a un mayor ritmo.

Ante la mayor liquidez el tipo de cambio tendería a devaluarse más a prisa afectando la inflación y la rentabilidad de las inversiones de corto plazo. Pero, por el otro lado, favorecería las exportaciones, desestimularía las importaciones y eliminaría el riesgo de una crisis devaluatoria como la ocurrida en 1994.

Otro problema aparente sería el del financiamiento de la cuenta corriente, pero ante el mayor crecimiento de la producción interna y la reanimación del consumo, promoverían mayor inversión extranjera directa, la cual, es sin duda la mejor forma, tanto del

financiamiento del déficit en cuenta corriente, como de generación de divisas para cubrir los requerimientos de ahorro externo en nuestro país.

De acuerdo a todo lo que hemos visto hasta este punto de nuestra investigación podemos deducir que el escenario más probable es el primero. Es evidente que el objetivo prioritario de la política monetaria es la reducción de la inflación y un objetivo colateral y muy relacionado con el anterior es la estabilización de la paridad cambiaria, aún y cuando esto genere una enorme dependencia de la inversión extranjera de corto plazo para poder financiar los déficits comercial y corriente. Es también evidente que se antepone el control de la inflación al crecimiento económico.

Desde un punto de vista personal el gobierno debe procurar hacer compatibles dos objetivos: el primero, crecer lo más rápido posible; el segundo, que el crecimiento se de con estabilidad. El enorme reto que implica la consecución de ambos objetivos implica que se tomen medidas de política monetaria y fiscal como los que hemos propuesto en el capítulo sexto.



CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

Ya en el capítulo sexto, en el punto correspondiente al diagnóstico, se han planteado las conclusiones más importantes a las que llegamos al término de esta investigación, al tiempo que planteábamos una propuesta concreta en materia de política económica, tanto en el ámbito monetario como fiscal. Queda sólo recomendar, en base a dicha propuesta, algunos temas que podrían enriquecerla o enfocarla desde otra perspectiva y que podrían ser la base de futuras investigaciones de diversas disciplinas.

La primera conclusión que obtuvimos y que planteamos fue la de que el objetivo de reducir la inflación en un plazo demasiado breve afecta el crecimiento económico y, por ende, el mejoramiento de la mayoría de las variables del sector real. Nuestra propuesta, en ese sentido, consistió, en términos generales, en que se establecieran lapsos más grandes para alcanzar niveles inflacionarios parecidos a los de economías desarrolladas, permitiendo con ello, dar un mayor margen de maniobra a la política monetaria para que ésta no interfiera en términos negativos con la evolución del sector real. De esta propuesta podemos sugerir los siguientes trabajos de investigación:

- * Es necesario determinar la elasticidad de los precios respecto de la liquidez en la economía. Hemos visto que en años como 1991 y 1994 la mayor liquidez de la economía no se reflejó en alzas considerables de precios, de hecho, la inflación mantuvo una tendencia descendente durante prácticamente todo el periodo, de tal modo que podemos suponer que, ante el entorno competitivo actual, los precios crecerían menos que proporcionalmente que los incrementos en la liquidez. Si esto es así, es probable que la política monetaria pueda promover un mayor crecimiento, cercano al 5 por ciento anual para los años

restantes del presente sexenio, sin que se presente un repunte inflacionario que obligue a contraer dicho crecimiento.

* Es necesario determinar el grado de ocupación de todos los factores productivos y, en su caso, determinar los posibles cuellos de botella para el crecimiento económico que impedirían dar mayor flexibilidad a la política monetaria. Como recordaremos, los teóricos cuantitativos clásicos y neoclásicos argumentan que los incrementos en la liquidez se traducen siempre en un incremento de la inflación. Su argumento se basa en el supuesto de que existe pleno empleo de los factores productivos y de que un aumento de la demanda presionaría a una oferta que produce al máximo y que responde con aumentos de precios. Pero la crisis económica mantiene a un gran número de empresas trabajando a un nivel mucho menor del que realmente poseen, lo mismo se aplicaría para factores como la mano de obra y capital. Por tanto, es probable que un aumento de la liquidez tenga un impacto inflacionario mucho menor que en aquellos países donde se han acercado más al pleno empleo de los factores. Una investigación que compruebe lo anterior sería de mucha utilidad porque permitiría determinar el ritmo de crecimiento que podría soportar la economía manteniendo la inflación bajo control.

Al estudiar el sector real de nuestra economía encontramos deficiencias originadas por la propia política económica y concretamente por la política comercial de apertura externa. Apoyados en el conocimiento de dichas deficiencias, que ya mencionamos también en el sexto capítulo de esta investigación, estuvimos en posibilidad de proponer medidas concretas en materia de política fiscal. Nuevamente, esbozamos algunas posibles investigaciones que apoyarían y que se apoyarían en nuestras propuestas.

En primer lugar, afirmábamos que el proceso de apertura económica incorporó a un cierto número de grandes empresas al sector exportador, empresas que pudieron cumplir con requerimientos de volumen y calidad que la actividad exportadora requiere.

Veíamos que la apertura agravó un viejo problema de la economías latinoamericanas: La restricción externa. Es decir, que a medida que las exportaciones crecían a buen nivel, las importaciones lo hacen en mayor medida. De hecho, es una realidad que el coeficiente importaciones/PIB creció mucho más aprisa que el coeficiente exportaciones/PIB. Este problema es grave en la medida en que las ramas que más exportan son también las que generan la mayor demanda de importaciones, es decir, que la economía en su conjunto no se ha beneficiado de la apertura comercial y de el enorme incremento de las exportaciones. En base a las anteriores hipótesis, podemos recomendar las siguientes posibles investigaciones:

- * Determinar las ramas y empresas que se han insertado en el sector exportador de manera eficiente, reconocer sus perspectivas, su peso específico y sus requerimientos de insumos importados.

- * Conocer el efecto de la apertura y de la política cambiaria sobre las principales ramas exportadoras y sus cadenas productivas. Es decir, comprobar su estado al inicio del periodo de estudio (1988) y el estado actual de las empresas y ramas altamente exportadoras y estudiar sus procesos de sustitución de insumos nacionales por importados.

- * Conocer la capacidad potencial de la industria nacional para proveer a las empresas exportadoras de manera interna.

- * Determinar la viabilidad del establecimiento de un programa con carácter nacional para reintegrar las cadenas productivas nacionales basado en el establecimiento de prioridades para dar mayor apoyo a aquellas ramas e industrias altamente exportadoras y que sean más susceptibles de encontrar proveduría en nuestro país.

- * **Evaluar el alcance y eficiencia de la política gubernamental denominada "desarrollo de proveedores" que forma parte del programa de política industrial y que pretende atacar el problema antes referido. Determinar si sus medios y recursos son de la magnitud suficiente para cubrir la necesidad de fomento industrial en ese sentido.**

Creemos, en suma, que hoy en día debe retomarse el tema de la sustitución de importaciones y que el estado debe tener una actitud participativa en la medida de que, ante el propio modelo que él mismo ha planteado, su responsabilidad es clara y la oportunidad para el sector industrial mexicano se explotará exitosamente sólo el día que se genere un plan ambicioso que incorpore en el mediano plazo a la mayor cantidad de empresas e industrias posibles.



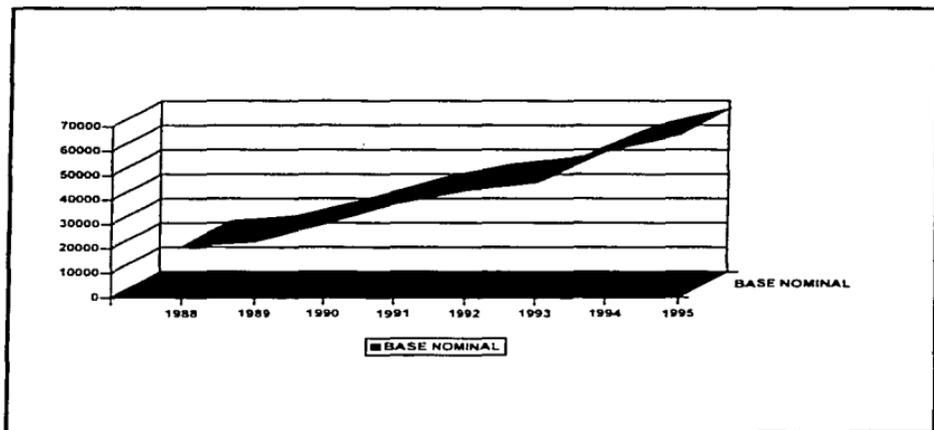
ANEXO ESTADÍSTICO.

ANEXO ESTADÍSTICO

**CUADRO I
BASE MONETARIA NOMINAL 1988-1995
(MILLONES DE PESOS)**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
I	16,001	20,657	20,617	29,711	32,980	34,678	44,858	48,805
II	19,887	17,751	21,479	30,320	35,037	36,057	43,382	47,024
III	17,055	16,130	21,719	29,102	31,918	35,128	43,802	47,229
IV	20,751	22,960	30,121	38,581	41,972	47,193	59,935	66,809

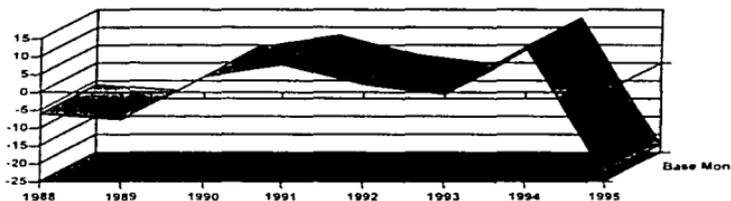
Fuente: Banco de Mexico.



CUADRO 2
BASE MONETARIA REAL 1988-1995

	AÑO	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
VAR %		-6.1	-7.6	-4.3	7.7	2.2	-0.6	12.7	-22.8

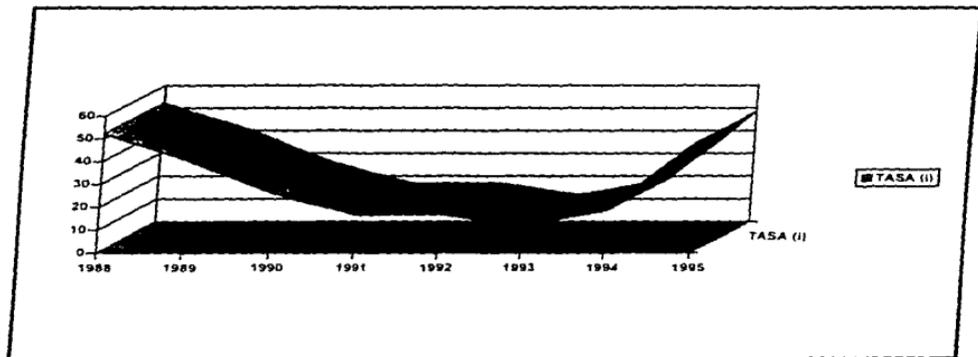
FUENTE: BANCO DE MÉXICO.



CUADRO 3
TASA DE INTERÉS NOMINAL 1988-1995

AÑO	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TASA ANUAL	52.3	40.6	26.0	16.7	16.9	11.8	18.5	48.6

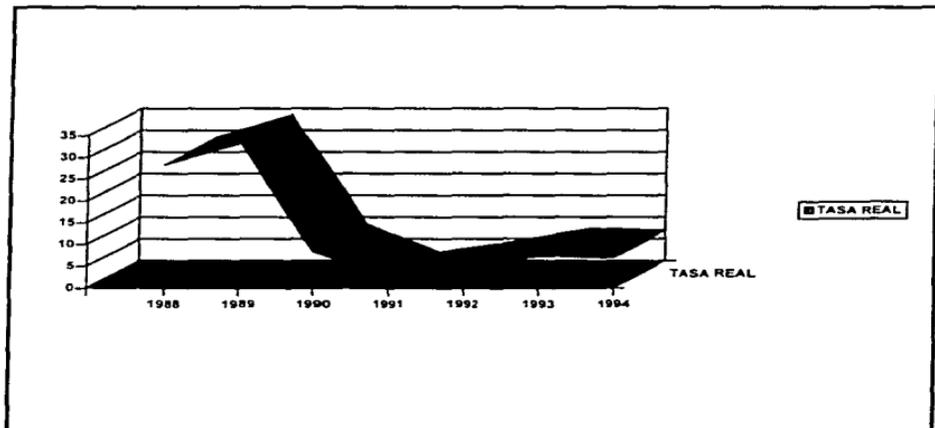
FUENTE: BANCO DE MEXICO.



CUADRO 4
TASA DE INTERÉS REAL 1988-1995
PROMEDIOS ANUALES

AÑO	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TASA ANUAL	28.4	33.4	8.4	1.9	4.3	7.4	7.0	-----

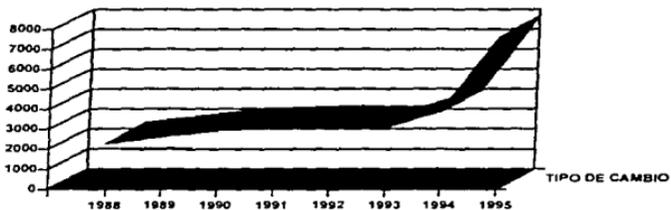
FUENTE: BANCO DE MÉXICO.



CUADRO 5
TIPO DE CAMBIO 1988-1995
(PESOS POR DÓLAR)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
I	2 281	2 355	2 720	2 977	3 066	3 108	3 284	6 702
II	2 281	2 446	2 807	3 013	3 119	3 121	3 361	6 222
III	2 281	2 538	2 881	3 050	3 086	3 113	3 399	6 302
IV	2 281	2 630	2 941	3 070	3 118	3 108	3 311	6 660

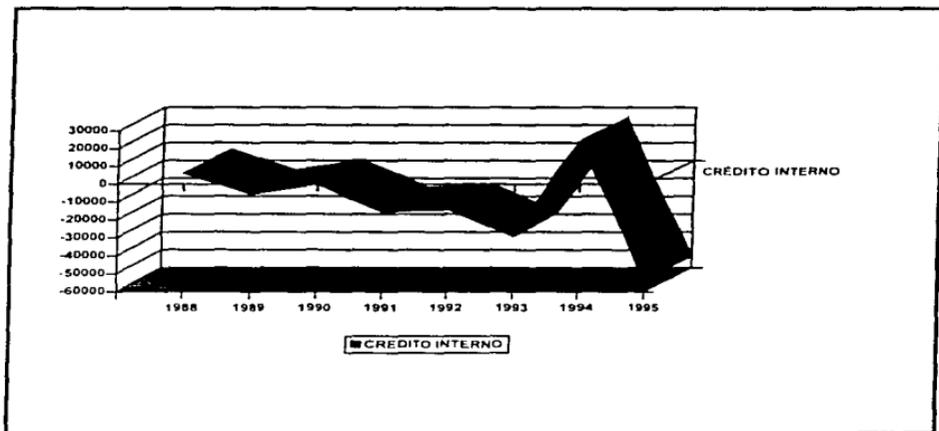
Fuente: Banco de Mexico.



**CUADRO 6
CRÉDITO INTERNO NETO 1988-1995
(MILLONES DE PESOS)**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
I	-19,995	6,680	8,537	-2,907	-23,729	-10,114	-37,958	-2,108
II	-11,848	4,734	2,487	-11,832	-20,721	-33,461	-10,882	-16,584
III	-5,075	-2,368	-710	-21,416	-23,896	-16,156	-11,138	-47,129
IV	8,192	-5,476	171	-15,305	-13,831	-29,018	24,196	-53,492

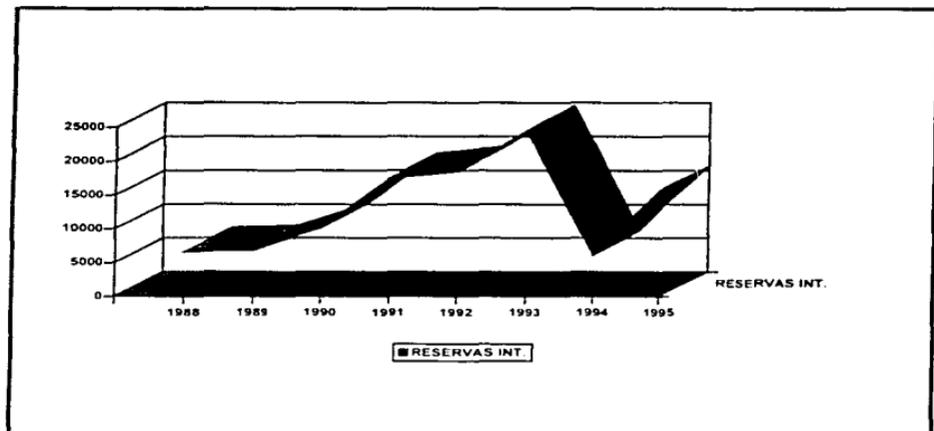
Fuente: Banco de México.



CUADRO 7
RESERVAS INTERNACIONALES 1988-1995
MILLONES DE DÓLARES

AÑO	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TASA ANUAL	6,588	6,860	10,168	17,547	18,594	24,538	6,148	15,741

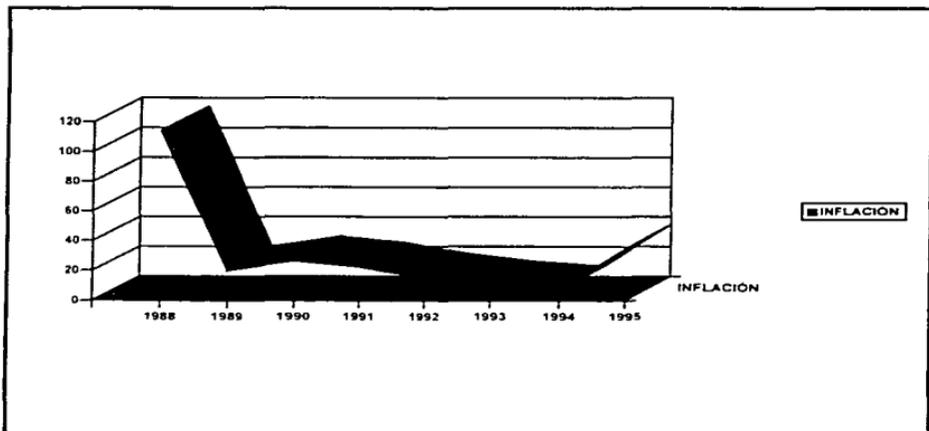
FUENTE: BANCO DE MÉXICO.



**CUADRO 8
INFLACIÓN 1988-1995
(PROMEDIO ANUAL)**

AÑO	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TASA ANUAL	114.2	20.0	26.7	22.7	15.5	9.8	7.0	35.0

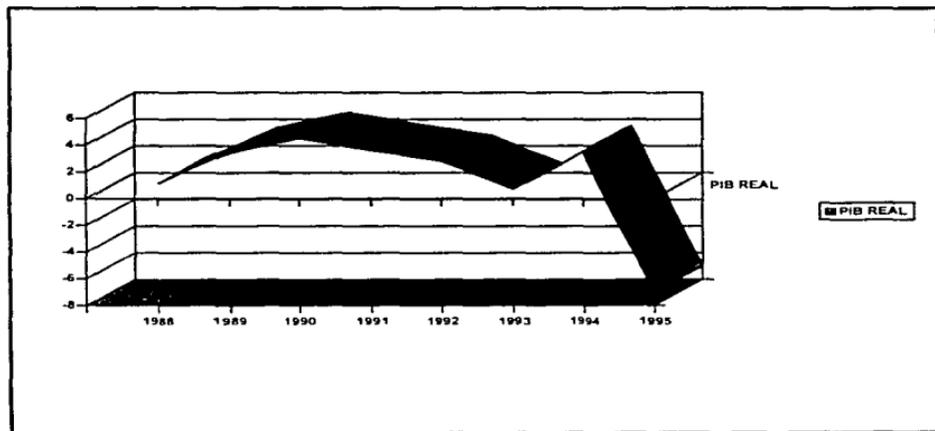
FUENTE: BANCO DE MÉXICO.



CUADRO 9
PRODUCTO INTERNO BRUTO 1988-1995
(CRECIMIENTO REAL ANUAL)

AÑO	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TASA ANUAL	1.1	3.4	4.5	3.6	2.8	0.7	3.5	-7.0

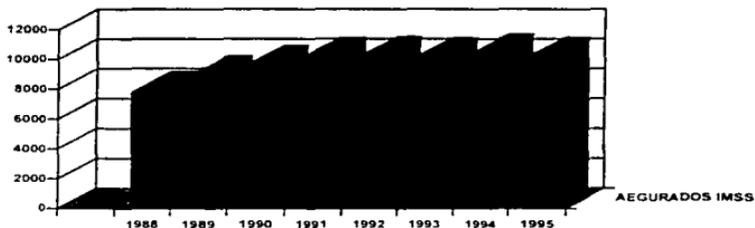
FUENTE: BANCO DE MEXICO.



**CUADRO 10
ASEGURADOS PERMANENTES EN EL IMSS 1988-1995
(MILES DE PERSONAS)**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
I	7,415	8,265	8,901	9,629	10,001	10,084	10,075	10,076
II	7,500	8,468	9,108	9,787	9,964	10,088	10,157	9,929
III	7,571	8,596	9,291	9,824	9,963	9,949	10,189	9,859
IV	7,765	8,801	9,529	10,049	10,104	10,048	10,293	10,112

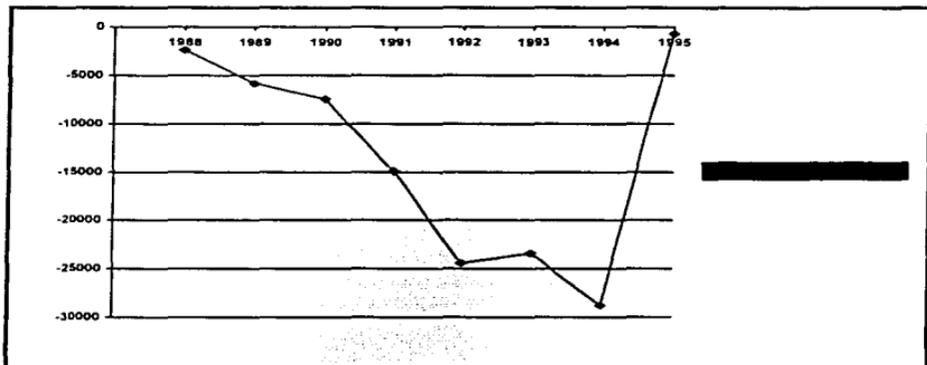
FUENTE: INEGI



CUADRO 11
CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS 1988-1995
(MILES DE DÓLARES)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
I	759	-1,030	-2,191	-2,148	-5,151	-5,661	-6,782	-1,492
II	36	-1,271	-1,659	-3,852	-5,898	-5,742	-7,476	441
III	-1,454	-2,062	-1,778	-4,158	-6,855	-6,569	-7,908	-267
IV	-1,718	-1,458	-1,823	-4,494	-6,534	-5,427	-7,496	302

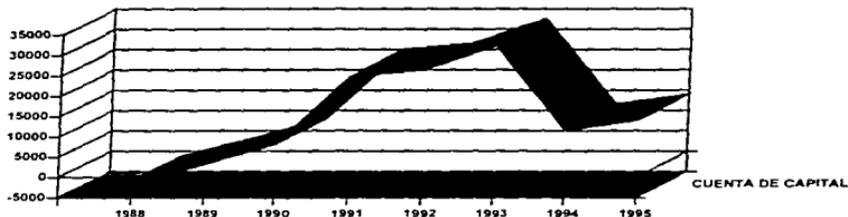
FUENTE: INEGI



CUADRO 12
CUENTA DE CAPITALES 1988-1995
(MILLONES DE DÓLARES)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
I	-610	-1,694	795	6,883	5,816	9,400	11,423	2,659
II	-1,280	1,157	4,314	6,999	6,164	6,799	2,727	1,900
III	894	2,995	1,167	3,375	6,236	7,501	4,146	5,996
IV	-166	717	2,022	7,251	8,201	8,778	-3,712	3,557

FUENTE: INEGI





BIBLIOGRAFIA.

BIBLIOGRAFIA

A) LIBROS.

ARGANDOÑA RAMÍZ, ANTONIO. "LA TEORÍA MONETARIA MODERNA: DE KEYNES A LA DÉCADA DE LOS OCHENTAS". MÉXICO 1980. EDIT. ARIEL. PP 453.

NEWLYN WALTER, TESSIER. "TEORIA MONETARIA". MÉXICO 1974, EDIT. F.C.E. PP 255.

MUNDELL, ROBERT A. "TEORIA MONETARIA". BUENOS AIRES 1975. EDIT. AMORRORTU. PP 233.

DIZ, ADOLFO C. "OFERTA MONETARIA: UN MODELO SIMPLE APLICABLE EN A.L." EDIT. CEMLA, MÉXICO 1975. PP 194.

STANFORD, JHON D. "EL DINERO LA BANCA Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA". MÉXICO 1977. EDIT. LIMUSA. PP. 141.

MAXWELL, J. FRY. "DINERO INTERÉS Y BANCA EN EL DESARROLLO ECONÓMICO". MÉXICO 1990. EDIT. CEMLA. PP 525.

DORNBUSH, RUDIGER. "LA MACROECONOMÍA DE UNA ECONOMÍA ABIERTA". BARCELONA 1980. EDIT. BOSH. PP 316.

DORNBUSH, RUDIGER Y STANLEY, FISHER. "MACROECONOMÍA". BOGOTA 1981. EDIT. MCGRAW HILL. PP 692.

MANSELL CASRTENS, CATHERINE. "LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO". MÉXICO 1992, EDIT. MILENIO/IMEF/ITAM. PP.535.

ORTIZ MARTINEZ, GUILLERMO. "LA REFORMA FINANCIERA Y LA DESINCORPORACIÓN BANACARIA". MÉXICO 1994, EDIT. FCE. PP.363.

VIOLANTE, ALEJANDRO Y DÁVILA, ROBERTO. "MÉXICO- UNA ECONOMÍA EN TRANSICIÓN". MÉXICO 1984, EDIT. LIMUSA. PP.265.

MANTEY DE ANGUIANO, GUADALUPE. "LECCIONES DE ECONOMÍA MONETARIA". MÉXICO 1991, EDIT. UNAM. PP. 151.

HUERTA, ARTURO. "LA POLÍTICA NEOLIBERAL DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA EN MÉXICO". MÉXICO 1994, EDIT. DIANA. PP. 228.

LOPEZ, JULIO. "MÉXICO: LA NUEVA MACROECONOMÍA". MÉXICO 1994, EDIT. NUEVO HORIZONTE. PP. 324.

B) REVISTAS.

"DEVALUACIÓN DEL PESO Y SUS CONSECUENCIAS". EXAMEN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO, PAG. 101. BANAMEX, NÚMERO 676. MARZO DE 1982.

"NACIONALIZACIÓN DE LA BANCA Y CONTROL DE CAMBIOS". EXAMEN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO, PAG. 457. BANAMEX, NÚMERO 682. SEPTIEMBRE DE 1982.

"LA ECONOMÍA DE 1977 A 1983". EXAMEN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO, PAG. 573. BANAMEX. NÚMERO 697. DICIEMBRE DE 1983.

"PROGRAMA DE ACCIÓN". EXAMEN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO, PAG. 98. NÚMERO 883. ABRIL DE 1995.

"PROPUESTA DEL PRESIDENTE PARA DAR AUTONOMÍA AL BANCO DE MÉXICO". EL MERCADO DE VALORES, PAG 4. EDIT. NAFIN. NÚMERO 11. JUNIO DE 1993.

"LA POLÍTICA MONETARIA DE MÉXICO PARA 1995". EL MERCADO DE VALORES, PAG 15. EDIT. NAFIN. NÚMERO 3. MARZO DE 1994.

"LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO EN AÑOS RECIENTES". EL MERCADO DE VALORES, PAG. 64. EDIT. NAFIN. NÚMERO 10. OCTUBRE DE 1994.

"LA PROMOCIÓN DE ENCADENAMIENTOS PRODUCTIVOS: DOS ESTRATEGIAS PARA LA BANCA DE DESARROLLO". EL MERCADO DE VALORES, PAG. 16. EDIT NAFIN. NÚMERO 2. FEBRERO DE 1997.

"MÉXICO: LA POLÍTICA MONETARIA PARA 1997". MERCADO DE VALORES, PAG. 3. EDIT. NAFIN. NÚMERO 3. MARZO DE 1997.

"PROGRAMA DE POLÍTICA INDUSTRIAL Y COMERCIO EXTERIOR". COMERCIO EXTERIOR. EDIT. BANCOMEXT. NÚMERO 6. JUNIO DE 1996.

"EL DÓLAR: CAIDA Y REPERCUSSIONES PARA MÉXICO". INFORME MENSUAL, PAG 29. EDIT. GRUPO FINANCIERO BANCOMER. OCTUBRE DE 1994.

"INDICADORES Y PRONÓSTICOS ECONÓMICOS". INFORME MENSUAL. EDIT. GRUPO FINANCIERO BANCOMER. DICIEMBRE DE 1995, SEPTIEMBRE DE 1996 Y MARZO DE 1997.

C) PERIÓDICOS.

"PRONÓSTICOS". EL FINANCIERO, PAG 20. MIÉRCOLES 19 DE FEBRERO DE 1997.

"PERSPECTIVAS ECONÓMICAS REVISADAS". EL FINANCIERO, PAG 28. MARTES 4 DE MARZO DE 1997.

"PROYECCIONES DEL CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DEL SECTOR PRIVADO (CEESP)". EL FINANCIERO. PAG. 22. VIERNES 14 DE MARZO DE 1997.

"PELIGRA LA BALANZA DE PAGOS". EL FINANCIERO, PAG. 30. LUNES 28 DE ABRIL DE 1997.

D) DOCUMENTOS Y ESTADÍSTICOS OFICIALES.

"PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1989-1993". CARLOS SALINAS DE GORTARI. EDIT. GOBIERNO FEDERAL.

"SEXTO INFORME DE GOBIERNO". CARLOS SALINAS DE GORTARI. EDIT. GOBIERNO FEDERAL. ANEXO ESTADÍSTICO, OCTUBRE DE 1994.

"PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1995-2000". ERNESTO ZEDILLO. EDIT. GOBIERNO FEDERAL, JUNIO DE 1995.

"PRIMER INFORME DE GOBIERNO". ERNESTO ZEDILLO. EDIT. GOBIERNO FEDERAL. ANEXO ESTADÍSTICO. AGOSTO DE 1995.

"INFORME ANUAL". EDIT. BANCO DE MÉXICO. TODOS LOS AÑOS DE 1982 A 1995.

"LA ECONOMÍA MEXICANA EN CIFRAS 1989". EDIT. NACIONAL FINANCIERA.
NOVIEMBRE DE 1989.

"LA ECONOMÍA MEXICANA EN CIFRAS 1995". EDIT. NACIONAL FINANCIERA.
OCTUBRE DE 1995.

"INDICADORES DE EMPLEO Y DESEMPLEO". EDIT. INEGI, DICIEMBRE DE 1996.

"INDICADORES DE LA BALANZA COMERCIAL". EDIT. INEGI, DICIEMBRE DE 1996.