



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

A

20821
14

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES "ACATLAN"

"LA POLITICA MONETARIA DURANTE EL PROCESO ESTABILIZADOR DE LA ECONOMIA MEXICANA (1988 - 2000)".

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
JAVIER GALAN FIGUEROA

ASESOR: MTRA. EN ING. GENOVEVA BARRERA GODINEZ

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: Galán Figueroa, Javier

FECHA: 25 - Feb - 03

FIRMA: [Firma]



ACATLAN, ESTADO DE MEXICO.

FEBRERO 2003

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.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

PAGINACIÓN

DISCONTINUA

B

*¡El mundo está desquiciado!
¡Vaya faena, haber nacido
yo para tener que arreglarlo!*

**W. Shakespeare,
Hamlet**

A MI PADRE:

Sr. Gustavo Galán Nava.

Que con mano firme supo dirigirme por el camino correcto durante mi formación profesional.

A MI MADRE:

Sra. Ramona Figueroa Ramírez.

Con cariño y admiración, como muestra de agradecimiento por el amor y cuidados que me ha brindado en todo momento.

A MIS HERMANOS:

Martha, Bibiana y Gustavo.

Por el gran cariño que les tengo.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

A MI ESCUELA:

E. N. E. P. ACATLÁN

Por ese algo tan grande, que significa el
hecho de haber pertenecido a esta gloriosa
Institución.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

E

A MI GRAN PROFESORA:

Mtra. En Ing. Genoveva Barrera Godínez.

Por la motivación, el apoyo incondicional,
Pero sobre todo, por su gran amistad que me
brindó en todo momento en la elaboración
de esta investigación

A MIS SINODALES, LOS PROFESORES:

Pablo Candelaria,
Luis Quintana,
Aída Villalobos y
David Patlan.

Por sus valiosas observaciones y sugerencias se pudo mejorar la presente investigación, por lo que al final se pudo obtener una tesis que cuenta con una mayor rigurosidad científica. Por lo que se espera que la presente no solo termine en un estante sino que también sirva de apoyo a los demás compañeros que tratan de encontrar y explicar el comportamiento de los espíritus animales que gobiernan a nuestra economía.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

INDICE

INTRODUCCIÓN	i
MARCO DE REFERENCIA	
I. El Modelo IS-LM y La Demanda Agregada.	I
II. El Modelo IS-LM En Una Economía Abierta.	V
III. La Política Monetaria.	V
IV. Aspecto Teórico Del Mecanismo De Transmisión.	VII
CAPITULO 1	
1. <i>Política De Estabilización De 1988-1994</i>	1
1.1. Programa De Estabilización De Precios (1988-1994)	3
1.2. Apertura Comercial	7
1.3. Apertura Financiera	9
1.4. Política Fiscal	11
1.5. Crisis De 1994	12
1.6. Conclusiones	19
CAPITULO 2	
2. <i>La Política Monetaria En El Gobierno De Ernesto Zedillo</i>	22
2.1. Crisis De 1995	24
a) Política fiscal	24
b) Estabilización de los mercados. (política monetaria y cambiaria)	24
c) Apoyos a los hogares, a la pequeña y mediana empresa y al sistema bancario	27
d) Política Social y desarrollo de programas sociales	28
2.2. La Recuperación Económica 1996-1997	28
a) La base monetaria como ancla del sistema	28
b) La recuperación económica	30
2.3. Comportamiento De La Política Monetaria Ante Perturbaciones Externas	32
a) La inestabilidad financiera 1988-1999	32
b) La política monetaria y fiscal 1988-1999	37
i. Política monetaria	37
ii. Política fiscal	43
2.4. La Sucesión Presidencial (2000)	45
2.5. Balanza De Pagos	48

a) Cuenta corriente	49
b) Cuenta de capital	55
2.6. Conclusiones	57

CAPITULO 3

3. Instrumentación De La Política Monetaria En México	60
3.1. Descripción Del Mecanismo De Transmisión En México	62
3.2. Análisis Empírico del Mecanismo Transmisión de la Política Monetaria	65
a) El sistema de ecuaciones	66
b) Análisis teórico sobre el tipo de cambio	70
i) Determinación del tipo de cambio	71
3.3. Conclusiones	73
3.4. Apéndice	74
A. Solución Al Sistema De Ecuaciones	74
B. Tabla De Datos	76

CONCLUSIONES	I
BIBLIOGRAFIA	IX

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

INTRODUCCION

El presente trabajo de investigación, pretende explicar el funcionamiento de la política monetaria que lleva a cabo el Banco de México, con el objeto de dar a conocer, que éste tiende a beneficiar la entrada de capitales externos, así como a salvaguardarlos con altas tasas de interés. Esto se ha llevado a cabo por medio de la estabilización del tipo de cambio así como de la reducción de la inflación y con ello la estabilidad de la economía.

Esta política monetaria es llevada a cabo desde el Gobierno de Carlos Salinas, donde utilizó al tipo de cambio como ancla nominal para reducir la inflación hasta la crisis de 1994, donde el Gobierno de Ernesto Zedillo, implementó un régimen de libre flotación, para lograr la estabilidad macroeconómica, mediante el uso de una restricción del gasto público, y el control del tipo de cambio, para que no afectara a la reducción de la inflación.

Sin embargo, el tipo de cambio, bajo el régimen de libre flotación, se ha convertido en una variable inestable debido a que éste se ajusta ante las perturbaciones externas e internas, lo que dificulta en cierta medida predecir con mayor certeza su comportamiento. De ahí que la estabilidad macroeconómica llevada a cabo por el Gobierno de Zedillo junto con el Banco de México fue la de reducir la inflación hasta llegar a niveles semejantes de su principal socio (EU), fijando como meta de convergencia inflacionaria el año 2003. Mediante la utilización de una política monetaria restrictiva, que ha repercutido en una disminución de la actividad económica, sólo ha favorecido a la entrada y permanencia de capitales externos.

De lo anterior y a partir de la implementación del régimen de libre flotación, se sabe que, ante las perturbaciones (ya sean internas como externas), el tipo de cambio, las tasas de interés y el nivel inflacionario, se han ajustado a conveniencia, para facilitar la libre entrada de los flujos de capital externos hacia la economía nacional, buscando la ganancia a costa del aparato productivo del país.

Según el gobierno, esta política económica nos garantizará, tarde o temprano, altas tasas de crecimiento económico, asegurándonos así un nivel de vida mucho mejor a la que teníamos durante el periodo en el cual la economía se regía a través del estado benefactor. Por ejemplo, el año 2000 la economía creció alrededor del 7%, sin embargo, este crecimiento se dio en el sector exportador y en

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

otros sectores que se dedicaron a la exportación, además también se dio en las exportaciones petroleras, cuyo precio del petróleo tuvo una recuperación.

En cambio en el mercado interno, donde tenemos un porcentaje mayor de micro, pequeña y mediana empresas, que son la fuente generadora de más de la mitad del empleo en la economía, se encuentran sin acceso a crédito y sin posibilidades de expansión, debido a que las cadenas productivas están totalmente desarticuladas; de lo que podemos inducir que este 7% de crecimiento económico es ficticio como sucedió al finalizar el Gobierno de Carlos Salinas de Gortari, que dejó una economía ficticia que se derrumbó con el error de diciembre del 1994.

De lo anterior, también se pretende averiguar ¿cuál es el mecanismo que utiliza el Banco de México para mantener estable al tipo de cambio y consecuentemente la inflación?; para que una vez que se conozca su funcionamiento poder llevar a cabo de manera más precisa, la toma de decisiones en el ámbito empresarial, en el ámbito gubernamental y a nivel de individuos.

Para lograr lo anterior, en la investigación se ha planteado como hipótesis: que el gobierno mexicano para garantizar la estabilidad de precios y para financiar el crecimiento económico, tiene que recurrir al ahorro externo a lo que es lo mismo a los flujos de capital externos, para ello el Banco de México utiliza una política monetaria restrictiva que se caracteriza en elevar las tasas de interés por encima de los países desarrollados principalmente de su principal socio comercial, Estados Unidos, ya que al existir una alta tasa de interés facilitara la reducción de la inflación y mantener estable el tipo de cambio ya que este último es requisito para la entrada de capital al país aunque con ello se propicie una contracción de la demanda agregada.

Para demostrar la hipótesis la investigación se encuentra dividida en tres partes; la primera es el marco de referencia la segunda y la tercera empírica.

En la parte de la referencia teórica en la cual se encuentra dividida en tres partes; la primera se explica el funcionamiento del modelo clásico IS-LM, así como de la demanda agregada, describiendo el comportamiento de ésta última ante movimientos de la política fiscal y monetaria. Después en la segunda parte de este capítulo se plantea de forma breve el modelo IS-LM para una economía abierta resaltando en que momento tanto la política fiscal como la monetaria son eficientes e ineficientes ante la existencia de un tipo de cambio fijo y otro flexible, así como la introducción de la balanza de pagos en el modelo.

En la tercera parte del marco de referencia se describirá la política monetaria partiendo en que consiste y su objetivo así como su derivación, para que en la cuarta parte del capítulo describir en detalle de cómo se lleva a cabo la conducción de la política monetaria mediante su mecanismo de transmisión ya que en función de este mecanismo se utilizará como eje para la investigación y para formular el capítulo 3 de la presente investigación.

En la parte histórica que representa los capítulos uno y dos, se realiza una reseña histórica de la evolución de la política económica actual, que se empezó a instrumentar a raíz del colapso financiero que nuestro país experimentó en 1982, debido a la caída internacional de los precios del petróleo y por problemas de solvencia económica del gobierno mexicano para hacer frente a sus compromisos financieros internacionales, obligando al mismo gobierno asumir las absurdas recomendaciones del Fondo Monetario Internacional en aplicar políticas que solo buscan la protección de los flujos de capital externo a costa del desarrollo económico del país.

Además, en esta parte se analiza en especial la conducción de la política monetaria del Banco de México, en el periodo 1994-2000, recordado que en 1994 México volvió a vivir otra crisis económica, que se originó por mantener un férreo control sobre el tipo de cambio, y por aspectos políticos que provocaron el estallido de la misma crisis.

En el caso particular del capítulo dos, se explican las políticas que realizó el gobierno zedillista para que el país pudiera superar en su momento la crisis económica y, a su vez, sentar las bases (según el gobierno), para retomar la senda del crecimiento económico. Pero lo más destacable de este capítulo es cómo el Banco de México conduce la política monetaria de 1996 al 2000, mediante el uso del mecanismo de transmisión de dicha política, destacando los periodos en el cual estuvo inmersa a los shocks externos, como fueron la crisis de los tigres asiáticos, la rusa, la brasileña, y la caída internacional de los precios del petróleo.

Ya en el tercer capítulo, forma la parte empírica del trabajo de investigación, en el cual se considera el aspecto teórico del mecanismo de transmisión de la política monetaria, a partir del modelo IS-LM. La parte empírica consiste en realizar un sistema de ecuaciones simultáneas para ver cuáles son las variables que utiliza el Banco de México para la conducción de la política monetaria.

Al estimar el sistema de ecuaciones se obtuvo como resultado que el Banco de México para reducir y estabilizar la inflación lo hace de forma indirecta, afectando primero a la tasa de interés

mediante las operaciones de mercado abierto, lo que repercutirá antes de llegar el impacto a la inflación, por un lado a la demanda agregada y por el otro al tipo de cambio. Entonces al incrementarse la tasa de interés se provoca que la economía a nivel agregado se contraiga y así no generar presiones inflacionarias, mientras al tipo de cambio hará que se aprecie volviendo rentable las inversiones en pesos lo que estimula la entrada de capital a la economía.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

MARCO DE REFERENCIA

I. El Modelo IS-LM Y La Demanda Agregada.

Antes de abordar cómo el Banco de México conduce su política monetaria, sería importante definir primero y a groso modo, en qué consiste la política monetaria. Para ello nos basaremos en el modelo IS-LM.

El Modelo IS-LM pone el énfasis en la interdependencia de los mercados de bienes (IS) y de activos (LM), donde la curva IS muestra todas las combinaciones de los tipos de interés y de los niveles de producción (o ingreso) que vacían los mercados de bienes. Mientras que la curva LM va a mostrar todas las combinaciones donde la demanda del dinero depende de los tipos de interés y del producto (o ingreso) que vacían el mercado de dinero.

El modelo IS-LM, para muchos economistas, es el núcleo de la macroeconomía moderna. Los términos IS y LM son abreviaturas que representan, respectivamente, la igualdad de la inversión (I) y el ahorro (S), es decir, el equilibrio del mercado de bienes, y de la misma forma, la igualdad de la demanda de dinero (L) y la oferta de dinero (M), representan el equilibrio del mercado de dinero¹, (ver cuadro 1).

En este cuadro se muestra el mapa estructural de dicho modelo, cabe señalar que el modelo IS-LM, fue y es utilizado por muchos gobiernos en el mundo como instrumento de política económica, para lograr un determinado nivel de crecimiento económico con una tasa de inflación baja.

Para lograrlo se obtiene la curva de demanda agregada de la economía, ésta por definición, "muestra las combinaciones del nivel de precios y el nivel de producción con las que los mercados de bienes y activos se encuentran simultáneamente en equilibrio"². (ver gráfico 1).

¹ Para más en detalle sobre el modelo IS-LM, ver a J. R. Hicks, "Mr. Keynes and the Classics. A Suggested Interpretation", *Econometrica*, 1937, Pág. 147-159
² Jambusch, "Macroeconomía", sexta edición, ed. Mc Graw-Hill, México 1994. Pp. 211.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Cuadro 1
Estructura Del Modelo IS-LM

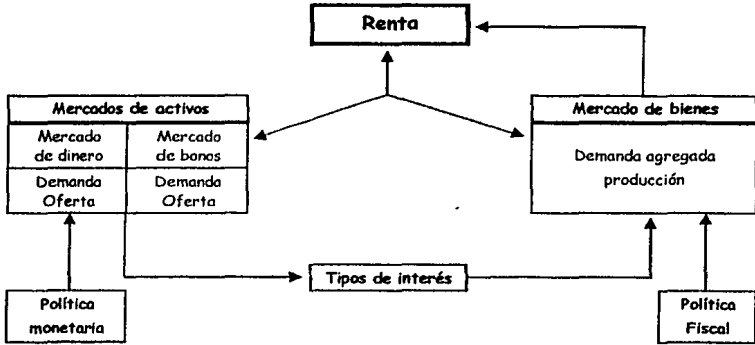
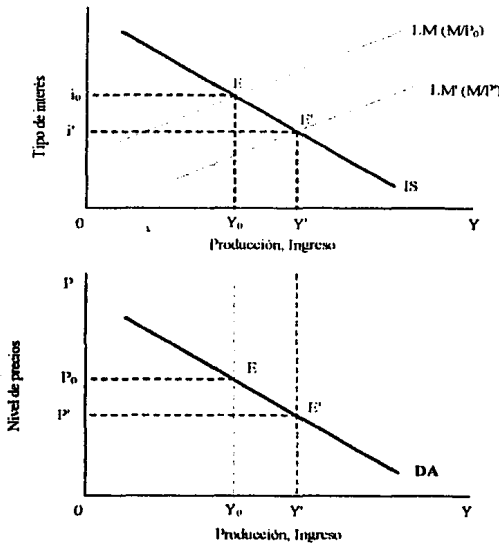


Figura 1
Obtención de la Curva de Demanda Agregada

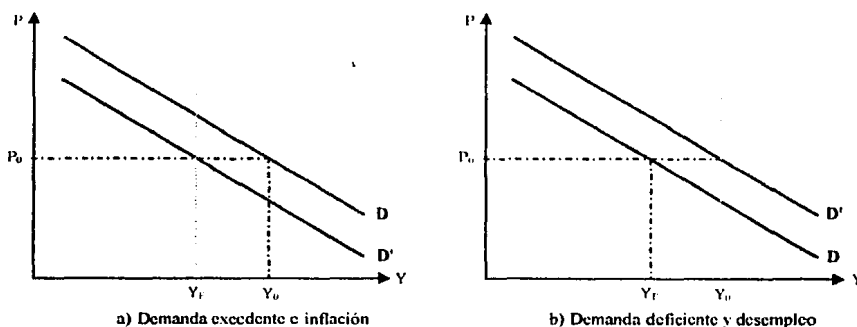


TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En la figura 1, se muestra la obtención de la curva de la demanda agregada. En el panel superior muestra la curva IS y la curva LM inicial correspondiente a la cantidad real de dinero M/P_0 . El equilibrio se encuentra en el punto E. En el panel inferior, se registra que en el nivel de precios P_0 el nivel de ingreso y consumo de equilibrio es Y_0 , lo que representa mediante el punto E. Si desciende el nivel de precios, por ejemplo, a P' , la cantidad real de dinero es M/P' y, por lo tanto, la curva LM se desplaza a LM' . Ahora el ingreso de equilibrio es Y' . Una vez más, en el panel inferior mostramos en el punto E' la combinación del nivel de precios, P , y el nivel de ingreso y consumo de equilibrio correspondiente, Y' . Considerando diferentes niveles de precios y conectando los puntos resultantes, como E y el E', obtenemos la curva de demanda agregada (DA). La curva muestra el nivel de consumo de equilibrio correspondiente a cada nivel de precios, dada la cantidad nominal de dinero y la política fiscal.

A lo anterior, es que se dice que la combinación entre la política fiscal y monetaria conduzca a una política de administración de la demanda cuyo objetivo, es "mantener la producción del pleno desempleo en la economía y sostener el nivel de precios existentes. La aparición de demanda excedente probablemente provocará inflación, en tanto que una demanda deficiente traerá consigo, cuando menos, desempleo temporal y deflación"³.

Figura 2



³ Branson, William H. "Teoría Y Política Macroeconómica", Ed. FCE, México, 1990, pp.81.

En el panel a de la figura 2, el producto demandado de equilibrio Y_0 , es superior al pleno empleo Y_F , habrá exceso de demanda en la economía, medido por $(Y_0 - Y_F)$, y el nivel de precios ascenderá, generando inflación. En este caso, el objetivo de la política de administración de la demanda (monetaria o fiscal) sería trasladar la curva de la demanda hacia abajo hasta D' para suprimir el exceso de demanda sin que haya inflación.

El caso de una demanda deficiente se presenta en el panel b de la figura 2, donde se supone que la curva de demanda D se encuentra inicialmente más abajo que se mostró en el panel a, debido (quizá), a una menor demanda de inversión. Entonces el nivel de precios P_0 , el producto demandado de equilibrio podría ser menor que el pleno empleo Y_F , originando un exceso de oferta o una demanda deficiente en la economía. Esto tendría la tendencia a abatir los precios y, al menos temporalmente, a provocar un desempleo congruente con la insuficiencia de la demanda, medida por $(Y_F - Y_0)$ en el panel b. En este caso, el propósito de la administración de la demanda consistiría en trasladar la curva de demanda hacia arriba hasta D' , eliminando la brecha deflacionaria y conservando el pleno empleo.

El gobierno puede trasladar la curva de demanda de la economía manipulando los mercados de bienes y de dinero a través de la política fiscal y monetaria respectivamente. En el caso de demanda insuficiente (panel b de la figura 2), la curva de demanda puede trasladarse hacia arriba mediante:

- a) un aumento, de política fiscal en las compras del gobierno,
- b) una disminución de la política fiscal en la tasa impositiva,
- c) un aumento de la política monetaria, en la oferta de dinero, o
- d) alguna combinación de movimientos en las compras del gobierno, impuestos y oferta monetaria.

En el transcurso de la investigación se considera a la política monetaria como instrumento para estabilizar el nivel de precios. De lo anterior, se define a continuación en términos generales, el concepto de política monetaria y su mecanismo para llevar a cabo ésta política.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

II. El Modelo IS-LM En Una Economía Abierta.

Dado que en la actualidad una economía se encuentra relacionada con el resto del mundo a través de dos vías: el comercio (bienes y servicios) y las finanzas. La primera significa que una parte de la producción de un país determinado se exporta a otros, mientras que algunos bienes que se consumen o invierten en el país son producidos por otros e importados.

Ampliamos el modelo IS-LM, a una economía abierta para indicar bajo en que ocasiones la política fiscal es eficiente y cuando ineficiente al igual que la política monetaria dado para los tipos de cambio fijo y el flexible. El modelo IS-LM de una economía abierta se diferencia para una cerrada porque incluye a la balanza de pagos y al tipo de cambio (donde este puede ser fijo o flexible) a la vez que se supone que la tasa de interés determinara la movilidad de capital⁴ o flujos de capital.

Es decir dado un país que tiene relaciones con el exterior, significa que este país ha de pagar un precio por las importaciones a la vez que tiene una determinada demanda de exportaciones, se supone además, que la tasa de interés mundial (es decir, es la tasa de interés vigente en los mercados extranjeros de capitales), esta dado. Por lo que la tasa de interés interna debe ser igual a la internacional para que exista la libre movilidad capital. Entonces, si la tasa de interés interna es superior a la internacional esto implicara una entrada de capital, a su vez que permitirá que el tipo de cambio no tenga presiones al tipo de cambio, según sea el régimen cambiario. En cambio, si la tasa de interés es inferior a la internacional esto provocara una salida de capital y propiciara una posible devaluación o apreciación del tipo de cambio.

III. La Política Monetaria

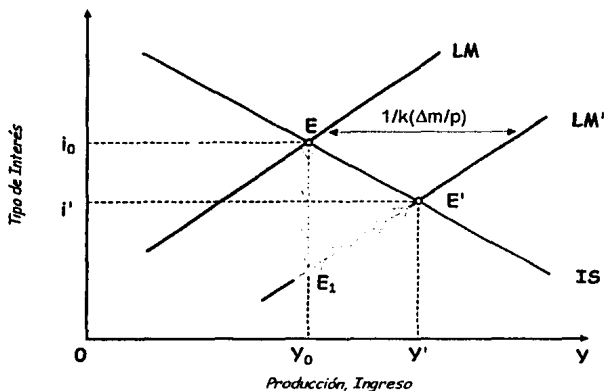
La política monetaria permite que los mercados de activos se ajusten inmediatamente ante un aumento o reducción de la cantidad real de dinero afectando en primera instancia, a las tasas de interés que, a su vez, afectara al mercado de bienes, propiciándose así un aumento (o reducción según sea el caso) de la demanda agregada.

Todo Banco Central de cualquier país, dirige la política monetaria principalmente por medio de las operaciones de mercado abierto⁵.

⁴ Para consultar en detalle el modelo IS-LM para una economía abierta se recomienda al lector revisar cualquier libro de macroeconomía abierta

⁵ En una operación de mercado abierto, el banco central compra bonos a cambio de dinero, aumentando así la cantidad de dinero, o vende bonos a cambio de dinero, pagado por los compradores de los bonos reduciéndose así, la cantidad de dinero. Para más en detalle sobre el tema, ver a Dornbusch, Macroeconomía, Cap. 5, Mc Graw-Hill, 1994, México

Figura 3
La Política Monetaria



En la figura 3.1 se muestra el como funciona una compra de mercado abierto. El punto inicial de equilibrio, E, se encuentra en la curva inicial LM que corresponde a una oferta monetaria real M/P . Cuando el Banco Central (Banco de México) decide realizar una compra en el mercado abierto, este "aumenta la cantidad nominal de dinero y, dado el nivel de precios, la cantidad real de dinero. Como consecuencia, la curva LM se desplaza a LM'... Los mercados de activos se ajustan inmediatamente y los tipos de interés descienden entre los puntos E y E₁. La bajada de los tipos de interés estimula la inversión y el gasto y el ingreso aumentan hasta que se alcanza un nuevo equilibrio en el punto E'. Una vez realizados todos los ajustes, un aumento de la cantidad real de dinero eleva el Ingreso de equilibrio y reduce los tipos de interés de equilibrio"⁶.

Como se ha observado en la figura 3, la parte que se encarga de analizar la política monetaria es el mercado de activos (LM), ya que este mercado es donde el Banco Central puede lograr el objetivo de llevar a la economía a tasas de crecimiento económico razonables y que a su vez vaya acompañado con un nivel inflacionario bajo⁷.

Para facilitar a los Bancos Centrales la conducción de su política monetaria utilizan el mecanismo de transmisión de la política monetaria, que a continuación se analiza.

⁶ Dornbusch, Rudiger. "Macroeconomía", Pág. 137. Mc Graw-Hill, México

⁷ Es importante señalar, que para lograr este ritmo de crecimiento económico, la política monetaria debe estar apoyada y complementarse con la política fiscal o por lo que es lo mismo con el mercado de bienes (IS) que en conjunto forman la demanda agregada.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

IV. Aspecto Teórico Del Mecanismo De Transmisión

La conducción de la política monetaria por diversos bancos centrales, se ha regido recientemente por una mayor utilización de los mecanismos de mercado, los cuales consisten en ampliar los instrumentos disponibles para la ejecución de la política monetaria, como son: disminuir los niveles de requerimientos de reserva⁸, incremento en la flexibilidad en el manejo de la liquidez y mejoramiento en la transparencia y comunicación de la política monetaria.

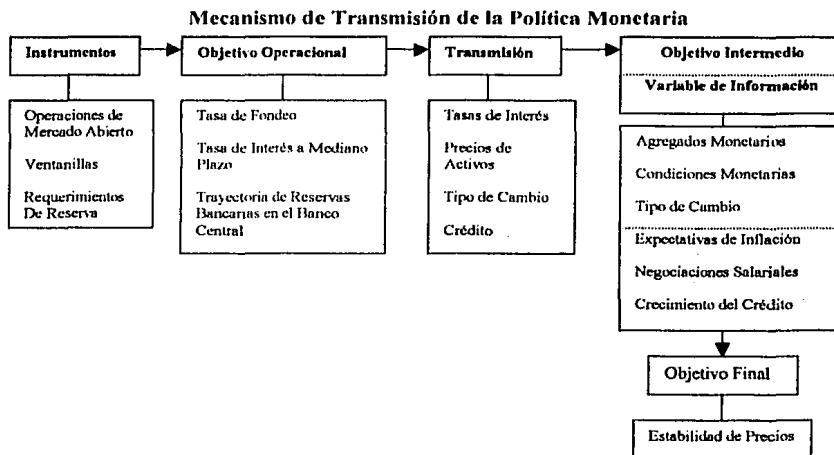
Como la utilización de los instrumentos de mercados influyen de manera directa en la organización y funcionamiento de los mercados de dinero y capitales, creando a su vez volatilidad en los precios de los activos, los bancos centrales utilizan el mecanismo de transmisión de la política monetaria, para que las acciones de los institutos emisores sólo afecten al final al nivel de precios de la economía y a la demanda agregada.

Por lo tanto el "mecanismo de transmisión de la política monetaria se refiere al proceso mediante el cual las acciones de política del banco central afectan a la demanda agregada y a la inflación. El proceso del mecanismo de transmisión surge a partir del momento en que el banco central actúa en el mercado de dinero, y sus acciones tienen efecto sobre las tasas de interés de corto plazo"⁹. Cuando la autoridad monetaria decide realizar una acción de mercado para influir en el comportamiento de las variables que componen el mecanismo de transmisión y tengan el efecto o el impacto deseado, dependerá de la estructura financiera del país y de su entorno macroeconómico. Las variables que componen al mecanismo de transmisión se pueden apreciar en el siguiente diagrama

⁸ Los requerimientos de reserva, consiste en exigir a las instituciones de crédito (ejemplo, los bancos comerciales) mantengan cierto porcentaje de su captación en la forma de depósitos en el banco central, este instrumento se utilizó en México bajo el nombre de encaje legal y era utilizado para regular la liquidez en el mercado de dinero. Además, dicho instrumento se utilizaba para determinar el tamaño del multiplicador bancario y la expansión del crédito. Y a partir de marzo de 1995, se adopta el esquema de encaje promedio cero, explicada ya en los capítulos anteriores.

⁹ Schwartz Rosenthal, Moises J. "Consideraciones Sobre La Instrumentación Práctica De La Política Monetaria". Documento de Investigación No. 9804, Banco de México, octubre de 1998, México.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



En el mismo diagrama se puede apreciar que el mecanismo de transmisión comienza con los instrumentos de política monetaria que utilizan los bancos centrales. Con el uso de estos instrumentos, el banco central afecta a la base monetaria en su oferta y en su demanda, a través del mercado de dinero. Entre los instrumentos que se utilizan con mayor frecuencia son: las operaciones de mercado abierto, las ventanillas (que sirven para proveer o retirar liquidez a iniciativa de los participantes del mercado) y los requerimientos de reserva.

El uso de estos instrumentos permite al banco central propiciar que la banca comercial a nivel sistemático, enfrente excesos o faltantes de base monetaria. Ya que en el momento de enfrentar una posición de liquidez distinta a la deseada, "los bancos, con el objeto de minimizar los costos en los que incurrirían si permanecen con los referidos excesos o faltantes de base monetaria, llevan a cabo acciones en el mercado de dinero que buscan alcanzar la posición de liquidez deseada.

Los excedentes de liquidez redundan en una pérdida para las instituciones de crédito por el hecho de que éstas incurren en el costo de oportunidad de no otorgar dicho excedente en forma de financiamiento. Por su parte, los faltantes de liquidez generan un costo para los bancos, el cual, en buena medida, estará dado por la posibilidad y los términos en que la banca pueda incurrir en sobregiro en sus cuentas en el banco central. Las acciones realizadas por los bancos en el mercado de dinero con el objeto de alcanzar la posición de liquidez deseada, tienen un impacto sobre el objetivo operacional del banco central, el cual en ocasiones ha sido la trayectoria de reservas bancarias en el banco central, alguna tasa de interés de mediano plazo o la tasa de fondeo.

Variaciones en la tasa de fondeo por ejemplo, repercuten a su vez sobre el resto de las tasas de interés y el tipo de cambio¹⁰.

El objetivo de los instrumentos financieros que utiliza el banco central es alcanzar un objetivo operacional, este consiste en la consecución de un objetivo intermedio, que indique a las autoridades monetarias información sobre la evolución del objetivo final; es decir nos indica si la meta inflacionaria al finalizar el periodo va ser la que se planteó al inicio del año o no.

Los objetivos intermedios son variables que fácilmente se pueden controlar por parte de las autoridades monetarias y que tienen una estrecha relación con el objetivo final. Como se menciona, los objetivos intermedios al llevarse su consecución permite tener una mayor posibilidad en cumplir con el objetivo final; entre los objetivos intermedios más utilizados se encuentran: la evolución de un agregado monetario, el comportamiento de algún índice de condiciones monetarias¹¹ y la evolución del tipo de cambio.

De igual forma las variables de información, permiten al instituto central en calcular la probabilidad de alcanzar el objetivo final, entre los más usados se encuentran: las expectativas de inflación, las negociaciones salariales, y el crecimiento del crédito interno.

Sin embargo, dada la evolución del sistema financiero mundial, los objetivos intermedios cada vez son menos utilizados ya que se ha observado por parte de los bancos centrales, que la relación existente entre los objetivos intermedios y del objetivo final es cada vez menor, por tal motivo los bancos centrales han optado por las variables de información.

Ahora la parte fundamental del mecanismo de transmisión es precisamente la transmisión que se encuentra formada por cuatro canales: El canal tradicional o principal, se refiere al efecto directo de la política monetaria sobre las tasas de interés, y este efecto en las tasas de interés de corto plazo va a repercutir sobre las decisiones de inversión y ahorro, lo que a su vez afecta tanto la demanda agregada como el nivel de precios de la economía.

El segundo canal de transmisión se da, cuando las tasas de interés influyen sobre los precios de los activos, tales como los bonos, las acciones bursátiles y los bienes y raíces. Cabe resaltar que toda acción de política monetaria que afecte el precio de estos activos puede afectar las decisiones de gasto de las familias y sobre todo de las empresas.

El tercer canal es a través del tipo de cambio. Cuando la política monetaria afecta a las tasas de interés, estas van a influir sobre el tipo de cambio. Como es el ejemplo de México que al tener un

¹⁰ Ibid. Pág. 6

¹¹ El índice de condiciones monetarias es un indicador de los excesos netos de demanda por liquidez y que acuerdo a este índice nos refleja si la política monetaria del banco central es restrictiva o laxa. Para más en detalle sobre el índice de condiciones monetarias ver a Guillermo J. Absumrad A. "Instrumentación De La Política Monetaria Con Objetivo De Estabilidad De Precios. El caso De México". Monetaria, CEMLA Vol. XLX, num. 1, enero-marzo, México, 1996.



régimen de libre flotación del tipo de cambio, una postura restrictiva por parte del Banco de México presiona al alza las tasas de interés, lo que propicia una apreciación del tipo de cambio. Esta apreciación de la moneda tiene un impacto sobre las decisiones de gasto entre los bienes producidos internamente y en el exterior (reflejándose una disminución en el ritmo de crecimiento de las exportaciones y un aumento en las importaciones), afectándose así la demanda agregada y por ende a los precios.

Todo ajuste del tipo de cambio puede tener un impacto directo sobre la inflación sin que necesariamente tenga que afectarse en primera instancia a la demanda agregada. Por ejemplo, las empresas que tuviesen deuda denominada en moneda extranjera o que requieran insumos importados; al existir un incremento en el valor del tipo de cambio dichas empresas van a trasladar el costo del incremento de la divisa al precio de venta de su producto.

El cuarto canal del mecanismo de transmisión, se refiere a la disponibilidad del crédito. Cuando la política del banco central es expansiva, se refleja en mayores disponibilidades o incremento de crédito en la economía. Por otra parte al existir una política monetaria restrictiva no solo se refleja en altas tasas de interés sino que también se refleja en una disminución en la cantidad demandada de crédito. A la vez en que las instituciones crediticias tienen una menor oferta de los fondos prestables, lo que influye al igual de los demás canales a la demanda agregada y a los precios de la economía.

Pero cabe subrayar que todo lo anterior depende de la estructura financiera y del entorno macroeconómico de cada país, ya que de cómo se encuentre su estructura financiera un país se podrá determinar la importancia de cada uno de los canales de transmisión de la política monetaria.

LEER CON
FALLA DE ORIGEN

CAPITULO 1

Política De Estabilización De 1988-1994.

A consecuencia de la crisis de la deuda externa ocurrida en nuestro país desde principio de 1982, que a su vez estuvo vinculada a la caída de los precios internacionales del petróleo. Repercutió que a partir de 1983; la política económica del gobierno mexicano, se circunscribiera básicamente en el programa de ajuste, emprendida bajo la directriz del FMI.

La caída en los precios internacionales del petróleo "fue uno de los principales elementos que sembró la desconfianza en la paridad del tipo de cambio al existir un cuantioso déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 16 mil millones de dólares en 1981, precipitó la fuga de capitales por 16 mil 226 millones de dólares entre 1981 y 1982, y que finalmente culminó con el retiro del Banco de México del mercado de cambios y comprometió el pago de la deuda externa mexicana"¹.

El programa de estabilización del gobierno de Miguel de la Madrid se caracterizó:

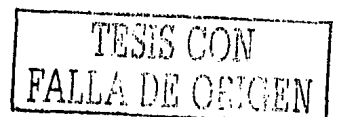
- En disminuir el gasto público, ajustándolo al crecimiento de la economía.
- Aumentar los ingresos públicos mediante una profunda reforma fiscal.
- Incremento de precios y tarifas del sector público.
- Una mayor eficiencia y productividad de las empresas públicas.

Asimismo, "la principal línea de acción se encontraba en el mantenimiento de un tipo de cambio flotante, así como de abatir la inflación: mediante la reducción del déficit público y del desaliento fiscal del consumo suntuario a través del aumento de las tasas de interés"².

Sin embargo, estas recetas del FMI mostraron su ineficiencia, debido a que la inflación no se reducía como se esperaba, muestra de ello fue que a mediados de 1985 México afrontó una crisis de balanza de pagos (ver cuadro 1), donde el gobierno respondió devaluando el peso, con reducciones en el déficit fiscal y del crédito interno. El efecto inmediato de estas medidas fue nuevamente el crecimiento y aceleración de la inflación hasta llegar a niveles de 159.2 por ciento anual en 1987 (ver cuadro 2).

¹ Cesar, Jose. "La Política Económica Del Nuevo Gobierno", Economía Mexicana, No. 5. CIDE, pp.35-55.

² Plan Nacional De Desarrollo 1983-1988



Cuadro 1
Balanza De Pagos 1982-1987

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Cuenta Corriente	-3.2	3.6	2.4	0.4	-1.3	2.7
Exportaciones*	12.9	15.5	14.4	12.4	13.5	15.7
Importaciones	8.5	5.7	6.4	7.9	9.6	9.4
Pago de Intereses	7.2	6.8	6.7	5.5	6.4	5.7
Cuenta de Capital	5.7	-1.0	0.0	-0.1	1.4	-0.4
Endeudamiento neto del sector público	3.5	1.8	0.9	0.0	0.5	3.0
Reservas Internacionales**	1.8	4.9	8.1	5.8	6.8	13.7

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

Cifras en porcentaje del PIB

* Incluye Maquiladoras

** Miles de millones de dólares

Cuadro 2
Principales Indicadores Macroeconómicos De México
1982-1987

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
PIB*	-0.6	-5.2	3.6	2.6	-3.5	1.7
Inflación**	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2
Déficit Público Financiero**	16.9	8.6	8.5	9.5	15.9	16.0
Precio del Petróleo***	28.7	26.4	26.8	25.3	11.9	16.0

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

* Crecimiento porcentual

** Como porcentaje del PIB

*** Dólares por barril

** Inflación anual de Diciembre

Por tal motivo, las autoridades tuvieron que implementar el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), un modelo que se basa en la teoría de las expectativas racionales³, que consistió en⁴:

- El tipo de cambio se sujetó a un deslizamiento con velocidad decreciente durante los dos primeros meses de 1988 y se fijó al iniciarse el tercer mes del mismo año.
- Reducción del gasto público.
- Control masivo sobre los precios del sector privado, los cuales se movían de acuerdo a la inflación programada o esperada.
- Fijación del salario mínimo.
- Política fiscal y monetaria restrictiva.
- Repentino y amplio desmantelamiento de las barreras al comercio internacional.

³ Cuando toda la información incluida la relativa al modo en que el gobierno determina sus respuestas de política económica, se usa para predecir los valores futuros de las variables económicas, se dice que los agentes económicos formulan expectativas racionales. Para más detalles véase, Mc Candless Jr., George, "Teoría Económica", ed. Mc Graw-Hill

⁴ Hernández Cruz, Bernardo "La Política Cambiaria Como Instrumento Estabilizador De Precios, México 1987-1994 (Y Su Efecto De La Balanza De Pagos)", IISIS, IIE-UNAM, pp. 87, México 1998

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Los resultados del PSE, no tardaron, la inflación se redujo de 159.2 por ciento en 1987 a 51.7 por ciento en 1988. (ver cuadro 3). "A finales del año la inversión privada empezó a crecer, los salarios cayeron de forma drástica y a partir de este momento su crecimiento estaría determinado por las metas inflacionarias del gobierno federal"⁵.

1.1. Programa De Estabilización De Precios (1988-1994).

Debido a que el PSE permitió revertir la tendencia inflacionaria, el 12 de diciembre de 1988 se firma el Pacto Para Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE). Este nuevo pacto se basaba en el mismo fundamento teórico que el PSE, el combate de la inflación, "aunque se incorporaron elementos adicionales para contrarrestar los desequilibrios fiscales y externos que se acumularon durante el periodo inicial del PSE"⁶.

Entre las medidas adicionales que el gobierno de Carlos Salinas de Gortari tomó destacan:

- **Desliz del tipo de cambio**, a razón de un milésimo de peso diario (1 peso viejo)⁷, con la finalidad de fortalecer las cuentas nacionales sin que el tipo de cambio abandonara su función (Ancla Nominal del Sistema).

Cuando se introduce la banda de flotación, donde el desliz del tipo de cambio fue a razón de 2 diezmilésimos de peso, se le da mayor libertad como variable ancla del sistema; es decir la paridad podría variar sin la intervención directa del Banco de México en un rango determinado; para ello, el Jefe del Ejecutivo envió al Congreso de la Unión la "Iniciativa de Reforma Constitucional Para Dotar de Autonomía al Banco de México"⁸; dicha iniciativa, estableció el mandato constitucional que el objetivo del Banco Central "Será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento".

A partir de este momento la política monetaria restrictiva se convirtió en el principal mecanismo en el control de la inflación, convirtiendo a la base monetaria en el instrumento para lograr la estabilidad de los precios; donde la base monetaria creció 13.97 por ciento en 1992 y 7.32 en 1993 (ver cuadro 3).

⁵ Aceves Saucedo Angel, "El Pacto: La Estrategia De México Para Erradicar La Inflación" Cuadernos de El Colegio Nacional de Economistas, A.C. Conferencia pronunciada en el Congreso Nacional de Consejo Federal de Economistas en Brasil, Salvador, Bahía, 1988.

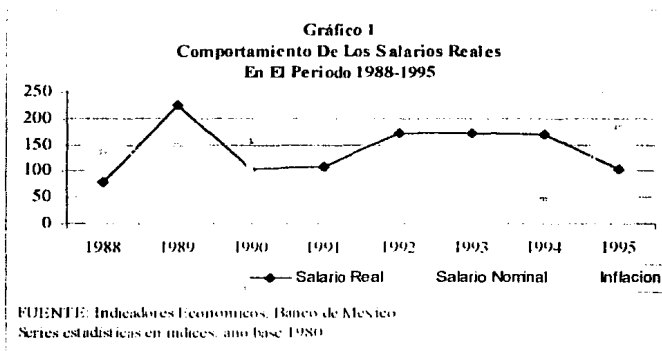
⁶ Cell Reyes, Vicente de Jesús, "Política De Estabilización, Analizado Bajo Un Modelo De Equilibrios Inflacionarios Duales, La Experiencia Mexicana, 1982-1996". II SIS, FE-UNAM, pp. 66, 1998.

⁷ En el transcurso del gobierno de Salinas, el desliz del tipo de cambio, sufrió diversas modificaciones, como fue en 1990, que se redujo en un milésimo (1 peso viejo) a 8 diezmilésimo de peso (80 viejos centavos) para 1991 se estableció el deslizamiento diario de 4 diezmilésimos de peso (40 viejos centavos), y para el 10 de noviembre de 1991, se introduce la banda de flotación, donde el desliz diario fue de 2 diezmilésimos de peso (20 viejos centavos). Para mayor tratamiento sobre el desliz del peso, véase en Cell, op. cit.

- **Control salarial**, Salinas, mediante el PECE, se propuso romper el círculo vicioso entre aumentos salariales en forma traslapada, a consecuencia del poder de las uniones sindicales para evitar pérdidas en el salario real.

Para ello "fue necesario un acuerdo entre trabajadores y empresarios a fin de que los incrementos salariales no estuvieran por encima de la inflación prevista a fin de que las empresas pudieran presupuestar sus costos, al mismo tiempo los sindicatos tendrían la seguridad de que el nivel de precios no se alejaría de su pronóstico inicial y por lo tanto el nivel salarial no se erosionaría"⁹. Un mecanismo alternativo para brindar aumentos en los salarios reales era sólo conforme aumentara la productividad del trabajo.

La política salarial del gobierno se basaba en el marco teórico de la teoría neoclásica quienes argumentaban a favor de reducir los salarios, donde según ellos, "para reducir las tasas de interés, y así incrementar la inversión y el empleo se debe seguir con una política de salarios flexibles a la baja. Una reducción en los salarios nominales, reducirá los precios y la demanda de dinero para transacciones, lo que hará bajar la tasa de interés en el mercado financiero. Por otra parte, la contracción en los salarios nominales hará descender también los salarios reales, aumentando la participación de las utilidades en el ingreso. Ambos efectos (la baja en la tasa de interés y el alza en la tasa de ganancia), estimularán una mayor inversión y un aumento en el empleo"¹⁰.



⁸ Dicha iniciativa fue aprobada el 14 de diciembre de 1993 y entró en vigor el 1 de abril de 1994.

⁹ Poder Ejecutivo Federal, Criterios De Política Económica para 1992. En el mercado de valores, NAFINSA, núm. 1, 1 de enero de 1992.

¹⁰ Mantey, Guadalupe, "Lecciones De Economía Monetaria", Ed. UACINP-CCII-UNAM, México 1994, Pp. 80. Si el lector está interesado sobre el tema, también lo puede consultar en Keynes, "Teoría General De La Ocupación, El Interés Y El Dinero", FCE, México, 1951, cap. 21. También se puede consultar a, Kalecki, Michal, "Ensayos Escogidos Sobre Dinámica De La Economía Capitalista", ed FCE, México 1977.

Entonces, ante esta postura del gobierno de solo incrementar los salarios nominales de acuerdo a la inflación esperada, se hubiera esperado que al final de gobierno de Carlos Salinas, los salarios en términos reales habrían perdido su poder adquisitivo de forma significativa, sin embargo este escenario no ocurrió así. En el gráfico 1 se observa que los salarios reales desde 1989 hasta la crisis de 1994, estuvieron por arriba tanto de la inflación como de los salarios nominales. lo que se demuestra que durante este periodo los salarios mostraron que no se erosionaron.

Ahora, ¿a que se debió que los salarios reales no se hubieran erosionado?, se debió básicamente, a que la inflación en lugar pasó de la hiperinflación a un comportamiento de trayectoria descendente tal como se observa en el gráfico, otros factores fueron la apertura comercial y la liberación financiera. la primera propició a que gran parte de las empresas internas se dedicaran a la exportación, donde el concepto de competitividad y productividad es esencial para competir a nivel internacional y ante la expectativa de la aprobación y entrada en vigor del TLCAN influyeron a que los salarios reales y nominales estuvieran en cierta medida por arriba de la inflación.

Por el lado de la liberación financiero, cuando se lleva a cabo esta y se consolida con la privatización de la banca igualmente se generó expectativas de crecimiento a su vez que permitió la entrada masiva de capitales del exterior (sin embargo esta era especulativo) lo que influyó en la sobrevaluación del tipo de cambio y como éste era el ancla nominal del sistema que permitía la disminución de los precios, lo que propició que los salarios reales estuvieran por arriba de la inflación.

Cuadro 3
COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA MEXICANA
DURANTE EL PROCESO DE ESTABILIZACIÓN 1987-1994

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Inflación ¹	159.2	51.7	19.7	29.93	18.79	11.92	8.01	7.05	51.97
Salarios**	115.46	98.23	12.67	14.93	17.4	10.33	8.08	6.97	17.54
Déficit Público (Financiero)*	15.10	11.71	5.18	3.14	137	-0.44	1.92	0.12	0.01
Déficit Público (Financiero)*	14.15	10.20	4.60	2.10	0.50	-1.45	-0.66	0.12	0.01
Cta. Corriente*	2.7	-1.3	-2.6	-2.8	-4.7	-6.7	-5.8	-7.0	-0.6
Cta. Capital*	-0.8	-0.6	1.4	3.2	7.8	7.3	8.1	3.5	5.5
PIB**	1.7	1.3	4.2	5.07	4.22	3.63	1.95	4.42	-6.17
Tipo de Cambio	1 418.3	2 275.2	2 473.1	2 823.8	3 021.1	3 095.4	3 158.1	3 229.8	6 521.6
Base Monetaria**	103.38	58.77	26.89	35.53	28.09	13.97	7.32	20.64	17.34
Cetes	122.04	52.30	40.55	25.99	16.65	16.88	11.78	18.51	48.62

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

* Cifras en tasas de crecimiento, con respecto al PIB

** En variación porcentual

¹ Inflación anualizada (desdici) en porcentaje

Las medidas anteriores permitieron que la inflación se situara en 11.92 para 1992 y 8.01 por ciento para 1993. Sin embargo, el diseño de la banda cambiaria permitió que el tipo de cambio

permaneciera estático, virtualmente pegado al piso de la banda, lo cual contribuyó a ensanchar el desequilibrio externo, así como la sobrevaluación, debido al exceso de oferta de divisas producto de la entrada de grandes flujos de inversión extranjera en cartera (ver cuadro 3).

Sin embargo, el creciente déficit de la cuenta corriente en años previos, obligó al gobierno a suscribir para el siguiente PECE, con vigencia del 12 de octubre de 1992 al 31 de diciembre de 1993, regresar a un deslizamiento del techo de la banda de 4 diezmilésimo de peso (40 centavos de viejos pesos) diarios a partir del 20 de octubre.

Pero, con el nuevo techo la banda resultó inefectiva para corregir el deterioro externo debido a que no atacaba el principal problema en ese momento, el cual consistía en que la gran afluencia de capitales hacia nuestro país, que mantenía al tipo de cambio pegado a la banda inferior, la cual se había fijado desde el 11 de noviembre de 1991 en 3.0512 pesos por dólar.

Regresando al cuadro 3, se observa que en 1993, la cuenta corriente seguía manteniendo un alto déficit, pese a que las importaciones se redujeron y las exportaciones tuvieron un considerable crecimiento debido a la menor demanda interna, pues dicho desequilibrio no tuvo problemas para ser financiado debido a la entrada masiva de capitales provenientes del exterior, que incluso permitieron un incremento de las reservas netas en 5 mil 983 millones de dólares. A pesar del desequilibrio externo, la inflación en 1993 se logró disminuir a 8.01 por ciento.

Una vez logrado este objetivo de inflación, "se pensaba que el equilibrio fiscal y el prudente manejo de la política monetaria, podrían preservar el equilibrio de baja inflación al que había convergido la economía mexicana, permitiendo que el tipo de cambio fluctuara libremente dentro de la banda cambiaria sin necesidad de intervenciones recurrentes del Banco de México salvo a casos excepcionales de carácter transitorio, como ocurrió en noviembre de 1983"¹¹. Ante la expectativa de que no se firmara el Acuerdo de Libre Comercio, el tipo de cambio se pegó al techo de la banda y el Banco de México tuvo que intervenir utilizando para ello alrededor de 4 mil millones de dólares de sus reservas y elevando ligeramente la tasa de interés; no obstante, una vez firmado el TLC las reservas internacionales se elevaron en 5,847 millones de dólares en diciembre del mismo año¹².

Al finalizar 1993, existía la expectativa de lograr un crecimiento económico sostenido en el contexto de una baja inflación, lo cual se fundamentaba en un exitoso ajuste fiscal, el acuerdo comercial con Estados Unidos y Canadá y los flujos masivos de capital del exterior que permitían

¹¹ Gil Díaz, Francisco y Agustín Carstens, "Some Hypotheses Related to the Mexican 1994-1995 Crisis" Serie Documentos de Investigación, Banco de México, No. 2901, Enero 1996.

¹² Lo anterior se sustenta en la siguiente suscripción del PECE con vigencia del 3 de octubre de 1993 al 31 de diciembre de 1994, donde el gobierno utiliza la política fiscal para introducir medidas que conlleva a una reactivación de la economía a consecuencia de la desaceleración económica ocurrida durante 1993, debida en parte por el retraso de las inversiones en previsión a la firma del TLC que se esperaba para principios de año.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

financiar sin ningún problema el mayor gasto de la economía con respecto a sus ingresos. Lo anterior permitió que para 1994, la inflación llegara a un nivel de 7.05 por ciento anual.

1.2. Apertura Comercial.

Desde a mediados de 1984, México inició la apertura de la economía mexicana, a través de una amplia reforma estructural. Dicha reforma tuvo como eje principal la eliminación de las licencias de importaciones y de la reducción de los aranceles.

Para visualizar el efecto que tuvo esta reforma, en 1983 el total de las importaciones estaban sujetas a permisos previos, y para finales de 1991 solo el 9.1 por ciento del valor total de las importaciones estaba sujeto a licencia. (ver cuadro 4)

Cuadro 4
Valor De Las Importaciones
Sujetas A Permiso.

Año	Porcentaje
1983	100.0%
1984	83.0%
1985	35.1%
1986	27.8%
1987	26.8%
1988	21.2%
1989	18.4%
1990	13.7%
1991	9.1%

FUENTE: Secretaría de Comercio y Fomento Industrial

A su vez en 1986 el arancel máximo era de 100 por ciento, en 1991 sólo era el 20 por ciento. En el proceso de reducción de aranceles se le acompañó con una disminución en la dispersión en la estructura arancelaria, que hizo pasar los niveles arancelarios de 18 por ciento en 1982 a 5 por ciento en 1991 (véase cuadro 5)

Cuadro 5
Estructura Arancelaria

	1982	1986	1989	1990	1991
Número De Fracciones Arancelarias	8008	8206	11838	11817	11812
Arancel Promedio	27.0%	22.6%	13.1%	13.1%	13.1%
Arancel Promedio Ponderado	16.4%	13.1%	9.7%	10.5%	11.1%
Número De Tasas	16	11	5	5	5
Arancel Máximo	100.0%	100.0%	20.0%	20.0%	20.0%

FUENTE: Secretaría De Comercio Y Fomento Industrial

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

“Este proceso de eliminación de permisos previos de importación y reducción de aranceles fue acompañado de la eliminación de todos los precios de referencia oficiales usados para la valuación aduanera.”¹³

Pero, ¿a qué se debió este cambio estructural? Se debió básicamente a:

- El crecimiento de la economía se había realizado bajo el esquema proteccionista, que permitió desarrollar la industria nacional.
- El gobierno mexicano trató de acabar con esta estructura, para así obligar a la industria nacional a volverse competitiva, además se esperaba que la competencia de los productos importados obligaría a la industria local incrementar su productividad mediante una mayor calidad y favorecer la importación de bienes de capital y de tecnología de punta.
- Con la competencia exterior, implicaría un elemento para reducir el nivel de precios.

Lo anterior se sustentaba, a que “el objetivo fundamental de la apertura comercial fue el de favorecer el desarrollo de las exportaciones, ya que mediante la liberación de las importaciones, se permitiría la compra de bienes de capital y bienes intermedios en el exterior, lo cual redundaría en un alza de competitividad de las empresas locales en los mercados externos.”¹⁴

Y para que la apertura comercial tuviera éxito debería ser apoyada con la apertura financiera que a su vez estuviera acompañada con una reforma fiscal; y dicha reforma fiscal permitirá reducir el déficit público y las expectativas inflacionarias. Lo anterior lograría que “las variaciones en el tipo de cambio habrán de tener efectos inmediatos en los flujos de capital, en tanto que sus repercusiones en las importaciones y exportaciones tardarán en manifestarse.”¹⁵

Por lo tanto, el gobierno salinista creía que la estrategia obtendría éxito, si y solo si se lograba un superavit; si no, los déficit comerciales resultantes deberían ser cubiertos con inversión extranjera directa, de inversión de cartera o con nuevos créditos del exterior.

Entonces, para asegurar el éxito de esta política, se realizaron cambios a nivel institucional, así como la entrada de México en el GATT en 1986 y con la firma del TLC con Estados Unidos y Canadá que entro en vigor el primero de enero de 1994.

Con el TLC, las autoridades mexicanas buscaban poner fin a “las barreras arancelarias en los productos mexicanos competitivos, impulsar el proceso de modernización e incrementar el

¹³ Cuillen Romo, Hector, “La Contrarrevolucion Neoliberal En México” ed. Era, México 2000 pp 109.

¹⁴ Ibid., pp. 109

¹⁵ Mantey de Anguiano, Guadalupe, “Lecciones de economía Monetaria”, UACPS-P-CCH-UNAM, 1994, pp 226.

empleo a través de la inversión extranjera directa... El TLC también fue firmado con la intención de generar condiciones de confianza para atraer capitales, principalmente a la esfera financiera."¹⁶

En el aspecto teórico, la apertura comercial se sustentó en la Teoría de ventajas comparativas de David Ricardo, que establece; "que el país avanzado tiene una ventaja comparativa en aquel bien en el cual el grado de superioridad del país es mayor y una desventaja comparativa en aquel bien en el cual su grado de superioridad es menor con relación al país en desarrollo."¹⁷

Por lo tanto: "Cuando un país se especializa en la producción de un bien en el cual tiene una ventaja comparativa, la producción total mundial de cada bien necesariamente se incrementa (potencialmente), con el resultado de que todos los países obtienen un beneficio (excepto en el caso extremo de un país grande)."¹⁸

1.3. Apertura Financiera.

La liberación financiera, forma parte del eje de la teoría monetarista, que comúnmente se le ha puesto el sobre nombre, de modelo neoliberal.

Así, para los monetaristas o neoliberales, la liberación financiera, significa la eficiencia de los mercados para asignar los recursos y como la única vía de superar el subdesarrollo. Y dicha liberación se caracteriza por:

- Elevar las tasas de interés real. Para poder "elevar las tasas de interés real consiste en incrementar fuertemente las tasas de interés nominal, al mismo tiempo que se reducen las expectativas inflacionarias, mediante una reforma fiscal que elimina el financiamiento inflacionario al gobierno."¹⁹
- Liberar la expansión del crédito.
- La liberación financiera debe estar respaldada con la apertura comercial y teniendo un tipo de cambio realista²⁰.
- Y las actividades prioritarias de la economía deben contar con mayores recursos.

¹⁶ Turegano Flores, Carlos Enrique, "Consecuencias De La Inversión Extranjera De Cartera En La Economía Mexicana", IESIS, FE-UNAM, 1999, pp 29-30

¹⁷ Millnades Chacoliades, "Economía Internacional", de McGraw-Hill, México 1995, pp 21

¹⁸ *Ibid.*, pp 21

¹⁹ Mantev, op cit, pp 221

²⁰ Para Guadalupe Mantev, existen tres posiciones teóricas en la forma en que se debe llevar la liberación financiera, las cuales consisten en: La primera de McKinnon y Kapur, "que recomiendan dar prioridad a la liberación financiera y posponer un poco de apertura comercial, manteniendo sobrevaluado el tipo de cambio. En segundo lugar están los que, como Galbis y Mathieson, recomiendan retrasar el ajuste pleno de las tasas de interés y devaluar la moneda más allá de su nivel de equilibrio. Finalmente, encontramos a los que, como Bruno, aconsejan llevar a cabo simultáneamente la reforma financiera y apertura comercial, ajustando las tasas de interés y el tipo de cambio hasta sus niveles de equilibrio, pero manteniendo controles de precios y salarios durante las primeras etapas del proceso."

En México, antes que se diera la liberación financiera, el sistema financiero se encontraba con un alto grado de represión financiera, así como las instituciones de crédito, que eran reguladas por la SHCP y por el Banco de México mediante tres instrumentos:

1. Encaje legal, que implicaba un crédito obligatorio a favor del sector público, sin costo o con tasas de interés bajas.
2. Mediante el uso de cajones selectivos existían controles cuantitativos de crédito, donde los intermediarios deberían de tener y mantener una determinada proporción de sus carteras de ciertos sectores, como la agricultura, y a las medianas empresas.
3. Las tasas de interés activa y la pasiva eran fijadas por las autoridades.

El Mercado de Valores tenía un papel limitado, y prácticamente no existían operaciones de mercado abierto; por lo que la política monetaria se utilizaba básicamente con la finalidad de financiar al sector público y del ajuste del encaje legal, para los intermediarios.

Por lo anterior, y por los cambios estructurales a nivel institucional, se esperaba que con la liberación financiera permitiera reiniciar el camino hacia el crecimiento económico, olvidando que la represión financiera había sido la causa de la crisis de principios de los ochentas²¹; como se menciona en el principio del apartado; la liberación financiera es una condición previa para volver más eficaz al sistema financiero.

“Las ventajas de la apertura reposan en la hipótesis de que la liberación financiera permite una mejor distribución del ahorro, a escala mundial, gracias a los movimientos de capitales, lo que mejora la afectación de recursos a nivel mundial e iguala las tasas de rendimiento de las inversiones en el mundo”²²; se tiene entonces que la liberación financiera buscaba sustituir “un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas, por otro en el cual la política monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual se permita que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques externos”²³.

²¹ El gobierno de José López Portillo implantó el régimen dual de tipo de cambio el 1 de septiembre de 1982, el mismo día que se nacionalizaron los bancos, y se instauró el control de cambios generalizado. El régimen dual fue mantenido por Miguel de la Madrid, a pesar de las objeciones del FMI, en consecuencia el control de cambios se eliminó. El gobierno fijaba el tipo de cambio controlado y lo aplicaba a todas las transacciones comerciales y de servicios no factoriales. Las salidas de capital debían financiarse al tipo de cambio libre. La diferencia entre los dos tipos de cambio al principio fue grande, pero después de diciembre de 1982 el tipo de cambio controlado se deprecia por una suma fija diaria. En cambio el tipo de cambio libre era el precio pagado por el dólar en el mercado y se podía comprar cuantos dólares quisiera al tipo de cambio libre sin embargo la tasa de depreciación del tipo de cambio libre también era fijada por las autoridades. Además hay que recordar, que la banca era especializada, lo que implica la nula competitividad entre los bancos, el Banco de México, no tenía una presencia importante dentro de la economía ya que su función era solo de financiar el déficit público mediante la expansión monetaria, lo que implicaba a su vez un nivel inflacionario alto. También hay que hacer mención, el impacto que tuvo la caída internacional de los precios del petróleo, pues como se dice al principio del capítulo fue la causa principal de la crisis financiera de 1982.

²² Guillén Romo, Hector, op. cit., pp. 127.

²³ Aspe Armella, Pedro, “El Camino Mexicano De La Transformación Económica”, FCE, México, 1993 pp. 74.

TEXTO CON
FALLA DE ORIGEN

Donde el principal, artífice de la liberación financiera fue Pedro Aspe Armella, cuando fue secretario de SHCP, en el gobierno de Salinas, quien profesaba, que dicha liberación debería ser "completada mediante la innovación financiera, fortalecimiento de la banca comercial y de la modificación de la reforma del financiamiento del déficit gubernamental."²⁴

Y así en 1988, se inicia la desregulación del sistema financiero donde:

- Las tasas de interés se fijaban ya libremente, y mediante las reglas del mercado.
- Los bancos gozaban ya de una mayor flexibilidad en gestión de su liquidez. (los bancos antes de ser privatizados, tuvieron que ser reestructurados para un ambiente más competitivo).
- Desaparecieron tanto el encaje legal²⁵ como los cajones selectivos de crédito, "sustituyéndose por un esquema de reservas prudenciales sobre el crédito en función del riesgo del mismo así como por requerimientos de capitalización como porcentaje de los activos en riesgo"²⁶
- La política monetaria, utilizaba dentro de sus instrumentos, las operaciones de mercado abierto, que se acompañó con la creación de toda una gama de instrumentos de deuda pública, que a su vez permitía el desarrollo del mercado de dinero y de capitales (cetes, bondes, petrobonos, pagafés, ajustabonos y tesobonos).
- En 1992, por mandato constitucional, se le otorga de autonomía al Banco de México, cuyo principal objetivo, es velar por la estabilidad de precios, y por mantener el poder adquisitivo de la moneda,

Para 1991, y con la creación de estos instrumentos, la Bolsa de Valores empezó a tener un papel cada vez mayor, en la captación de inversiones provenientes del exterior principalmente. Su desarrollo fue de tal grado que empezó a competir con las Bolsas de Taiwán, Hong Kong y de Corea, que en ese periodo eran de las más importantes entre los mercados emergentes.

1.4. Política Fiscal.

Desde la crisis de 1992, la política fiscal se ha regido bajo el principio de saneamiento de las finanzas públicas, para reducir el déficit público y así estabilizar los precios y fomentar el crecimiento de la actividad económica.

²⁴ Para más detalles, véase en Aspe Armella, Pedro op cit

²⁵ A partir de marzo de 1995 se adoptó el esquema del "encaje promedio cero", quien sustituyó al coeficiente de liquidez quien a su vez sustituyó al encaje legal. Para más detalles, véase a Moses, J. y Schwartz Rosental, Consideraciones Sobre La Instrumentación Práctica De La Política Monetaria. Documentos de Investigación No. 9804, Banco de México, 1998.

²⁶ Katz, Isaac, "La Crisis Bancaria y Tobupros", El Economista, Abril, 1998, México.

Para poder sanear las finanzas públicas, el gobierno salinista llevó a cabo una política de aumento permanente en los ingresos a través de la modificación en las diversas disposiciones fiscales, tales como:

- El combate a la elusión fiscal y a la evasión fiscal.
- La venta de empresas públicas.
- El aumento de precios y tarifas públicas.
- Así como la reducción del gasto público (los sectores que se vieron afectados por dicha medida, fueron educación, salud, seguridad pública, y para mitigar sus efectos, el gobierno creó el programa "Solidaridad").

También es importante destacar, que durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari, se caracterizó por una reducción de las tasas impositivas, destacando las del ISR y la del IVA*, así como la ampliación de la base impositiva, la incorporación del impuesto sobre los activos de las empresas y una fiscalización más estrecha.

El gobierno sustentaba lo anterior, porque según el "es prácticamente imposible estabilizar una economía sin un sistema impositivo eficiente; este requiere una amplia base gravable, bajas tasas marginales y un riguroso sistema para garantizar el cumplimiento de las obligaciones fiscales"²⁷.

Además con un sistema fiscal eficiente, se permitiría la generación del ahorro interno, y así depender menos del ahorro externo para poder financiar el crecimiento de la economía.

1.5, La Crisis De 1994.

Las medidas anteriores propiciaron que la economía mostrara signos de crecimiento en el PIB, como se observa en el cuadro 3; sin embargo, este crecimiento fue significativamente alto en comparación al del gobierno de la Madrid que en promedio fue de cero.

Otra característica de este crecimiento del PIB durante el salinato, se debió a factores como:

- Crecimiento de las exportaciones, donde las exportaciones de manufacturas desplazaron en volumen a las exportaciones petroleras, debido a que se diversificó y se reestructuró a la planta productiva nacional, cuyo principal mercado es el sector externo. Como se observa en el cuadro 6, del total de las exportaciones mexicanas su destino final han sido en su mayoría a Estados Unidos; lo que

* Para la miscelánea fiscal 1992, se propone reducir el IVA del 15 al 10%, así como una serie de medidas, que permitirán según el gobierno captar más recursos fiscales, mediante la simplificación del pago de impuestos, etc. Para más detalles, véase, Criterios Generales de Política Económica 1992. Poder Ejecutivo Federal.

²⁷ Córdoba, José. "Diez lecciones de la reforma económica en México", Nexos, núm. 158, México, febrero de 1991, p. 31

equivale el 82 por ciento en 1993, el 85 por ciento en 1994 y para 1995, las exportaciones mexicanas hacia nuestro principal socio comercial representaron el 83 por ciento, mientras las exportaciones mexicanas hacia Canadá, eran de apenas el 0.03, 0.024 y 0.025 por ciento respectivamente, mientras que los demás países las exportaciones mexicanas representaban en estos mismos periodos alrededor del 14, 12 y el 11 por ciento respectivamente.

- Las importaciones, adquirieron un dinamismo impresionante, como se observa en el cuadro 7, donde se observa que, del total de éstas, México importaba en el periodo mencionado alrededor del 69 por ciento de los Estados Unidos, mientras de la Unión Europea y de Japón se importaban alrededor del 12 y 0.06 por ciento respectivamente y en el mismo periodo. Lo que se refleja que nuestra economía es dependiente de la economía estadounidense, es decir según sea el comportamiento de dicha economía dependerá el comportamiento de la nuestra. Además lo que se importaba eran insumos para la industria exportadora, así como bienes de consumo (alimentos, granos básicos etc).

Cuadro 6
Exportaciones Totales De México. Millones de dólares
(Periodo: Anual enero-enero)

País	1993	1994	1995
NORTEAMÉRICA	44,419.5	53,127.9	68,260.1
Estados Unidos	42,850.9	51,645.1	66,272.7
Canadá	1,568.7	1,482.8	1,987.4
ALADI	1,601.6	1,598.8	2,853.3
CENTROAMÉRICA	502.3	560.2	721.9
UNIÓN EUROPEA	2,788.6	2,805.9	3,353.5
ASOC. EUROPEA DE LIBRE COMERCIO	157.7	169.7	624.9
NICS	277.3	305.2	813.0
JAPÓN	686.4	997.0	979.3
PANAMÁ	147.1	123.7	224.1
REPÚBLICA DE CHINA POPULAR	44.8	42.2	37.0
ISRAEL	103.8	3.4	10.5
RESTO DEL MUNDO	1,108.8	1,083.1	1,662.9
TOTAL	51,832.0	60,817.2	79,540.6

FUENTE: SECRETARÍA DE ECONOMÍA, con datos de Banco de México
Nota 1: Las exportaciones incluyen fletes más seguros

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Cuadro 7
Importaciones Totales De México. Millones de dólares
 (Periodo: Anual enero-enero)

País	1993	1994	1995
NORTEAMERICA	46,470.0	56,411.2	55,202.8
Estados Unidos	45,294.7	54,790.5	53,828.5
Canadá	1,175.3	1,620.6	1,374.3
ALADI	2,165.9	2,587.2	1,414.5
CENTROAMERICA	119.2	150.3	88.6
UNION EUROPEA	7,798.7	9,058.2	6,732.2
ASOC. EUROPEA DE LIBRE MERCADO	530.7	530.4	414.3
NICS	2,201.6	2,815.0	2,139.0
JAPON	3,928.7	4,780.0	3,952.1
REPUBLICA DE CHINA POPULAR	386.4	499.7	520.6
RESTO DEL MUNDO	1765.3	2513.8	1989.2
TOTAL	65,366.5	79,345.9	72,453.9

FUENTE: SECRETARIA DE ECONOMIA, con datos de Banco de México.

Nota 1. Las importaciones son valor aduanal

La importación de bienes de consumo, invadió e inundó al mercado nacional, por ser productos baratos, a comparación con el producto nacional, al existir un tipo de cambio sobrevaluado, que fomentaba las importaciones. además de que el poder adquisitivo de la población solo le permitía adquirir estos productos de acuerdo a su capacidad de compra.

La sobrevaluación del peso frente al dólar y por ser la variable instrumental ante el combate de la inflación llegó a tal grado que representó un nivel de 41.15 por ciento en 1993, como se observa en el cuadro 8.

Cuadro 8
Tipo De Cambio Real Promedio
Entre El Peso Y El Dólar
1988-1995 (Base 1988=100)

Año	Inflación México	Inflación EU	Tipo de Cambio Nominal*	Tipo de Cambio Real	Porcentaje de sub o Sobrevaluación
1988	100.54	100.65	2.2653	2.2707	0.24
1989	120.66	105.5	2.4552	2.5996	5.88
1990	152.82	111.2	2.8186	3.1238	10.83
1991	187.46	115.91	3.0239	3.6761	21.57
1992	216.53	119.42	3.0924	4.1214	33.27
1993	237.64	122.94	3.1126	4.3935	41.15
1994	254.19	126.15	3.3044	4.5802	38.61
1995	343.14	129.69	6.5081	6.0144	-7.59

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

* Tipo de cambio interbancario promedio

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Esta sobrevaluación propició que el déficit en la cuenta corriente se incrementara significativa (ver cuadro 3), y la única forma para financiar este déficit, era mediante la inversión extranjera, pero lo peculiar de esta inversión extranjera es que era de cartera y especulativa, donde su único objetivo era el control de la inflación, como elemento clave para conservar el valor de los activos financieros. Porque "la sobrevaluación del peso es instrumental para el capital financiero. La política de sobrevaluación busca, además de altas tasas de interés locales, el abatimiento de la inflación para eliminar la erosión de su valor en términos reales, logrando así incrementar sus activos denominados en moneda extranjera"²⁸.

Y así, la inversión extranjera en el periodo de 1992 a 1995, se aplicó principalmente en los ADR del mercado de capital así como a los Tesobonos y Cetes en el mercado de dinero como se observa en el cuadro 9.

A pesar de lo anterior, la economía mostraba signo de crecimiento y de confianza que fueron reforzados con la aprobación del Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Canadá y México y con la entrada de nuestro país a la OCDE; estos acontecimientos fueron utilizados por el presidente Carlos Salinas, en vendernos la idea que México ya era del mundo desarrollado lo que a su vez generó un ambiente de optimismo y la economía mexicana competía a nivel mundial en la captación de la inversión extranjera, además se consideraba a México como ejemplo a seguir entre los países emergentes.

Es así que a finales de 1993, el país vivía en miel sobre hojuelas, hasta que llegó el 1 de enero de 1994, fecha que entró en vigor el TLC y el surgimiento de un movimiento guerrillero, que bajo el nombre de Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), declaró la guerra al ejército mexicano y al mismo gobierno federal.

²⁸ Góngora, Julio F., "Capital Financiero Y Privatización", Economía Informa, núm. 250, septiembre de 1996, México, pp 7

Cuadro 9
Inversión Extranjera En El Mercado De Valores
 (Millones De Dólares Y Participación)

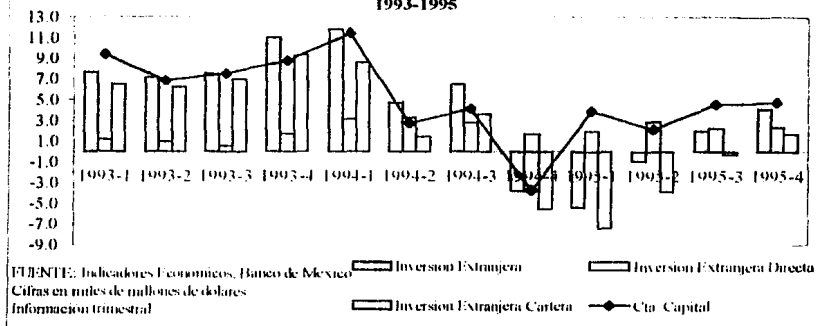
	1992		1993		1994		1995	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Mercado De Capital¹	28868	100.00	54633	100.00	34396	100	25166	100
ADR	21154	73.79	33960	62.16	21163	61.53	15444	61.37
Fondo México	619	2.16	1364	2.50	766	2.23	641	2.55
Libre Suscripción	5097	17.78	12906	23.62	8079	23.49	6247	24.82
Fondo Neutro	1798	6.27	6381	11.68	4348	12.64	2789	11.08
Warrants			18	0.03	24	0.07	6	0.02
Mercado Accionario			4	0.01	16	0.05	39	0.15
Mercado De Dinero¹	14081	100.00	18997	100.00	22703	100	7041	100
Cetes	9187	65.24	12452	65.55	5534	24.38	4217	59.89
Bonδες	941	6.68	1042	5.49	64	0.28	193	2.74
Tesobonos	221	1.57	1211	6.37	15939	70.21	2205	31.32
Ajustabonos	3732	26.50	4292	22.59	1166	5.14	426	6.05
Total	42749		73630		57099		32207	

1. Saldos a diciembre de cada año, salvo 1995, cuando es a diciembre

FUENTE: Datos de la Bolsa de Valores, Anuario Bursátil, varios años, y Boletín Financiero y Bursátil, enero-septiembre

En un principio no afectó de manera significativa a los mercados, sino fue hasta cuando, asesinaron a Luis Donaldo Colosio, candidato presidencial, que repercutió en un nerviosismo de los mercados financieros, donde los inversionistas institucionales ya sean nacionales o no, sacaron sus capitales y refugiarse en el tipo de cambio y en mercados más seguros como el estadounidense (ver gráfico 2).

Gráfico 2
Comportamiento De La Inversión Extranjera
 1993-1995



TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

También observamos en el mismo grafico, como la inversión extranjera se contrae de forma drástica a partir del segundo trimestre de 1994, periodo en el cual es asesinado Colosio; particularmente, el comportamiento de la inversión de cartera contrasta con el primer trimestre del mismo año donde se ubicaba alrededor de 8.500 millones de dólares, y para el segundo trimestre era alrededor de 1.500 millones de dólares, incluso se situó por debajo de la inversión extranjera directa, lo que se comprueba que a raíz del asesinato del candidato presidencial por el PRI, se afectó de manera significativa el comportamiento de los mercados financieros. De lo anterior se explica porque los inversionistas prefirieron refugiarse en instrumentos financieros como los Tesobonos, en el tipo de cambio, así como refugiarse en mercados más seguros, como el de Estados Unidos.

Esto obligó que el Banco de México redujera sus reservas internacionales entre marzo y abril del mismo año en 12.013 millones de dólares. Con el fin de sostener la solvencia de la banca comercial durante la escasez de liquidez surgida por la contracción de las reservas en abril, por lo que el Banco de México tuvo que recurrir a la recompra de Cetes y así expandir el crédito interno, a pesar que el diferencial entre las tasas interbancarias (TIIP) y la de los cetes a 28 días se elevó a 3.4 puntos, en comparación a febrero que dicha diferencial era sólo de 1.1 puntos (ver cuadro 10).

Cuadro 10

	TIIP ¹	Cetes ¹	Base Monetaria*	Tipo De Cambio ¹
Enero	11.87	10.52	-9.92	3.11
Febrero	10.52	9.45	-1.45	3.11
Marzo	11.24	9.73	7.07	3.28
Abril	19.17	15.79	-6.60	3.35
Mayo	20.24	16.36	1.65	3.31
Junio	18.89	16.18	1.87	3.36
Julio	21.18	17.07	3.79	3.40
Agosto	18.46	14.46	-1.76	3.28
Septiembre	17.82	13.76	-0.98	3.40
Octubre	17.46	13.60	2.18	3.42
Noviembre	19.02	13.74	9.84	3.44
Diciembre	28.02	18.51	15.81	3.93

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

¹/Cifras En tasas de crecimiento de acuerdo a su evolución mensual

* Tasa de crecimiento mensual

Bajo este escenario, "la expansión del crédito interno para al Gobierno Federal y para la Banca comercial ascendió en 16 y 10 mil millones de pesos, respectivamente y tuvo como consecuencia un crecimiento de la base monetaria en 1994 de 20.3 por ciento, nivel muy por encima del crecimiento de la demanda por saldos monetarios reales que fue de 121.4 por ciento, lo cual justificaba por parte de las autoridades monetarias como una medida necesaria a fin de evitar el

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

colapso del sistema financiero nacional. Además, esta medida evitó que las tasas de interés se elevaran por encima de los niveles observados reflejando con ello el mayor riesgo país, y mantener con ello lo atractivo del mercado nacional para los capitales foráneos"²⁹.

A consecuencia de lo anterior, durante los meses siguientes la tasa de interés se redujo ligeramente y el mercado cambiario presentó una relativa estabilidad. Sin embargo, "puesto que la ligera alza en la tasa de interés en los valores gubernamentales sólo marginalmente desincentivó la conversión de activos en moneda nacional por parte del sector privado nacional y extranjero, a partir de abril de 1994 se incrementó la colocación de deuda interna a corto plazo denominada en moneda nacional (Tesobonos), lo cual potenció una posterior pérdida de reservas conforme la tasa de interés doméstica reflejaba las nuevas condiciones de la economía mexicana"³⁰.

Al llegar Ernesto Zedillo como presidente de México y al encontrarse en un país con un déficit en la cuenta corriente de más de 28 mil millones de dólares, con una inestabilidad política, un peso sobrevaluado, un Banco de México que contaba con reservas alrededor 10 mil millones de dólares tuvo que recurrir a la devaluación del tipo de cambio, para corregir el déficit en la cuenta corriente; sin embargo, su estrategia no surtió el efecto deseado, lo que propició un ataque especulativo contra el peso y las reservas internacionales que al principio del año sumaban alrededor de 30 mil millones de dólares. A finales de año apenas eran alrededor de 6 mil millones de dólares.

Por lo anterior, el nuevo gobierno tuvo que recurrir, a la introducción del tipo de cambio flexible, cuyo comportamiento lo determinaría el mercado. Es decir a partir de ese momento el valor de la moneda se regiría a través de la oferta y de la demanda.

Además el gobierno de Zedillo tuvo que aplicar el Programa derivado del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSE), que consistía en aplicar una política de choque que "reduce gradualmente la tasa de inflación ..., tratando de impedir que la producción descienda muy por debajo del nivel potencial..., se toma la decisión de tratar de poner fin rápidamente a la inflación comenzando por una gran reducción de la tasa de crecimiento del dinero, lo que provoca una inflación mucho menor a costa de una gran recesión"³¹. Los efectos de dicha política se analizarán con más detalle en el siguiente capítulo.

²⁹ Banco de México, Informe Anual, 1994.

³⁰ Calvo y Enrique Mendoza, "Petty Crime and Cruel Punishment: Lessons from the Mexican Debacle", *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, Mayo, 1996.

³¹ Dornbusch Rüdiger y Stanley Fischer, "Macroeconomía", ed. McGraw-Hill, México 1994, pp 621.

1.6. Conclusiones.

En este primer capítulo donde se analiza las políticas de ajuste y de estabilización, conducidas por los gobiernos de Miguel de la Madrid y Carlos Salinas respectivamente, donde estos utilizaron estas políticas para sentar las bases de un nuevo modelo económico para México.

Este nuevo modelo económico más que seguir con la senda del desarrollo económico del país, se rige bajo la imposición de los lineamientos de libre mercado, impuestas por el FMI, BM, por el gobierno de los Estados Unidos y por el capital externo, aprovechando la coyuntura de que México ha experimentado un proceso crisis financieras desde 1982 a la fecha, lo que ha obligado al gobierno mexicano a aceptar estas políticas absurdas para salir de la crisis.

La nueva economía se sustenta en el marco teórico de una economía abierta, donde esta permita la libre entrada de capitales, para ello se utilizó la liberación financiera (ó desregulación financiera) apoyada con una política fiscal de disciplina fiscal cuyo complemento era la política monetaria.

En el Marco Teórico de Referencia donde se incorpora el modelo IS-LM para una economía abierta y en el caso de México el periodo de 1988-1994 se estableció que un tipo de cambio semifijo (o de bandas) la política fiscal tiene mayor peso que la monetaria debido a que la primera es más eficiente que la monetaria y esta última solo funge como complementaria a la fiscal.

Entonces, la disciplina fiscal principalmente durante el gobierno de Carlos Salinas consistió en eliminar al Estado de la economía mediante la restricción del gasto público, venta de empresas públicas, incremento de la recaudación de impuestos con el objetivo de detener la actividad económica y de esta manera controlar el nivel de precios.

Lo referente a la política monetaria esta seguía con su labor de ser el complemento de la fiscal, cuyo objetivo de estabilizar el nivel de precios a niveles de un dígito; para ello se sujetó el tipo de cambio en un sistema cambiario semifijo que permitiera a este estar sobrevaluado prácticamente todo el periodo de 1988-94 y de esta forma permitir el abatimiento inflacionario.

Como el nuevo modelo se basa en una economía abierta, la liberación financiera no era la condición de suficiencia para que esta nueva estructura económica tuviese el éxito esperado; de ahí que se llevó a cabo de forma paralela un proceso de apertura comercial.

Esta apertura comercial seguía el lineamiento de pasar de una economía proteccionista hacia otra completamente abierta al exterior. Esto ha implicado que el producto nacional ya no esté determinado por los factores internos de la economía nacional sino del exterior es decir, que el PIB está en función de la cuenta corriente y de capital (Balanza de pagos).

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Al establecimiento del PIB en función del sector externo junto con un tipo de cambio semifijo y con una inflación con trayectoria descendente, es como se ha enmarcado la política económica que se ha seguido hasta la actualidad.

Lo anterior se reflejó a nivel interno, donde las empresas nacionales se convirtieron en el corto plazo en competitivas ya que si ellas no lo lograban el nivel deseado de competitividad serían desplazadas o absorbidas por las empresas transnacionales.

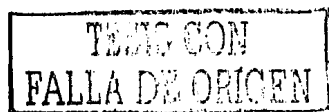
Otro impacto a nivel interno, fue que la determinación de los salarios en función a la inflación esperada y de acuerdo a la productividad laboral, favoreció que las grandes empresas (en especial) vieran al mercado exterior como única opción de vender sus productos, a la vez, que el costo de sus insumos que eran importados se abarataran al existir un tipo de cambio sobrevaluado, por lo que la economía mexicana se convirtió en un país exportador ya no solo de materias primas (petróleo) sino también de manufacturas. A este respecto el gobierno lo capitalizó diciendo que México se convertiría en el corto plazo en una potencia exportadora y que nos encontrábamos en umbral del primer mundo, pero lo que no nos dijo fue que gran parte de las exportaciones provenían del sector maquilador¹² y la falacia del primer mundo era para es decir que el modelo implantado era el adecuado.

Además y como consecuencia de una economía hacia y para el exterior, se tuvo que recurrir a las importaciones para cubrir y satisfacer el mercado interno aprovechando la sobrevaluación del peso, que permitía que los productos importados fuesen más baratas a comparación a los productos internos.

Estas políticas de apertura y de liberación financiera, mostraron resultados positivos al gobierno, a tal grado que el gobierno de los Estados Unidos le dio al gobierno mexicano una estrella de alumno aplicado al firmar y aprobar el Tratado de Libre Comercio para América del Norte. Con la firma del TLCAN, se crearon grandes expectativas de crecimiento de la economía lo que repercutió que el país recibiera grandes flujos de capital del exterior, tal como se demuestra en el cuadro tres.

Sin embargo estos flujos de capital en su mayoría eran de carácter especulativo que con cualquier señal de inestabilidad provocaría un ataque especulativo contra la economía mexicana que podría ocasionar una crisis de grandes magnitudes. Escenario que se presentó a finales del año de 1994 y repercutió para el año 1995, en este periodo el país vivió la peor crisis financiera en su historia.

¹² Este aspecto se abordará más detalladamente en el siguiente capítulo



La crisis de 1994-95 fue propiciada desde mi óptica a tres factores: El factor social, factor político y el factor económico. En el primero se debió al descontento social, que representado por un movimiento social indígena que bajo el nombre de EZLN, puso en duda la viabilidad del modelo, ya que con éste modelo el nivel de vida de la sociedad en general se había deteriorado (Por la disciplina fiscal, el gobierno dejó de atender a la porción de la sociedad más marginada como eran los estados con mayor índice de marginalidad así como otros estratos de la sociedad, ya que el gobierno disminuyó su gasto en educación, salud, procuración de justicia etc.).

En lo político, se debió básicamente a la sucesión presidencial que tuvo como característica peculiar el asesinato del candidato presidencial Luis Donaldo Colosío, así como otros asesinatos de carácter político y miembros del mismo partido político y que ostentaba en ese momento el poder.(PRI).

En lo económico, desde 1991 el país se enfrentaba con un déficit en la cuenta corriente por más del cuatro por ciento con respecto al PIB y que fue creciendo hasta llegar a ser más del siete por ciento, este déficit era financiado por capital especulativo. Junto con los sucesos del 94 se formó un ambiente de incertidumbre lo provocó una fuga masiva de capitales del país obligando al Banco de México a utilizar sus reservas para conservar un ambiente de relativa estabilidad macroeconómica hasta el final del sexenio.

Fue entonces, hasta que entró en funciones el nuevo gobierno quien decidió devaluar la moneda y de esta manera ajustar y equilibrar la balanza de pagos dando lugar a la ya esperada desde 1991 la crisis económica de 1994-95.

CAPITULO 2.

La Política Monetaria En El Gobierno De Ernesto Zedillo.

2.1. La Crisis de 1995.

Retomando la situación económica que se encontraba la economía mexicana a finales de 1994, vista en el capítulo anterior, donde Ernesto Zedillo ya siendo presidente decidió devaluar, para reajustar la economía mexicana y así continuar en la trayectoria de un crecimiento equilibrado y sostenido, retomando en gran parte la política económica que llevó a cabo Carlos Salinas durante su sexenio.

Sin embargo, la decisión de devaluar con la finalidad de equilibrar el déficit de la cuenta de corriente generó un ambiente de incertidumbre, reflejo de la gran desconfianza por parte de los inversionistas; y estos a su vez generaron un ataque especulativo contra el peso mexicano.

El gobierno al ver que el peso era víctima de la especulación y al no contar con suficientes reservas, tomó la decisión de abandonar el régimen de bandas y optar a que el tipo de cambio se fijara en función a la oferta y demanda, y de esta manera disminuir la especulación contra el peso.

El gobierno evaluó las causas de la crisis económica que en ese momento vivía, y obtuvo las siguientes conclusiones:

- Déficit en la cuenta corriente que representaba en 1994 alrededor del 8 por ciento del PIB¹. Dicho déficit era financiado por capitales netamente externos².
- Una disminución drástica de las reservas internacionales del Banco de México, durante 1994.
- Acontecimientos políticos y de inseguridad pública, que propiciaron que el riesgo país se incrementara, lo que obligó a los inversionistas a sacar sus capitales y a refugiarse en mercados sólidos y seguros, otros inversionistas prefirieron apostar a la devaluación del peso, lo que se reflejó en una sobrevaluación del peso en términos reales.
- El "Incremento de las tasas de interés internacionales fue el acelerador para que la crisis estallara en forma inédita e impredecible"³.

¹ Ernesto Zedillo Ponce de León, Primer Informe Presidencial 1995, Poder Ejecutivo Federal.

² Estos capitales, eran inversión de cartera, cuya característica eran ser volátiles y golondrinos

³ Ernesto Zedillo Ponce de León, op. cit

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- El excesivo crecimiento de la deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera⁴, que se venció en plena crisis, puso al gobierno casi en la lona, incluso se llegó a rumorar a que México iba a declararse en moratoria, esto repercutió principalmente en la banca, donde la cartera vencida representaba un serio problema, ya que si el gobierno se declaraba en moratoria esto provocaría un efecto dominó y traería consigo la quiebra del sistema de pagos del país.
- Una rígida política cambiaria.
- Disminución del ahorro interno, que permitió financiar tanto el déficit en la cuenta corriente como el crecimiento de la economía: por tal motivo se recurrió a la captación del ahorro externo, mediante el acondicionamiento de una política monetaria restrictiva para que esta política sentara las bases de una economía donde existiera un tipo de cambio estable, altas tasa de interés, un nivel inflacionario con trayectoria descendente, para proteger a los capitales foráneos, otorgándoles una alta tasa de ganancia.

Por lo anterior el 3 de enero de 1995, el gobierno concertó el Acuerdo De Unidad Para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), donde adoptó las siguientes medidas:

- El tipo de cambio fluctuando libremente por las fuerzas del mercado, además el tipo de cambio dejó de ser la variable instrumental en el control de la inflación.
- Para el otorgamiento de los incrementos salariales, se tomó como marco de referencia a la inflación esperada.
- La política monetaria, pasó a ser el ancla de la economía, donde la base monetaria, sustituyó la función del tipo de cambio como variable instrumental en el combate de la inflación.

Sin embargo este programa no tuvo el efecto esperado, ya que los mercados financieros no se estabilizaron y el tipo de cambio tenía un comportamiento sumamente volátil, sino fue hasta principios de marzo cuando el secretario de Hacienda Guillermo Ortiz, anunció un programa para fortalecer el AUSEE, que consistió en los siguientes cuatro principales vertientes:

- Política fiscal.
- Estabilización de los mercados, política monetaria y cambiaria.
- Apoyo a los hogares, empresas pequeñas y medianas y al sistema bancario.
- Política salarial y desarrollo de programas sociales.

⁴ Ante la menor captación de recursos, debido al escenario ya planeado durante 1994, surgió la percepción por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros de que había aumentado el riesgo cambiario del país (ver el cuadro 8 del capítulo 1). "Para detener las divisas, el gobierno decidió emitir una creciente deuda pública de Tesobonos con rendimientos en dólares y a plazos muy cortos", palabras de Ernesto Zedillo en su primer informe de gobierno 1995.

a) *Política fiscal.*

Se decidió aumentar el ahorro interno mediante finanzas públicas sanas "para que se puedan cubrir todos los gastos públicos sin tener que recurrir al endeudamiento para que de esta forma, se aligeren las presiones sobre los mercados financieros y con ello se contribuya a disminuir las tasas de interés"⁵. Ya que el gobierno suponía que una vez que se haya logrado un superávit en las finanzas públicas se facilitaría la recuperación económica.

De esta forma el superávit público pasó de 2.3 por ciento en 1994 a 4.4 por ciento en 1995, donde el gasto programable registró una disminución 9.8 por ciento con relación al año de 1994, y en 1.3 por ciento en términos del PIB.

Además de este ajuste en el gasto público, así como para incrementar los ingresos del gobierno se tuvieron que incrementar los precios y tarifas del sector público⁶ y hacer modificaciones en el régimen del valor agregado⁷.

b) *Estabilización de los mercados, política monetaria y cambiaria.*

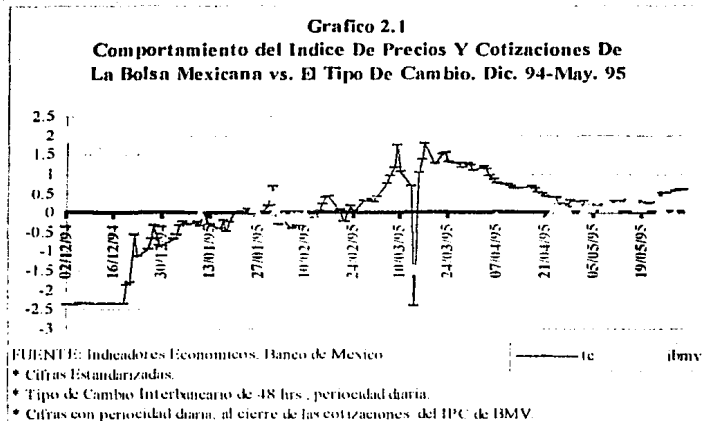
Para lograr la estabilización de los mercados financiero y cambiario se negoció con el FMI, BID, BM, y con el gobierno de los Estados Unidos un paquete de apoyo financiero alrededor de 51 mil millones de dólares.

Con estos recursos se pudieron estabilizar los mercados financieros y cambiarios (ver gráfica 2.1); y de esta forma se pudo renegociar la deuda de corto plazo y transformarla en deuda de largo plazo; además se pudo incrementar el nivel de reservas internacionales del Banco de México.

⁵ Guillermo Ortiz Martínez. "Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad Para Superar la Emergencia Económica". El Mercado de Valores, núm. 4, abril de 1995, México, pp. 4.

⁶ La gasolina y el diesel aumentaron 35 por ciento, el gas LP y las tarifas eléctricas para uso residencial se incrementaron en 20 por ciento, con un desliz del 0.8 por ciento mensual. Los Aeropuertos y servicios auxiliares, caminos y puentes federales y ferrocarriles nacionales incrementaron su tarifas en 2.5 por ciento por mes. El gobierno justificó estos incrementos, porque según se eliminarían subsidios injustificados y muchas veces inequitativos.

⁷ Para modificar el régimen del valor agregado el gobierno envió, ante el Congreso de la Unión, las modificaciones legales para que el IVA pasara del 10 al 15 por ciento, modificación que se aprobó y entró en vigor a partir del 1 de abril de 1995, entre otras disposiciones fiscales en materia de impuestos. Para más detalles ver el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad Para Superar la Emergencia Económica.



En la grafica 2.1 se observa como después de la devaluación de diciembre de 1994, el índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores muestra una tendencia descendente e inestable, efecto de la desconfianza por parte de los inversionistas, de ver a la economía mexicana con escasez de liquidez para hacer frente a los vencimientos de deuda de corto plazo; por esa razón los inversionistas prefirieron refugiarse en mercados de países desarrollados, ya que el efecto de la crisis mexicana afectó también a los demás países emergentes, al ser considerados como países de alto riesgo y con un alto grado de volatilidad.

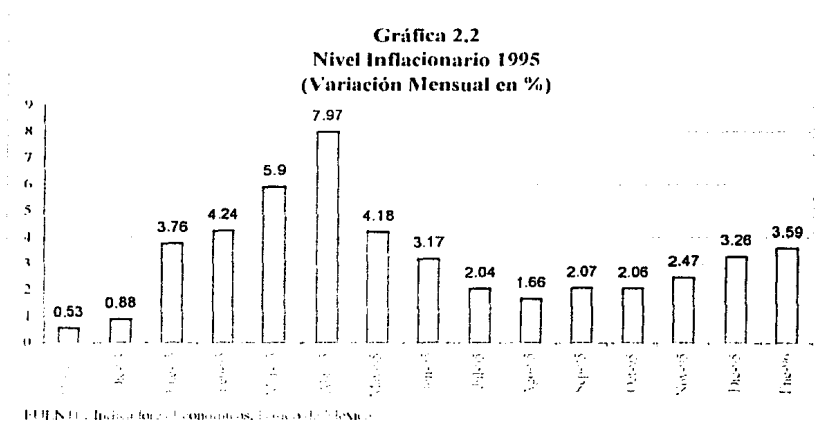
De igual forma se observa que dicho índice empieza a tener estabilidad, una vez que el gobierno mexicano logró la aprobación de la ampliación del 10 al 15 por ciento en el IVA, así como obtener el apoyo financiero de los organismos financieros y del gobierno de los Estados Unidos, por un monto cercano a los 51 mil millones de dólares. Incluso se observa que el índice empieza a tener un comportamiento ascendente como muestra de confianza de los inversionistas, que vieron de forma positiva estos logros del gobierno, ya que estos permitirían que los flujos de capital regresaran y con la garantía de que seguirían teniendo la seguridad que sus inversiones estarán a salvo y con una alta tasa de ganancia.

En la gráfica 2.2, se muestra el comportamiento de la inflación de 1995, donde se observa que su tasa de crecimiento aumenta significativamente después de la devaluación, cuyo nivel máximo (7.9 por ciento) fue en abril, debido a que entro en vigor la reforma del incremento del IVA; de igual forma observamos, a partir de mayo, la tendencia del nivel inflacionario se convierte

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

en cierta medida descendente, reflejo de la política monetaria restrictiva del Banco de México, que permitió que la trayectoria inflacionaria volviera ser descendente, dicha trayectoria será evidente a partir de 1996*.

Ahora, analizando una vez más el gráfico (2.1), se obtiene que las fluctuaciones del tipo de cambio influyen de forma inversa, sobre el IPC de la BMV, como se observa en el periodo de diciembre de 1994 mayo de 1995, lapso en el cual; el tipo de cambio sufrió un ataque especulativo por parte de inversionistas, que veían en el mercado cambiario una oportunidad de lograr altas tasas de ganancia, ya que el mercado de dinero y de capitales no tenían las condiciones para generar condiciones necesarias para atraer a los inversionistas por aspectos ya mencionados anteriormente. Una vez que se logró la estabilidad cambiaria y al no seguir otorgando los mismos niveles de ganancia que a principio de año, los inversionistas vuelven a poner sus ojos en la Bolsa Mexicana de Valores, aspecto que condujo que ésta empezara a tener un crecimiento como se demuestra en dicho gráfico, dicha estabilidad cambiaria y el crecimiento del IPC de la BMV, mostraba que el programa de para reforzar el AUSSE, empezaba dar resultados.



En lo referente a la política monetaria y bajo el esquema de la autonomía del Banco de México, éste implementó una política monetaria restrictiva, cuyo objetivo fue, no permitir que la

* Este aspecto se trata en detalle en el apartado 2.2

economía cayera en un proceso inflacionario ni mucho menos en una hiperinflación, como sucedió en el gobierno de Miguel de la Madrid, donde la inflación llegó a niveles de 159 por ciento en 1987.

Esta política monetaria restrictiva implicó que en 1995 las tasas de interés aumentarían significativamente, debido a un tipo de cambio flotante, una disminución de la base monetaria, ya que la estrategia del gobierno era la de llegar a una meta inflacionaria que en ese año se estimó a un 42 por ciento, por ciento, con un nivel de crédito límite de 10 mil millones de nuevos pesos para el crédito primario de ese año, junto con el establecimiento del encaje promedio cero⁹.

Además de las anteriores medidas se estableció que la economía iba a decrecer en un 2 por ciento, y para evitar que las fluctuaciones de un tipo de cambio flotante se volviera incierto para los agentes económicos, se creó el Mercado de Futuros de Divisas en México y en el extranjero.

Este Mercado de Futuros de Divisas, tiene como función "dar a conocer a los agentes económicos la posibilidad de asegurar el tipo de cambio en el corto y mediano plazo, y así facilitar la toma de decisiones (para el sector exportador, importación, inversión y precios); este mercado se ha utilizado (hasta la fecha) como un mecanismo que suaviza las fluctuaciones del tipo de cambio y de las tasas de interés y que ambos disminuyan su valor"¹⁰.

c) Apoyos a los hogares, empresas pequeñas y medianas y al sistema bancario.

Como las pequeñas y medianas empresas estaban siendo perjudicadas por la devaluación y por la alza de las tasa de interés que elevaban el servicio de la deuda, propiciando el incremento de la cartera vencida de la banca. Para solucionar este problema que ponía en riesgo la seguridad y la viabilidad de la planta productiva del país, así como del empleo y la viabilidad del sistema bancario, las autoridades financieras y la Asociación de Banqueros de México crearon un programa de reestructuración de créditos a largo plazo, especialmente para la pequeña y mediana empresa.

Esta reestructuración comprendía cubrir hasta 65 mil millones de nuevos pesos que era el equivalente del 13 por ciento de la cartera total de la banca comercial, así como incrementar el plazo de vencimiento del crédito hasta 12 años.

También hubo una reestructuración de los créditos a largo plazo, que en ese momento se encontraban vigentes; esta reestructuración se basó en la conversión de los créditos a Unidades de Inversión (UDI's). Entre los créditos que se convirtieron en UDI's fueron básicamente los créditos hipotecarios.

⁹ El encaje promedio cero, es el mecanismo en el cual, la autoridad monetaria (Banco de México) regula la liquidez del mercado de dinero, así como para determinar el multiplicador bancario y de la expansión del crédito.

¹⁰ Para ver en detalle su funcionamiento, ver el documento AFSSB, y el informe anual de 1995 del Banco de México.

Otra medida fue la creación del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), que tuvo como tarea el de proteger plenamente a los depositantes y demás acreedores de la banca¹¹.

d) Política social y desarrollo de programas sociales.

Para mitigar los efectos de la crisis, el gobierno otorgó un incremento salarial emergente del 10 por ciento, además de bonificar fiscalmente a los trabajadores entre 2 a 4 salarios mínimos.

Se dio libertad a los sindicatos de negociar los contratos colectivos, con el fin de que estos promovieran la productividad y la capacitación de los trabajadores que fuesen desplazados involuntariamente y de los que se encontraran en estado activo; esta libertad de negociación permitiría la protección del empleo.

Para que el desempleo no afectara de forma drástica al nivel de vida de la población, se creó el programa del empleo temporal, para los habitantes de las zonas rurales.

De esta forma, las medidas adoptadas en el AUSSE se reflejan al finalizar 1995, en el entorno macroeconómico que se muestra en el cuadro 11.

Cuadro 11
Entorno Macroeconómico 1995

Concepto	1994	1995*	1995**
Variación real del PIB (%)	3.5	-2	-6.17
Inflación anual (%)	7.1	42.0	51.97
Tipo de cambio nominal	3.3	6.0	7.65
Cetes a 28 días promedio (%)	15.5	40.3	45.12
Cuenta corriente (md. % PIB)	-7.9	-0.9	-0.6
Desempleo abierto	3.3	6.3	5.5

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

* Cifras estimadas en el AUSSE, firmado el 9 de marzo de 1995

** Cifras observadas al finalizar 1995

n.d., No disponible

2.2. La Recuperación Económica 1996-1997.

a) La Base Monetaria como ancla del sistema.

Recordemos que antes de la devaluación de diciembre de 1994, el tipo de cambio se encontraba bajo el régimen cambiario de bandas¹², adoptado desde el 11 de noviembre de 1991;

¹¹ En caso de que un banco quebrase, los depositantes o ahorradores tendrían como garantía de no perder su capital, ya que el gobierno mediante el FOBAPROA, los garantizaría.

mediante el cual Banco de México “estaba dispuesto a comprar o vender dólares contra nuevos pesos a niveles de las bandas inferior y superior respectivamente, y por lo tanto, el tipo de cambio fluctuaba dentro de los límites impuestos por éstas”¹³. Lo anterior permitió que la inflación estuviera dentro de una trayectoria descendente (ver capítulo 1).

Entonces, cuando las autoridades abandonaron este régimen de bandas para sustituirlo por el de libre flotación, se estableció que para lograr la meta de reducir la inflación se utilizaría al agregado monetario M1 y al nivel de crédito interno neto como ancla del sistema; donde estos a su vez forman a la vez a la base monetaria.

La base monetaria “se llama así porque funciona como una base que sostiene la oferta monetaria del país... mediante la compra y venta de valores gubernamentales, el banco central puede determinar directamente la magnitud de sus propios pasivos y cambiar la base monetaria. Dichas compras y de vender valores gubernamentales son las operaciones de mercado abierto del banco central, su principal método de control de la oferta monetaria”¹⁴

La justificación del Banco de México al tomar a la M1 y a la variación del crédito interno se debe a que estos determinan el crecimiento de los precios; donde “las características del total de los billetes y monedas en circulación lo constituyen como el agregado monetario idóneo para que el Banco de México sustente su programa monetario. En general se buscó un agregado monetario que mantuviera una relación estable con el nivel de precios”¹⁵.

Sin embargo, el Banco de México y siguiendo las tesis monetaristas, tuvo que abandonar a la base monetaria, como variable instrumental, argumentando: “La mayoría de los bancos centrales han dejado de adoptar objetivos cuantitativos en cuanto a la evolución de su propio crédito o de agregados monetarios tales como los billetes y monedas en circulación, medio circulante u otros. Esto, debido a que los cambios tecnológicos o de regulación financiera, ocurridos en las últimas décadas, han dado lugar a que se haya perdido en buena medida la relación más o menos estable, que años atrás existía, entre alguno de esos agregados y el PIB nominal... la conveniencia de que el Banco Central adopte una política de crédito primario sumamente estricta. Esto lo puede hacer imponiéndose un límite al crecimiento de su crédito interno durante el año”¹⁶.

Con la eliminación de la base monetaria como variable ancla del sistema y con la finalidad de aplicar un “esquema operativo bajo el cual tanto el tipo de cambio como las tasas de interés

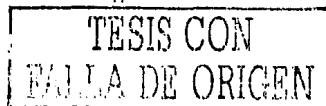
En el tipo de cambio de bandas se encontraba sujeto a través de una banda inferior y otra superior, donde la banda inferior permanecía fija durante la vigencia del régimen al nivel de 3.051 pesos por dólar, en tanto que la banda superior se deslizaba diariamente. Además, el incremento porcentual de la parte superior se fijaba de acuerdo a la inflación esperada.

¹³ Guillermo J. Absunrad A. “Instrumentación De La Política Monetaria Con Objetivo De Estabilidad De Precios: El Caso De México”, *Monetaria* enero-marzo 1996, ed. CEMLA, Pág. 91

¹⁴ Michael Parkin, *Macroeconomía*, ed. Pearson Education, México 1995, Pág. 831

¹⁵ Guillermo J. Absunrad A. Op. cit. Pág. 91

¹⁶ Lorenza, Martínez, Werner, Alejandro, Sánchez, Oscar, “*Consideraciones Sobre La Conducta De La Política Monetaria Y El Mecanismo De Transmisión En México*”, Documento de Investigación No. 2001-02, Banco de México, Marzo de 2001, pp. 5



fuesen determinadas libremente, el Banco de México estableció el “encaje promedio cero” y la utilización del objetivo de saldos acumulados como instrumento de política monetaria”¹⁷

Bajo este esquema, el Banco de México interviene todos los días en el mercado de dinero mediante subastas, ofreciendo créditos, depósitos, o a través de la compraventa de valores gubernamentales en directo o en reporto¹⁸.

De esta forma, la política monetaria en el periodo 1995-2000 se ha caracterizado en pasar de una política monetaria restrictiva¹⁹ en el año de 1995 a una política monetaria neutral (1996-1997) y restrictiva (1998-2000); debido a factores internos como externos y para dar continuidad al objetivo de reducción del nivel inflacionario, y permitir así que la economía se adaptara a la nueva forma de conducción de la política monetaria.

b) *La Recuperación Económica.*

Después de que la economía decreció en 1995 alrededor del 6.2% y al aplicarse las medidas económicas ya explicadas en el apartado 2.1; la actividad económica empezó a mostrar signos de recuperación y de relativa estabilidad en las variables que pertenecen a la política monetaria (Base Monetaria, Tipo de Cambio, Tasas de Interés e Inflación).

¹⁷ Banco de México, Informe Anual, 1997

¹⁸ Con el fin de enviar señales sobre sus intenciones de política monetaria, el Banco de México da a conocer la cantidad a la que pretende llevar el saldo acumulado de los saldos diarios totales (SDA) de las cuentas corrientes de la banca a la apertura del siguiente día hábil. De esta manera, por ejemplo, un objetivo de SDA igual a cero subtrava la intención del Banco Central de satisfacer, a tasas de interés de mercado, la demanda de billetes y, por tanto, de proporcionar los recursos necesarios para que ningún banco se vea obligado a incurrir en sobregiros o a acumular saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de cómputo. Esto sería indicativo de una política monetaria neutral.

¹⁹ Un objetivo de SDA negativo, “un corto”, señalaría la intención del Banco Central de no proporcionar a la banca los recursos suficientes a tasas de interés de mercado, obligando así a una o varias instituciones de crédito a obtener una parte de los recursos requeridos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes. Esto último, haciendo abstracción de otras influencias, puede provocar un alza en las tasas de interés ya que las instituciones tratarán de evitar pagar la elevada tasa aplicable al sobregiro, buscando obtener esos recursos en el mercado de dinero. Esta circunstancia le estaría enviando la señal al mercado de que el Banco de México ha adoptado una postura restrictiva de política monetaria.

²⁰ Una política monetaria restrictiva es aquella donde el Banco de México (en nuestro caso) decide disminuir la oferta monetaria mediante las operaciones de mercado abierto que trae como consecuencia un aumento de las tasas de interés (celesti), una disminución de la demanda agregada, apreciación del peso frente al dólar estadounidense y una disminución del nivel inflacionario. La política monetaria expansiva se caracteriza en un aumento de la oferta monetaria, con el efecto de una disminución de las tasas de interés, el peso mexicano pierde valor ante el dólar, la demanda agregada aumenta y el nivel inflacionario aumenta. Y por el otro lado el punto medio de una política monetaria expansiva y restrictiva se encuentra la neutral, que es el incremento de la oferta monetaria para cubrir el déficit público cuando el gobierno decide aumentar su gasto, para ello el banco central imprime dinero para comprar los bonos con que el Estado paga su déficit, esto permite que la tasa de interés permanezca estable y sin movimientos bruscos donde sólo el nivel de producción la economía aumenta.

Cuadro 12
Entorno Macroeconómico 1996-1997

	1994	1995	1996	1997
Tipo de Cambio*	5.33	7.64	7.85	8.08
Base Monetaria*	20.64	17.34	25.7	29.65
Inflación**	7.05	51.97	27.7	15.72
Cetes**	18.51	48.62	27.25	18.85
PIB¹	4.42	-6.17	5.15	6.77

a Tipo de cambio tomado al cierre de operaciones del último día del año.

aa Cifras en porcentaje

* Cifras en tasa de crecimiento anual

** Inflación anual

¹ PIB nominal y en tasas de crecimiento anual

FUENTE: Indicadores Económicos, Banxico

En el cuadro 12 se puede observar el comportamiento de estas variables desde 1994-1997, cuyo comportamiento se describe de la siguiente manera:

Antes que nada, debemos hacer notar que estas variables a excepción del PIB, forman parte del mecanismo de transmisión de la política monetaria; por lo tanto, son variables que se encuentran correlacionadas entre sí.

De ahí que en el cuadro 12 el comportamiento de estas variables explique la forma de que el Banco de México condujo la política monetaria en el periodo de 1996-1997. La cual fue de pasar de una política restrictiva en 1995 a neutral a partir de 1996, donde la base monetaria crecía conforme la economía crecía y así lograr que las expectativas de una inflación tuviera una tendencia a la baja, ubicaron a la tasa de interés en 1997 en niveles semejantes a 1994, una depreciación del tipo de cambio conforme la economía creciera, con la finalidad de no perder la competitividad de las exportaciones mexicanas²⁰, así como, de garantizar a los capitales externos seguridad y confianza.

Otro aspecto a resaltar, en el comportamiento de estas variables durante el periodo de estudio, es que demuestra que la prioridad de la política monetaria del Banco de México de retomar la política de reducir la inflación a niveles semejantes de los principales competidores comerciales de México y al mismo tiempo que se buscaba aumentar la entrada de capitales externos a la economía.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

²⁰ Este aspecto de las exportaciones y entradas de capital se analizará en detalle en el apartado 2.4

2.3. Comportamiento De La Política Monetaria Ante Perturbaciones Externas.

a) La Inestabilidad Financiera 1998-1999.

Durante 1998, la economía mexicana estuvo sometida ante perturbaciones externas que provocaron que la trayectoria de la inflación se volviera ascendente, trayectoria que había sido descendente desde 1996.

Cuadro 13
Índice Nacional De Precios Al Consumidor
(Variación porcentual)

Mes	Mensuales		Anuales		Acumuladas respecto a Diciembre anterior	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Enero	2.57	2.18	26.44	15.27	2.57	2.18
Febrero	1.68	1.75	25.64	15.35	4.30	3.96
Marzo	1.24	1.17	24.46	15.27	5.59	5.18
Abril	1.08	0.94	22.33	15.10	6.73	6.17
Mayo	0.91	0.80	21.23	14.97	7.71	7.01
Junio	0.89	1.18	20.35	15.31	8.66	8.28
Julio	0.87	0.96	19.70	15.41	9.61	9.32
Agosto	0.89	0.96	19.18	15.50	10.58	10.37
Septiembre	1.25	1.62	18.76	15.92	11.96	12.16
Octubre	0.80	1.43	18.24	16.65	12.86	13.77
Noviembre	1.12	1.77	17.77	17.41	14.12	15.78
Diciembre	1.40	2.44	15.72	18.61	15.72	18.61

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

En el cuadro 13 destaca que en octubre de 1998 la tasa de inflación anual fue de 16.65 por ciento, periodo en el cual se da la inflexión de forma ascendente. De hecho la inflación alcanzó su nivel más bajo en el mes de mayo (14.97 por ciento). Lo anterior indica que la trayectoria descendente de la inflación anual observada durante 1996 y 1997 se revirtió. Por otro lado, el incremento acumulado del INPC para 1998 fue de 18.61 por ciento, también mayor que el registrado en el mismo lapso de 1997 (15.72 por ciento).

La crisis de los tigres asiáticos²¹ (Tailandia, Indonesia, Filipinas, Malasia, Corea, Taiwán, Hong Kong, Singapur), fue uno de los factores que propiciaron que la inflación saliera de su trayectoria descendente, que se originó a mediados de 1997, cuyo efecto se agravó a principios de 1998, cuando Japón se vio impactado por los acontecimientos financieros de estos países; "La recesión y la crisis bancaria que habían estado presentes en la economía japonesa desde inicios de

²¹ Para analizar en detalle el porqué de la crisis asiática, ver a Arturo Huerta "La Crisis Como Resultado De La Liberación Financiera" Pág. 34 y a Jeffrey Henderson, "Descubriendo La Crisis del Este Asiático", Pág. 24 Economía Informa, núm. 268, junio 1998, México.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

los noventa, se recrudecieron durante el segundo trimestre del año, situación que indujo una contracción significativa de las importaciones de ese país, es decir, de las exportaciones de otras naciones, particularmente de las asiáticas ya en crisis. Por otra parte, la debilidad de las instituciones financieras japonesas interrumpió el flujo de recursos hacia el resto de Asia y, por consiguiente, generó presiones devaluatorias sobre otras divisas de la región, destacando el caso de las monedas de China y Hong Kong²².

Otro factor que contribuyó a que la crisis asiática (Efecto Dragón) impactara a nivel mundial fue la caída de los precios del petróleo, que se venía observando a finales de 1997.

Cabe mencionar que el precio de la mezcla mexicana llegó a cotizarse a menos de 7 dólares por barril, su nivel más bajo en más de 20 años (desde la caída de los precios del petróleo en 1982).

Este escenario provocó una disminución en el ritmo del crecimiento económico a nivel mundial, afectando principalmente a los países clasificados como economías emergentes o mercados emergentes, entre ellos México (ver cuadro 14).

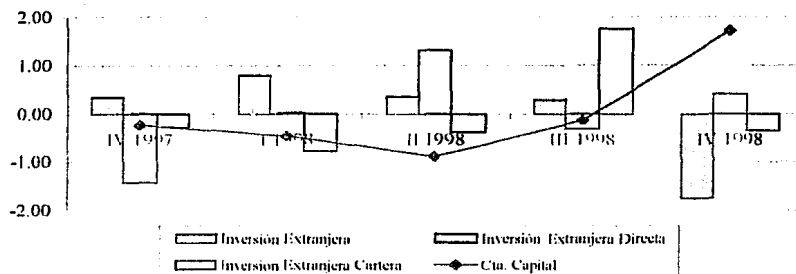
Pero lo más peculiar de esta crisis, es que se caracterizó por la gran inestabilidad de los mercados financieros²³, ya que los capitales depositados en los mercados emergentes se estaban saliendo y se refugiaban en economías más seguras como la de Estados Unidos y Europa. (Ver gráfica 2.3).

²² Banco de México, Informe Anual 1998, Pág. 11

²³ La inestabilidad financiera de los mercados internacionales se intensificó aún más en agosto de 1998, con la decisión del gobierno ruso de devaluar el rublo y declarar la moratoria unilateral sobre el pago de sus obligaciones internacionales. La inestabilidad de la economía rusa se debió por "desequilibrios fiscales persistentes a través de varios años, que se vieron particularmente agravados por el contagio de la crisis asiática, lo cual contribuyó a acelerar el proceso de deterioro ya latente de la economía rusa. Al igual que otros países, una vez estallada la crisis, se presentó un periodo prolongado de inestabilidad política. Y según para los analistas del FMI, este ambiente atascaba la instrumentación de reformas de estabilización necesarias

TRAFICÓ
FALLA DE ORIGEN

Gráfica 2.3
Cuenta De Capital 1998



FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México
Cifras: Estandarizadas

Cuadro 14
Crecimiento Del PIB En 1997-1998
(variación porcentual)

	1997	1998
Producto Mundial	4.2	2.5
Economías Desarrolladas	3.2	2.2
Asia	6.6	3.8
América Latina	5.2	2.3
Alemania	2.8	2.8
Estados Unidos	3.9	3.9
Francia	2.3	3.2
Canadá	3.8	3.0
Japón	1.4	-2.8
Reino Unido	3.5	2.1
Argentina	8.6	4.2
Brasil	3.2	0.2
Chile	7.1	3.5
México	6.8	4.8
Corea	5.5	-5.5
Taiwán	6.8	4.8
Hon Kong	5.3	-5.1
China	8.8	7.8
Indonesia	4.6	-13.6
Tailandia	-0.4	-7.0

FUENTE: Banco De México

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Para el caso de México esta salida de capitales impactó principalmente en el comportamiento del tipo de cambio, que al verse presionado se depreció al grado que al finalizar el año llegó a un nivel cercano a los 10.15 pesos por dólar, ya que al principios del años dicha cotización era de 8.15 pesos por dólar.

Por el otro lado el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), "el índice de precios y cotizaciones, registraba al 10 de septiembre una caída de 44.2% con respecto al inicio del año. Asimismo, el tipo de cambio al mayoreo se ubicaba en 10.60 pesos por dólar, lo que representa una depreciación de 31.5% en el mismo lapso. Otro indicador, relativo a las tasas de interés, da cuenta de un incremento de 97% en la tasa ofrecida por los Cetes a 28 días al ubicarse en 36.9%, así como de un aumento de 149.8% en la tasa interbancaria de equilibrio, TIEE, al llegar a un nivel de 50.1%. Cabe destacar que el mayor deterioro se presentó en las últimas semanas de agosto y las primeras de septiembre"²⁴.

Esta inestabilidad mundial puso en tela de juicio, las recomendaciones que el FMI da a un país, para que éste logre su desarrollo económico y bienestar social. El FMI, para justificarse, realizó su asamblea anual a principios de octubre donde se reunieron los principales gobernadores de los bancos centrales del mundo, entre ellos Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, los presidentes del G7, entre otros. En esta reunión se mencionó que las tradicionales medidas no tienen efecto sobre las enfermedades nuevas debido a que "Durante mucho tiempo, los economistas de los organismos multinacionales nos hicieron creer que había una fórmula para que los recursos internacionales fluyeran sin sobresaltos a un país: bastaba con seguir políticas prudentes, austeras y eficientes para que el dinero de los inversionistas globales llegara. Pero la realidad ha desmentido este supuesto. Los países que eran señalados como el indiscutible modelo —los tigres de Asia— fueron devastados en cuestión de semanas precisamente por una fuga de capitales. Y la medicina ensayada es la misma: un plan de rescate comandado y financiado por el FMI"²⁵.

Para los estudiosos del tema, como Ricardo Becerra, el FMI se ha enfrentado ante el fracaso de los planes de rescate, ya que estos "no han sido suficientes para resarcir a las economías enfermas y, lo peor, no ha evitado que la enfermedad se propague por el mundo, a Rusia, a América Latina, Japón y de regreso. Incluso Estados Unidos ha resentido la descarga eléctrica de esta situación"²⁶.

²⁴ Anibal Gutiérrez, "Septiembre: El Acoso Financiero Y El IV Informe", Internet: www.nexos.com.mx

²⁵ Ricardo Becerra, "El FMI: Las Finanzas De Un Mundo Sostenible", Internet: www.nexos.com.mx

²⁶ op. cit.

Para octubre, la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió relajar su postura monetaria; es decir redujo sus tasas de interés de los bonos de la reserva, lo que permitió a nivel mundial reducir la inestabilidad financiera; ya que con esta medida los flujos de capital externos, en lugar de refugiarse en los Estados Unidos prefirieron regresar a los mercados emergentes, entre ellos México.

Otro factor complementario que permitió relajar la inestabilidad financiera, fue la reelección del Presidente Cardoso en Brasil, quien instrumentó una serie de medidas económicas, supeditadas por el FMI.

De esta forma, y bajo el consenso de los países del G7, el FMI y el BM, decidieron aumentar el crédito a nivel mundial que anteriormente se había contraído por las crisis asiática y rusa, para ello aprobaron un aumento de las cuotas para todos los miembros del FMI, lo que permitía a este organismo contar con una mayor capacidad de recursos.

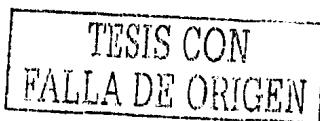
Con estas medidas y junto con las medidas adoptadas por el gobierno mexicano, el tipo de cambio se estabilizó y las tasas de interés junto con la inflación volvieron su trayectoria descendente.

El entorno desde la perspectiva interna y externa, de México en 1999, le fue favorable a pesar que a principios del año Brasil devaluó su moneda y optó por la flotación del real brasileño, que en un principio afectó a la región; sin embargo, el "Efecto Zamba" no tuvo las repercusiones que tuvo el "Efecto Dragón" en 1998, ya que la decisión del gobierno brasileño estaba dentro de las recomendaciones del FMI, que meses antes estaba llevando a cabo.

Para 1999, el país vivió de relativa estabilidad macroeconómica, y de crecimiento económico favorable, debido a que la Economía de los Estados Unidos se encontraba en plena bonanza, los precios del petróleo a nivel internacional mostraban signos de recuperación, y por si fuera poco la firma "Moody's" modificó la calificación de la deuda soberana mexicana, pasándola de Ba2 a Ba1 y Standard & Poors mejoró también su calificación correspondiente, de "estable" a "positiva".²⁷

Estos factores favorecieron que la economía mexicana tuviera una mayor percepción a nivel internacional, lo que permitió al país lograr sus metas de política económica y monetaria; y de esta

²⁷ Banco de México, Informe Anual, 1999



se tuvo un crecimiento del PIB en un 3.7 por ciento a precios constantes y un nivel inflacionario del 12.32 por ciento, 0.68 puntos porcentuales debajo de la meta oficial del 13 por ciento²⁸.

b) La Política Monetaria y Fiscal (1998-1999).

i. Política Monetaria

Cuando el Banco de México dio a conocer la Exposición Sobre La Política Monetaria para 1998 anticipaba "que durante ese año habría mayor volatilidad en los mercados internacionales y que la disponibilidad de recursos del exterior presentaría para el país mayor dificultad que en 1997. Se advirtió además que, dependiendo de la profundidad y duración de la crisis externa, podrían materializarse un menor crecimiento económico, un mayor déficit en la cuenta corriente y presiones inflacionarias adicionales"²⁹.

Ante este escenario previsto, el banco central estableció su postura monetaria, que sería a favor de lograr el objetivo inflacionario de 12 por ciento anual para 1998, mediante un mayor control de la oferta monetaria y a través de la participación del mismo banco en el mercado de dinero; todo ello con la finalidad de que la política monetaria fuese flexible ante un ambiente adverso y así tener una mayor capacidad para poder influir en el comportamiento de la inflación.

De forma complementaria y para que la política monetaria pudiera cumplir exitosamente el abatimiento de la inflación, las autoridades monetarias del país afirmaron que debería existir una completa coordinación entre la política monetaria y la política fiscal, aspecto que se llevó a cabo eficazmente durante 1998³⁰.

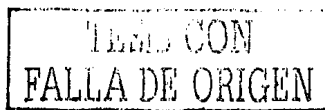
La forma que el Banco de México aplicó su programa monetario durante 1998, se caracterizó por mantenerse prácticamente todo el año en una postura restrictiva, es decir con un nivel de saldos acumulados cero o negativo³¹.

²⁸ Cifras tomadas del Informe Anual del Banco de México 1999.

²⁹ Banco de México, Informe Anual, 1998, Pág. 99.

³⁰ La forma como se llevó a cabo la política fiscal se describe en el siguiente apartado.

³¹ En marzo de 1995 el instituto emisor decidió adoptar un esquema de depósito bancario en el banco central, denominado encaje promedio cero. Mediante dicho esquema, los saldos deudores que, en su caso, aparecen al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco deben ser compensados, dentro de periodos de 28 días, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por los menos igual monto. El incumplimiento de algún banco con la condición descrita, determina que deba pagar intereses a una tasa de dos veces la tasa vigente de Cetes a 28 días sobre el faltante acumulado. Cabe mencionar que los saldos acreedores que los bancos mantengan al cierre del día en su cuenta en el Banco de México no son remunerados, por lo que las instituciones no tienen incentivos para dejar, en promedio, durante el periodo de cómputo, saldos positivos en sus cuentas. Así, se puede presuntar que los bancos tratarán de dejar sus saldos acumulados en cero al cierre de cada periodo de medición de 28 días, lo cual en principio les será posible lograrlo en caso de que el Banco de México aplique su regla de operación básica.



Además recordemos que la economía mexicana se enfrentó básicamente durante 1998, a una reducción del precio del petróleo y a las crisis asiática y rusa, y para hacer frente a esta situación, ya descrita anteriormente (presiones sobre el tipo de cambio y las expectativas inflacionarias al fin de año fue mayor a lo pronosticado, por el instituto que fue de 12 por ciento), el Banco de México a mediados de marzo de 1998 “decidió restringir la política monetaria, con objeto de corregir el deterioro que estaban teniendo las expectativas. En esta ocasión el instituto emisor impuso un corto³² de 20 millones de pesos”.

A pesar de esta acción del banco central por controlar las presiones inflacionarias, así como del tipo de cambio, por las perturbaciones externas que se deterioraban cada vez más. Como lo sucedido en mayo de ese mismo año, cuando existió la preocupación de que las monedas de Hong-Kong y de China se devaluaran, además de los problemas financieros que enfrentaba Japón, lo que propiciaba que el flujo de capitales se contrajeran aún más, afectando principalmente a las economías emergentes (entre ellas México) lo que repercutió en una mayor presión en el tipo de cambio y consecuentemente en las expectativas inflacionarias.

Por lo tanto el Banco de México decidió restringir aun más su postura monetaria aumentando el corto de 20 a 30 millones de pesos. Para agosto, cuando Rusia se declaró en crisis, como consecuencia del colapso de su régimen cambiario, influyó en México en mayores presiones en el tipo de cambio y a las expectativas inflacionarias, por lo que banco central tuvo que aumentar el corto de 30 a 50 millones de pesos. Esta ampliación del corto indujo una elevación de las tasas de interés; sin embargo esta elevación de tasas no fue suficiente para contener la depreciación cambiaria, debido a la incertidumbre externa. Y a una semana después, el Banco de México procedió a restringir aún más la política monetaria, aumentando el corto de 50 a 70 millones de pesos.

Para que este nuevo corto tuviera mayor impacto sobre las tasas de interés el instituto central decidió que todos los bancos comerciales tendrían que constituir depósitos en el Banco Central a un plazo indefinido, a razón de 1250 millones de pesos por día hábil hasta alcanzar el monto de 2500 millones de pesos, y dichos depósitos devengarían una tasa de interés equivalente a la TIIE a 28 días; además, el Banco de México decidió establecer para sus operaciones tan sólo durante unos días una tasa de interés mínima de 27 por ciento. De esta manera, el instituto esperaba

³² El que el Banco de México deje "corto" al sistema bancario, equivale a que el instituto central opere con un objetivo de saldos acumulados negativo, ejerciendo una influencia al alza sobre las tasas de interés y que el tipo de cambio se aprecie

que las tasas de fondeo se comportaran de manera más congruente con la evolución del tipo de cambio.

De esta forma, el instituto central se movió en una posición acreedora y en esta posición "los cortos se vuelven más efectivos para inducir movimientos al alza de las tasas de interés"³³, de igual forma, Banco de México tuvo que ofrecer con mayor frecuencia la liquidez faltante mediante subasta, con lo cual, se tuvo en ese momento un mayor control sobre la evolución de las tasa de interés de corto plazo.

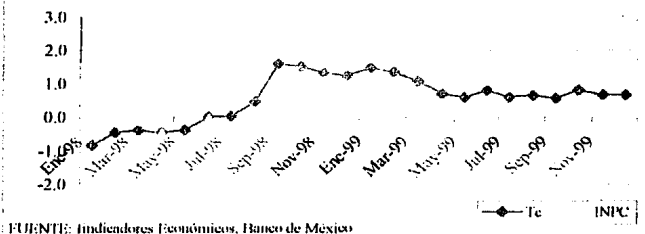
Hay que tener claro que los cortos realizados por las autoridades monetarias, estuvieron en la dirección, de fortalecer el peso frente al dólar estadounidense y así estabilizar las presiones inflacionarias; de esta forma cuando el dólar llegó a cotizarse en septiembre de 1998 alrededor de los 10.64 pesos por dólar, la Comisión de Cambios decidió intervenir en el mercado de cambios como complemento y con la finalidad de aumentar el riesgo de la especulación en contra de la moneda nacional, donde según las autoridades no se buscaba defender un nivel determinado del tipo de cambio ya que éste se rige a través de la oferta y demanda.

Así que las decisiones de la Comisión de Cambios tuviera un mayor impacto, el Banco de México decidió aumentar el corto de 70 a 100 millones de pesos.

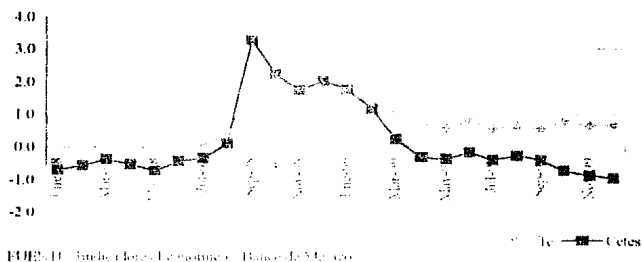
Y para el 30 de noviembre, se volvió a incrementar el corto a un más, para llegar al nivel de 130 millones de pesos; sin embargo, este incremento del corto no era para contrarrestar los efectos de las perturbaciones externas, sino más bien, obedeció para estabilizar las presiones sobre las expectativas inflacionarias generadas durante el año, como efecto de la inestabilidad financiera mundial, así como crear las condiciones necesarias para lograr la meta inflacionaria para 1999, del 13 por ciento anual (ver graficas 2.4 y 2.5)

³³ op cit Pág. 113

Grafica 2.4
La Influencia Del Tipo De Cambio Sobre
La Inflación



Grafica 2.5
La Influencia Del Corto En El Tipo De Cambio



De acuerdo a la grafica 2.4, se observa que todo movimiento en el tipo de cambio influye en la inflación; dicha influencia se da a través de dos vías, una de forma directa, que es a través del incremento de precios de las mercancías provenientes del exterior (importaciones) y otra que se da de forma indirecta, que es a través en la formación de las expectativas inflacionarias, las cuales

afectan según Banco de México³⁴ en la determinación de contratos (salarios, créditos etc) y consecuentemente los precios de los servicios y bienes de la economía.

Por tal motivo, El Programa Monetario del Banco de México para 1999 se diseñó considerando un ambiente monetario (principalmente) inestable e incierto, a causa de los sucesos ocurridos en 1998.

“Con base en lo anterior, el programa incorporó reglas de operación orientadas a conseguir los siguientes dos fines: a evitar la generación de excesos de oferta de dinero y a que la política monetaria contase con la maleabilidad suficiente a través de acciones discrecionales del Banco Central”³⁵.

Considerando que las acciones de política monetaria sobre la inflación con rezagos, la estrategia de desinflación adoptada por el Instituto Central, así como su Junta de Gobierno, en el mes de enero de 1999 establecieron un programa que condujera hacia la estabilidad de precios en el mediano plazo; en el cual se planteó la necesidad de abatir la inflación en un mediano plazo, plazo que se fijó para finales del año 2003. Es decir Banco de México empezó a utilizar la política monetaria con la finalidad que para el 2003 la inflación convergiera a la misma tasa de inflación de sus principales socios comerciales del país, y de esta forma en septiembre de 1999 el mismo instituto acordó como objetivo de la política monetaria para el año 2000 una tasa de inflación que no exceda del 10 por ciento.

Para lograr converger a estas tasas inflacionarias para el 2003, la junta de gobierno decidió, no dudar en restringir aun más la política monetaria a través del uso del corto.

Ahora la forma de cómo el Banco de México aplicó la política monetaria durante 1999, se llevó a cabo de la siguiente manera:

Primero: “A principios de 1999, los mercados financieros de México enfrentaron las repercusiones del problema cambiario de Brasil y la expectativa de que la inestabilidad financiera de ese país contaminara a otras economías de las llamadas emergentes. Así, ante el ajuste devaluatorio de la divisa brasileña el peso mexicano también se depreció significativamente. En respuesta a esta situación, en la misma fecha en que se registró el movimiento del real en Brasil (13 de enero), el Banco de México decidió restringir la política monetaria aumentando el “corto” de 130

³⁴ En algunos episodios devaluatorios se ha observado que aun en el caso en que el ajuste cambiario no justifique un aumento inmediato en los precios, la expectativa de que la devaluación de la moneda llegara a afectar el ritmo de crecimiento futuro de los precios, propicia que el ajuste cambiario se traduzca rápidamente en mayor inflación. Mas sobre el tema, véase: Moises J. Schwartz Rosenthal, Consideraciones Sobre La Instrumentación Práctica De La Política Monetaria, Documentos de investigación núm. 9804, Banco de México.

a 160 millones de pesos. Ello, con tres objetivos complementarios en mente: limitar la depreciación de la moneda nacional, restablecer el orden en el mercado cambiario y preservar las posibilidades de alcanzar el objetivo de inflación de 13 por ciento para 1999¹⁶.

Segundo: Este ajuste, además, de amortiguar el efecto zamba, buscaba lograr la desinflación propuesta frente a las siguientes influencias: las presiones inflacionarias heredadas de fines de 1998, el deterioro de la credibilidad en el objetivo oficial y las presiones inflacionarias inducidas por las revisiones salariales contractuales.

Por lo que al finalizar 1999, la inflación se situó por debajo de las expectativas de las autoridades al situarse 12.32 por ciento, es decir 0.68 puntos porcentuales por debajo a la meta objetivo del 13 por ciento.

Los factores que según el Banco de México permitieron que la inflación se situara a la tasa mencionada están:

1. Aplicación de la política monetaria de forma congruente, enfocada a contrarrestar los efectos inflacionarios heredadas de las perturbaciones externas y de los aumentos de precios de los bienes y servicios públicos de 1998.
2. Una política fiscal que contribuyó a la formación de un entorno propicio para la reducción de la inflación.
3. Disminución de precios de los productos agrícolas.
4. Comportamiento de los precios de los bienes y servicios del sector público que estuvieron acorde con los Criterios Generales De Política Económica De 1999.
5. Un menor riesgo país.

Por último, las tasas de interés nominales tuvieron una importante disminución a lo largo de 1999, que alcanzaron niveles semejantes a marzo de 1998, antes de que la política monetaria pasara de neutral a restrictiva; sin embargo en términos reales dichas tasas resultaron ser elevadas durante el año (ver cuadro 15).

¹⁶ Banco de México, "Política Monetaria", Informe sobre el primer semestre de 1999.

¹⁷ Banco de México, Informe Anual, 1999, Pág. 99.

Cuadro 15
Comportamiento De Las Tasas De Interés (1998-1999)

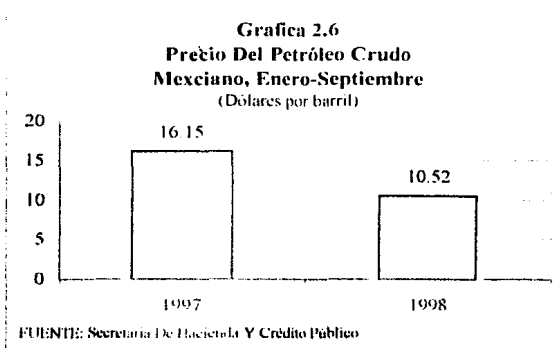
	Tasas De Interés Nominal		Tasas De Interés Real	
	1998	1999	1998	1999
Enero	17.95	32.13	2.68	13.11
Febrero	18.74	28.76	3.30	10.22
Marzo	19.85	23.47	4.58	5.21
Abril	19.03	20.29	3.93	2.06
Mayo	17.91	19.89	3.94	1.88
Junio	19.50	21.08	4.19	3.69
Julio	20.08	19.78	4.67	2.74
Agosto	22.64	20.54	7.14	3.96
Septiembre	40.80	19.71	24.88	3.88
Octubre	34.86	17.87	18.21	2.96
Noviembre	32.12	16.96	14.71	3.04
Diciembre	33.66	16.45	15.05	4.13

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco De Mexico.

Las tasas de interés nominal y reales corresponden a los Cetes de 28 días.

ii. Política Fiscal

Durante 1998, se presentó además de la crisis asiática, una caída de los precios del petróleo que afectó a los principales productores, entre ellos México; donde la mezcla mexicana retrocedió aproximadamente 37.2% en el lapso de enero a septiembre, es decir pasó de 16.75 a 10.52 dólares por barril (ver grafica 2.6 y el cuadro 16).



Esta caída internacional de los precios del petróleo provocó una reducción importante en los ingresos del sector público, lo que mostraba una crisis estructural del régimen fiscal del gobierno para aumentar sus ingresos y no depender del precio del petróleo.

Porque este escenario puso la evidencia que los ingresos del gobierno seguían dependiendo en gran medida, de acuerdo con el cuadro 16, del aporte de PEMEX al gobierno que es alrededor del 53 mil millones de pesos lo que representa el 9.5 por ciento del total de los ingresos del sector público en 1998.

Entonces, para evitar que esta contracción de recursos provocara a su vez un escenario semejante a la del 1982, cuando los precios del petróleo a nivel mundial sufrieron una reducción considerable provocando en ese entonces que México enfrentara una crisis económica de magnitudes semejante a la de 1995; por tal motivo el gobierno de Ernesto Zedillo a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) tuvo que reajustar los gastos del gobierno en tres ocasiones durante 1998, la primera fue en enero, la segunda en marzo y la última en julio.

Cuadro 16
Ingresos Del Sector Público Presupuestario
(millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		Var. % real	Composición %	
	1997	1998 ^{P-1}		1997	1998
Total	515,266 0	566,124 0	-4 8	100 0	100 0
Gobierno Federal	351,303 2	398,722 5	-1 6	68.2	70.4
Tributarios	219,967 5	291,077 7	14.7	42.7	51.4
No Tributarios	131,355 7	107,644 8	-28.9	25.5	19.0
Organismos y empresas	163,962 8	167,401 5	-11.5	31.8	29.6
PEMEX	57,191.4	53,717.5	-18.6	11.1	9.5
Otros	106,771.4	113,684.0	-7.7	20.7	20.1
Partidas Informativas					
Petroleros	194,214 0	184,519.4	-17.6	37.7	32.6
No petroleros	321,052 0	381,604.6	3.0	62.3	67.4

P-1 Cifras preliminares

Nota: Las sumas parciales y las variancias pueden no coincidir debido al redondeo.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Según el gobierno, estos ajustes al gasto público junto a los incrementos de las tarifas de los servicios públicos (electricidad, gas, gasolina, entre otros más) que le siguieron, "permitieron el sano financiamiento del sector público" y por si fuera poco, estas medidas tenían como objetivo en apoyar a la política monetaria del Banco de México, para que éste lograra su meta inflacionaria del año, además, que estas acciones permitieron mitigar los efectos adversos del entorno macroeconómico mundial que enfrentaba el país en ese momento.

La forma en que esta política fiscal ayudó a la política monetaria en mantener la estabilidad de precios fue a través de evitar (mediante el ajuste fiscal) que “el sector privado absorbiera una parte desproporcionada del ajuste derivado del deterioro de las condiciones internacionales, al moderar las presiones causadas por el entorno externo sobre las tasas de interés y preservar las condiciones de estabilidad y certidumbre necesarias para promover la inversión”¹⁷.

Recordemos que el principal impacto de la caída internacional de precios y de las crisis asiáticas fue la contracción de los flujos de capital hacia la economía mexicana, lo que influyó en tanto el tipo de cambio como las tasas de interés se volvieran inestables, ya que el modelo económico implantado en México desde Miguel de la Madrid hasta el gobierno de Ernesto Zedillo, junto con la política monetaria llevada a cabo desde 1995, obliga al Banco Central en alcanzar la estabilidad monetaria-cambiaria, con el fin que cuando haya un ataque especulativo sobre la moneda no pueda desestabilizar los mercados y afectar la rentabilidad de los flujos de capital que entran al mercado de capitales mexicano.

Y la pregunta que nos hacemos ahora es ¿Por qué las autoridades mexicanas deben seguir esta línea de acción dejando a la deriva a la industria nacional?: La respuesta se debe “para que el libre movimiento de capitales no repercuta en acciones especulativas que desestabilicen los mercados financieros y la economía, ésta se ve obligada a tener una moneda estable, así como elementos macroeconómicos que la consoliden, es por ello que se privilegian políticas de autonomía de los bancos centrales, disciplina fiscal políticas monetarias y crediticias contraccionistas y altas tasas de interés, que disminuyen las presiones sobre el sector externo y sobre los precios y estabilizan la moneda”¹⁸.

Y una vez logrado la estabilización de la moneda así como tener altas tasas de interés, se garantiza la rentabilidad de los flujos de capital que entran a la economía, pero lo lamentable es que estos flujos entran al mercado de capitales y de dinero y no al sector real de la economía que se queda desprotegida y sin oportunidad de crecimiento ni mucho menos de desarrollo.

2.4. La Sucesión Presidencial (2000)

El año 2000 se caracterizó por ser el año de la sucesión presidencial, donde para la economía mexicana representa el periodo en el cual estará sujeta a una posible crisis económica, obedeciendo así al comportamiento cíclico de la economía nacional (Las crisis cíclicas o sexenales empezaron al finalizar el gobierno de Luis Echeverría y a partir de este momento México ha sufrido crisis de fin

¹⁷ Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Internet. www.shep.gob.mx

¹⁸ Arturo Huerta. “La dolarización, Inestabilidad Financiera Y Alternativa En El Fin De Sexenio”, de Diana, México 2000, Pág. 40



de sexenio donde la más reciente y traumática para los mexicanos fue la que heredó el gobierno salinista al zedillista).

El gobierno de Ernesto Zedillo, para evitar que la economía vuelva a estar sujeta a este ciclo económico, creó el Programa de Fortalecimiento Financiero, comúnmente llamado "blindaje financiero", dado a conocer a mediados el 15 de junio 1999; se consideró un blindaje con el fin de prevenir una crisis de fin de sexenio.

El programa consistió (o consiste actualmente) en contratar dos líneas de crédito; la primera incluye recursos por 16,900 millones de dólares cuyo fin es refinanciar la deuda de corto plazo del sector público y al comercio exterior, esta línea de crédito fue pactada con el FMI, Banco Mundial, BID, y EXIMBAK.

La segunda línea de crédito fue contratada por un monto de 6,800 millones de dólares, que al igual que la primera fue para refinanciar la deuda pública, con la diferencia que estos recursos se utilizarían en caso que los recursos del primer línea de crédito fueran insuficientes. La segunda línea de crédito fue contratada con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, la Reserva Federal y con el Banco Central de Canadá; este crédito tenían como característica principal de ser del tipo swap (que en caso de utilizarlos, México tendrá que dar a cambio activos, que podrían ser: Bancos, Ferrocarriles, Aeropuertos, Industria Eléctrica, Petróleo, etc).

De lo anterior se debe el seudónimo de blindaje financiero, ya que se siguió con el objetivo de evitar vencimientos abultados en el proceso de la sucesión presidencial y garantizar que el país no enfrentara problemas de refinanciamiento semejantes a las de 1982 y 1994, que desembocaron en crisis financieras.

Aquí cabe resaltar que, después de la crisis de 1982 cuando México se somete a las recomendaciones del FMI, estas dichas recomendaciones en lugar de permitir a la economía nacional lograr un crecimiento sostenido que aterrice en el desarrollo económico de la misma economía mexicana, solo han propiciado que el país se encuentre cada vez más dependiente de la entrada de los flujos de capital, para seguir saneando los mismos problemas financieros que la economía enfrenta: déficit comerciales, devaluaciones, saneamiento de la banca, entre otras más.

Pero según el Gobierno Federal, esta acción de contratar un blindaje financiero obedeció a un estricto compromiso por continuar con el programa de reformas estructurales y que dichas reformas han contribuido a mantener la tendencia de crecimiento sostenido y de menor inflación. Ya que en el 2000, la inflación se ubicó a una tasa anual de 8.96 por ciento superando la meta oficial del 10 por ciento anual, donde el PIB creció a una tasa de 6.9 por ciento¹⁹.

¹⁹ Cifras de los Indicadores Económicos del Banco de México

Según las autoridades estas tasas se lograron debido a factores, tales como: el buen desempeño de la economía estadounidense en 1999, que influyó en gran medida durante el 2000; otro factor fue el incremento de los precios del petróleo. Eran signos que durante y después de la sucesión presidencial no habría crisis económica y así, poder romper el ciclo de crisis sexenales que habían asolado a la economía mexicana después de dos décadas.

Ahora, el papel que jugó el Banco de México para que la inflación llegara a estos niveles fue a través de una postura restrictiva de su política monetaria, en la cual hubo cinco cortos, los cuales se ilustran a continuación los montos y la fecha en que el banco central los aplicó. (ver cuadro 17).

Cuadro 17
Política Monetaria En México

1998	11 de marzo	Banxico impone un corto de 20 mdp
	25 de junio	↑ el del corto a 30 mdp
	10 de agosto	↑ el del corto a 50 mdp
	17 de agosto	↑ el del corto a 70 mdp
	10 de septiembre	↑ el del corto a 100 mdp
1999	30 de noviembre	↑ el del corto a 130 mdp
	13 de enero	↑ el del corto a 160 mdp
	18 de enero	↑ el del corto a 180 mdp
2000	16 de mayo	↑ el del corto a 200 mdp
	26 de junio	↑ el del corto a 230 mdp
	31 de julio	↑ el del corto a 280 mdp
	17 de octubre	↑ el del corto a 310 mdp
	10 de noviembre	↑ el del corto a 350 mdp

FUENTE: Banco de México

El común denominador del porqué el Banco de México de tomar la decisión en incrementar el corto fue:

- “las expectativas de inflación para 2001 eran todavía superiores a las congruentes con el objetivo de inflación del Banco de México para el año 2003;
- la vigorosa expansión de la demanda agregada;
- los incrementos de los precios de algunas frutas y verduras; y
- la elevación de las tasas de interés internacionales en respuesta a las presiones inflacionarias que surgieron en los países industrializados a raíz del robusto crecimiento económico y de mayores precios de los energéticos”¹⁰.

¹⁰ Banco de México. “Informe Anual 2000”

Se continuó con el supuesto de que a través de incrementar el corto, las tasas de interés se incrementarían y el tipo de cambio se apreciaría; en el cuadro 18, donde se observa el comportamiento de las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación durante el año 2000.

Cuadro 18
Influencia Del Corto Sobre Las Principales
Variables De La Política Monetaria

Periodo	Cetes 28 días	Tipo de Cambio	Inflación*
Enero	16.19	9.5123	12.02
Febrero	15.81	9.3748	10.52
Marzo	13.66	9.2331	10.11
Abril	12.93	9.4073	9.73
Mayo	14.18	9.5326	9.48
Junio	15.65	9.9538	9.41
Julio	13.73	9.3610	9.12
Agosto	15.23	9.2317	9.10
Septiembre	15.06	9.4088	8.85
Octubre	15.88	9.6443	8.91
Noviembre	17.56	9.4058	8.87
Diciembre	17.05	9.5722	8.96

* Inflación Anualizada, Die-Die

"La parte sombreada representa los meses en los cuales se aplicó el corto en el año 2000".

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

De esta forma, es como el Banco de México bajo la coordinación de las autoridades del Gobierno Federal, han hecho que la economía mexicana dependa del exterior ya sea para atraer capitales o para fomentar las grandes empresas exportadoras, mientras que la micro, pequeña y mediana empresa se encuentran a la deriva, esperando que el señor mercado voltee a verlos.

2.5. Balanza de Pagos.

Hasta este momento de la presente investigación se ha descrito la conducción de la política monetaria por parte del Banco de México, donde ésta se ha enfocado a limitar el crecimiento de la economía para poder controlar el comportamiento de la inflación todo ello mediante la elevación de las tasas de interés reflejo de una política monetaria restrictiva, por que al aumentar el tipo de interés también se limita tanto la oferta monetaria como el nivel de crédito y de esta forma tenemos que el Banco de México controla la inflación pero la otra cara de la moneda es que la economía interna se vea limitado a crecer. Además, de cómo se ha enfrentado las perturbaciones externas que

la economía mexicana ha enfrentado principalmente la de 1998, cuando se presentó la caída internacional de los precios del petróleo, como también las crisis económico-financieras en los países de Asia incluyendo Japón, Rusia, y por último la brasileña.

Si bien, estas medidas adoptadas por las autoridades monetarias bajo los lineamientos del FMI, BM, han sido para ellos en cierta medida las correctas¹¹, para seguir manteniendo a una economía atractiva para los flujos de capital del exterior y que estos sigan refugiándose en ella, a través de mantener como principal prima altas tasas de interés, una inflación con trayectoria descendente, un tipo de cambio estable y que no ponga en peligro la valoración de los mismos flujos de capital, pero sobre todo un férreo control de las finanzas públicas (de no gastar más allá de lo que se percibe por vía impuestos).

Y mientras que el gobierno de Zedillo sigue consolidando este modelo, a favor del capital externo, ¿qué sucede con la economía nacional? Si bien la economía en el 2000 creció alrededor del 7 por ciento, entonces porque seguimos observando altos índices de desigualdad social, que se refleja en inseguridad pública, desempleo, una educación desde preescolar hasta superior cada vez mediocre, los servicios de salud cada vez con más negligencia médica e ineficiente, entre otros más.

Por tal motivo, es que en este apartado se describirán los efectos de la actual política económica que la administración de Ernesto Zedillo puso en práctica durante su sexenio, la forma en cómo se describiera es utilizando la balanza de pagos.

Se utiliza este modelo de la contabilidad social, suponiendo que la economía mexicana se encuentra enfocada hacia el exterior, porque recordemos, nuestro país se abrió al exterior para dejar de lado el desgastado y viejo modelo de sustitución de importaciones para adoptar al libre mercado, que para la economías latinoamericanas significa un libre mercado casi puro, sin la intervención estatal en la economía y obligando a todos lo agentes económicos (empresas, gobierno e individuos) a aprender a competir para sobrevivir y no prepararlos para competir para ganar; ya que el proceso de apertura de la economía hacia el exterior se dio a una velocidad que sorprendió a la economía en su conjunto.

De la balanza de pagos se considerara principalmente a la cuenta corriente y a la cuenta de capital.

a) Cuenta Corriente.

En el cuadro 19, tenemos a la balanza comercial, donde se aprecia que después de la crisis económica de 1994-1995, las importaciones se redujeron en proporción a las exportaciones, durante

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

los tres años subsecuentes a la crisis (1995 al 1997), incluso la balanza comercial mostró un superávit; es decir México exportaba más de lo que importaba, pero lo interesante lo encontramos, después de 1994-1995, donde el ritmo de crecimiento de las exportaciones aumentó considerablemente de pasar en 1994 la cifra de los 60,882.2 millones de dólares a 166,424 millones de dólares en el año 2000. Es decir, nuestra economía, en seis años casi triplico sus exportaciones a una tasa de crecimiento promedio del 18.43 por ciento, mientras que las importaciones crecieron a una tasa promedio anual del 14.63 por ciento.

Cuadro 19
Cuenta Corriente
(millones de dólares)

Concepto	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<i>Cuenta Corriente</i>	-29662.0	-1576.7	-2330.3	-7448.4	-16089.8	-14325.1	-17689.9
Balanza Comercial	-18463.7	7088.5	6530.9	623.9	-7913.5	-5583.7	-8048.9
Exportaciones	60882.2	79541.6	95999.7	110431.4	117459.6	136391.1	166424.0
Importaciones	79345.9	72453.1	89468.8	109807.8	125373.1	141974.8	174472.9

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

Este impresionante crecimiento de las exportaciones e importaciones, se debió a factores; tales como; tener una política económica que ha fomentado las exportaciones y a una política monetaria que restringe las actividades económicas al interior de la economía.

El factor decisivo que ha determinado el crecimiento de las exportaciones es tener varios convenios comerciales con varios países del mundo; entre ellos destacan el Tratado de Libre de Comercio con Estados Unidos y con Canadá, el TLC con la Unión Europea; ser miembro del APEC; un TLC con Chile y Centroamérica. (ver cuadro 20).

⁴¹ De acuerdo a la tesis de la escuela monetarista estas medidas consisten en llevar a cabo políticas de liberación financiera y apertura comercial a costa de la economía nacional (Comunmente llamadas políticas neoliberales)

Cuadro 20
Exportaciones e Importaciones por Destino y Origen

País	Exportaciones				Importaciones			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
Total	110431	117460	136391	166424	109808	125373	141975	174473
TLCAN	96458	104612	122784	150995	83969	95549	108216	131582
Estados Unidos	94302	103093	120393	147641	82001	93258	105267	127566
Canadá	2157	1519	2391	3354	1968	2290	2449	4017
Centroamérica	1494	1673	1601	1690	221	238	342	454
América del Sur	3741	2995	2176	2683	2273	2561	2835	4001
Argentina	498	384	256	289	236	264	212	247
Brasil	703	536	399	517	869	1038	1129	1803
Chile	842	625	366	431	372	552	683	894
Venezuela	675	546	436	520	421	303	297	422
Unión Europea	3988	3890	5203	5621	9961	11787	12951	15003
Alemania	719	1152	2093	1544	3902	4543	5032	5728
España	939	714	822	1529	978	1257	1322	1430
Francia	430	401	289	375	1182	1430	1394	1647
Italia	273	181	170	222	1326	1581	1649	1849
Reino Unido	664	639	747	870	915	1056	1135	1091
Asia	2392	2201	2122	2159	11315	12840	15128	20285
Corea	68	73	154	189	1831	1951	2964	3855
Taiwan	43	50	91	144	1137	1527	1557	1994
Rep. P. China	46	106	126	204	1247	1617	1921	2880
Japón	1155	851	776	931	4334	4537	5083	6480
Resto Del Mundo	5423	4918	5279	5975	6899	7931	9037	12293

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

En el cuadro 20, se muestra además del principal destino de las exportaciones mexicanas es el mercado estadounidense, que en el año 2000 representa 147,641 millones de dólares, cifra que significa el 88% del total de las exportaciones, y en términos económicos implica que dependemos en 88 por ciento a los vaivenes de la economía estadounidense en el aspecto comercial; de ahí que cuando Estados Unidos le va bien económicamente, correlaciona a nuestro país de forma positiva o negativa según sea el caso, como ha sido en los últimos años en que la economía estadounidense ha entrado en un periodo de crecimiento lo que a su vez, ha permitido ha México, tener tasas de crecimiento superiores al 5 por ciento.

Sin embargo, el 12 por ciento restante lo concentra Canadá, con un 2 por ciento, la Comunidad Europea con el 3 por ciento; Asia 1.2 por ciento; Centro y Sur América 2.6 por ciento y Resto del Mundo con un 3.5 por ciento.

Por el lado de las importaciones, se puede apreciar que México importa de los mismos países, casi la misma proporción de las exportaciones, por lo que nos preguntamos ahora, ¿qué es lo

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

que importamos?, y ¿a que se debe que la cantidad de las importaciones sea mayor a las de las exportaciones?

Para contestar la primera pregunta, refirámonos al cuadro 21 y 22. En el cuadro 21 que muestra las exportaciones de la economía mexicana, a la vez este se encuentra subdividido en exportaciones del sector maquilador y no maquilador; como se sabe el sector no maquilador es un sector que a parte de pagar salarios, no aporta ningún beneficio al país es decir, no paga impuestos, todas las ganancias que generan se lo llevan a su país de origen. Sin embargo, para instalarse en cualquier país exigen condiciones favorables, que van desde condiciones de política industrial, exención fiscal, por citar algunas.

De lo anterior resulta preocupante que en el año 2000 (de acuerdo con el cuadro 21) donde las exportaciones totales sumaron alrededor de 166 mil millones de dólares y de estos el 47 por ciento son del sector maquilador, mientras los sectores que pagan impuestos y contribuyen al crecimiento y desarrollo de la economía (sector no maquilador) sus exportaciones suman el 53 por ciento del total.

Los bienes que exporta el sector maquilador son básicamente manufacturas, mientras el sector no maquilador, de lo que exporta el 17 por ciento es petróleo, 5 por ciento son productos agrícolas y ganaderas y el resto 78 por ciento manufacturas básicamente de las industrias de transporte comunicación y automotriz.

Esta estructura del sector maquilador refleja que la economía nacional depende en gran medida del petróleo, además, muestra la falsedad del gobierno al decir que México es una potencia exportadora al exportar una cifra mayor de 160 mil millones de dólares, sabiendo que estos números el 47 por ciento son de las maquiladoras.

Ahora, por el lado de las importaciones se tiene la repetición del cuadro 21, donde el sector maquilador importa prácticamente sus insumos que representan del total de las importaciones el 35 por ciento, mientras el 65 por ciento restante pertenece a la economía nacional que a su vez esta los principales productos que importa son alimentos e insumos para la industria nacional.

Considerando este 65 por ciento que importa la economía nacional como el 100 por ciento tenemos; las importaciones manufactureras representan el 60 por ciento que equivalen a más de 105 mil millones de dólares; lo que concluimos, que la mayor parte de las importaciones son insumos para la industria exportadora, es decir que los productos que se exportan son elaborados con materias primas de importación a excepción del petróleo, mientras que la gasolina y el gas natural se importan, los cuales son para complementar la demanda interna, ya que PEMEX es ineficiente a pesar de tener toda la infraestructura no solo para abastecer el mercado nacional sino también para exportar.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Cuadro 21
Exportaciones Por Sector De Origen

Millones de dólares

Concepto	Sector Maquilador			Sector No Maquilador			Total		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Total	53083.1	63853.6	79386.8	64376.4	72537.5	87037.2	117459.6	136391.1	166424.0
I. Agricultura y Silvicultura	0.0	0.0	0.0	3435.8	3473.3	3655.3	3435.8	3473.3	3655.3
II. Ganadería, Apicultura y Pesca	0.0	0.0	0.0	360.9	452.6	607.4	360.9	452.6	607.4
III. Industrias Extractivas	0.0	0.0	0.0	6865.2	9401.6	15424.5	6865.2	9401.6	15424.5
a. Petróleo Crudo	0.0	0.0	0.0	6367.9	8858.8	14884.1	6367.9	8858.8	14841.1
b. Resto	0.0	0.0	0.0	497.3	542.8	540.3	497.3	542.8	540.3
IV. Industrias Manufactureras	53082.8	63801.9	79296.0	53467.6	59017.3	67142.4	106550.4	122819.1	146438.5
a. Productos metálicos, maquinaria y equipo	40966.6	49935.6	64083.9	33815.9	38801.5	44368.0	74782.5	88737.0	108452.0
1. Para transportes y comunicaciones	3907.9	3747.1	4530.8	19782.8	23729.1	27805.9	23690.7	27476.3	32336.3
Industria automotriz	2479.8	2938.5	3544.8	18810.6	21436.4	26243.3	21290.4	24374.9	29788.1
2. Maquinaria y equipos especiales para industrias diversas	7166.2	10282.6	13920.5	7795.0	8132.6	9153.3	14961.3	18415.2	23073.8
3. Equipos y aparatos eléctricos y electrónicos	28001.5	33558.9	42885.9	5348.9	5348.9	5968.7	6269.8	33350.4	39527.5
V. Otros	0.3	51.7	90.8	246.9	192.7	207.6	247.3	244.4	298.4

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

52-A

Cuadro 22
Importaciones Por Sector De Origen

Millones de dólares

Concepto	Sector Maquilador			Sector No Maquilador			Total		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Total	42557.0	50409.0	61709.0	82816.0	91565.0	112764.0	125373.0	141975.0	174473.0
I. Agricultura y Silvicultura	79.8	80.7	60.2	4200.9	3945.8	4244.7	4280.7	4026.5	4304.9
II. Ganadería, Apicultura y Pesca	10.8	11.5	15.4	481.5	441.6	478.4	492.2	453.1	493.8
III. Industrias Extractivas	54.7	85.8	108.2	861.4	808.1	1217.5	916.1	893.9	1325.7
IV. Industrias Manufactureras	40154.7	48016.5	59956.2	76276.6	85165.8	105264.7	116431.3	133182.3	165220.9
a. Química	1352.8	1674.9	1985.1	7804.3	8298.1	9436.5	9157.0	9973.0	11421.6
b. Productos metálicos, maquinaria y equipo	24847.7	30075.7	39272.9	44841.7	51353.4	63296.9	69689.3	81429.0	102569.8
1. Para transportes y comunicaciones	1776.0	1465.8	1720.3	13694.6	15863.0	22124.2	15470.6	17328.8	23844.4
2. Maquinaria y equipos especiales para industrias diversas	3560.0	4845.6	6621.4	18665.2	20386.6	22075.4	22225.2	25232.2	28696.8
3. Equipos y aparatos eléctricos y electrónicos	1891.3	22899.7	29747.3	9039.8	11255.1	14996.2	27952.8	34154.8	44743.6
V. Otros	2256.7	2214.3	1568.2	991.1	1200.5	1554.7	3247.8	3414.8	3122.9
VI. Productos No Clasificados	0.2	0.5	0.5	4.8	3.7	4.2	4.9	4.2	4.7

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

62-3

Otra razón del porque son mayores las importaciones que las exportaciones, se debe, a que los insumos importados por la industria exportadora, son más baratos que adquirirlos en el mercado nacional, todo es gracias a que se tiene una política monetaria, que fomenta la apreciación del peso vs. al dólar, lo que a la larga es más ventajoso para los empresarios importar que comprar en el mercado local.

Este abaratamiento de las importaciones sucede por la simple razón; porque "usualmente, la apreciación real de una moneda favorece principalmente a las importaciones, que se abaratan y aumentan su atractivo para los consumidores en el caso de los bienes de consumo o para los empresarios en el caso de los bienes intermedios o de capital"¹².

Este argumento lo sostenemos utilizando el cuadro 22 y el 23, donde se puede observar que la sobrevaluación de la moneda ha fomentado y estimulado las importaciones a tal grado que al cierre del año 2000 sumaron los 174,473 millones de dólares.

Cuadro 23
Índice Del Tipo De Cambio Real/1

Base 1990 = 100

Año	Basado en el costo unitario de la mano de obra en la industria manufacturera no maquiladora/2	Variación Anual en por ciento
1990	100.0	-4.8
1991	91.2	-8.8
1992	78.6	-13.8
1993	73.0	-7.1
1994	75.2	3.0
1995	125.5	66.9
1996	129.1	2.9
1997	114.9	-11.0
1998	113.2	-1.5
1999	I 111.0	0.6
1999	II 104.4	-5.4
1999	III 100.5	-12.5
1999	IV 96.2	-18.0
2000	I 95.6	-13.9
2000	II 93.7	-10.3
2000	III 87.5	-13.0
2000	IV 84.7	-12.0

/1 Un aumento en el índice significa una depreciación del peso.

/2 El tipo de cambio real efectivo se estima con base en el salario por hora ajustado por el producto por hora hombre para México y sus ocho principales socios comerciales, series desestacionalizadas.

FUENTE: Informe Anual 2000, Banco de México

¹² Enrique Quintana, "El Dólar y las Exportaciones", Periódico REFORMA, Martes 23 de noviembre de 1999.

Pero por otra parte, se dice que cuando se estimulan las importaciones a través de una sobrevaluación de la moneda local, las exportaciones se reducen por falta de competitividad. En el caso de México no se podría respaldar esta afirmación ya que la mayor parte de las importaciones son destinadas para la industria exportadora y por el otro lado, estas empresas para no perder su competitividad de sus exportaciones lo único que tienen que hacer es seguir abatiendo costos de producción, entre ellos la mano de obra que junto con la actual política monetaria y económica permite que la mano de obra mexicana siga siendo una de las más baratas a nivel mundial.

Cuadro 24
Personal Ocupado en la Industria Manufacturera, según tamaño
Establecimiento por Trabajadores 1988-1993

Tamaño	1988	%	1993	%	Tasas de crecimiento (1988-1993)
Micro (1-15)	373854	15	686097	21	12.91
Pequeña (16-100)	521858	20	643691	20	4.29
Subtotal	895712	35	1329788	41	8.22
Mediana (101-250)	413347	16	498699	15	3.83
Subtotal	1309059	51	1828487	56	6.91
Grande (más de 250)	1260704	49	1417555	44	2.37
Total	2569763	100	3246042	100	4.78

FUENTE: Para 1988, INEGI, XIII Censo Industrial, 1988; y para 1993, INEGI, XIV Censo Industrial 1993

En el cuadro 24, observamos que las empresas cuyo ramo es la exportación el nivel del personal ocupado en este sector es muy pequeño, a diferencia de la micro, pequeña y mediana empresa que concentran más del personal ocupado en México y junto con niveles salariales bajos, permiten a la empresa exportadora no perder su competitividad en sus exportaciones, a pesar de existir un peso sobrevaluado.

También hay que considerar que el principal mercado de las exportaciones mexicanas es el estadounidense cuya economía ha crecido a tasas superiores del 4 por ciento.

De lo anterior es criticable para el Gobierno Federal, que por aras de tener cifras monetarias estables, se esté sacrificando a la industria nacional, al no permitirle contar con programas que inserten a la empresa nacional con la gran empresa exportadora.

Porque ¿qué habría pasado si en lugar de importar los insumos para las empresas tanto para las nacionales como las maquiladoras, hubieran sido las micro-pequeña y medianas empresas quienes abastecieran de los mismos insumos a dichas empresas que se dedican a la exportación? Tal vez suene utópico, pero la situación económica del país estaría próxima al nivel de los Tigres Asiáticos.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

De ahí la importancia que el gobierno de Vicente Fox, fomente, desarrolle y sobretodo vincule a la industria nacional con la industria exportadora; para dejar de lado por fin a la economía bipolar, una dedicada a la exportación y otra al mercado interno, donde la primera es moderna del primer mundo, eficiente, con tecnología de vanguardia, mientras la segunda se enfoca al mercado local, caracterizándose por ser subdesarrollada y con altos costos de producción, además por la falta de apoyo gubernamental no puede competir bajo los estándares internacionales.

b) Cuenta De Capital

En esta sección, nos referimos a los flujos de inversión extranjera que se muestra en el cuadro 25.

Cuadro 25
Flujos De Inversión Extranjera 1995-2000
(Millones de dólares)

TOTAL	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Cuenta de Capital	15405.6	4069.2	15762.7	17652.1	14335.6	17919.7
Inversión Extranjera	-3814.1	12893.5	16629.6	11150.9	15815.2	13639.1
Inversión Directa	9526.3	9185.5	12829.6	11602.4	11914.6	13161.5
Nuevas Inversiones	6838.4	5529.4	9115.3	5449.2	4135.7	5339
Reinversión de Utilidades	1572	2589.7	2150	2864	2572.2	2939.1
Cuentas entre Compañías	115.9	1066.3	1564.2	3289.1	5206.7	4883.5
Inversión de Cartera	-13340.4	3708.1	3800.1	-451.5	900.6	477.6
Mercado Accionario	519.2	2800.6	3215.3	-665.6	3769.2	446.8
Mercado de Dinero	-13859.6	907.5	584.8	214.1	131.4	30.8

1 UINTE. Indicadores Económicos. Banco de México

En este cuadro muestra que el 96.5 por ciento de la inversión extranjera entró al país como inversión extranjera directa y solo el 3.5 por ciento se destinó a la inversión de cartera. De la inversión que entró como inversión directa se tiene que el 40 por ciento se encuentra en el renglón de nuevas empresas, dentro de esta subcuenta se puede clasificar la inversión que entra para la creación de nuevas empresas o la compra de las ya existentes; además, estas inversiones han sido en su mayoría para la instalación de empresas que se dedican a la exportación.

En el renglón de reinversión de utilidades, como se observa en el cuadro, ésta representa alrededor del 22 por ciento, lo que significa que las empresas transnacionales que se encuentran en el país han reinvertido sus utilidades al existir expectativas de crecimiento (como la bonanza de la

economía de los Estados Unidos en el transcurso de este periodo, lo que al estar que esta economía demande una mayor cantidad de bienes y servicios).

Por otra parte en el renglón de cuentas entre compañías, que representa alrededor del 37 por ciento, significa que las empresas transnacionales que cuentan con filiales en el país pueden que estén en un proceso de expansión o de crecimiento, aprovechando la estructura económica de que México tiene acceso al mercado estadounidense por el TLCAN, lo que permite al país ser un gran receptor de maquiladoras por tener bajos costos de producción como es la mano de obra.

Lo anterior significa que a través de la política monetaria restrictiva del Banco de México (vía corto) que se caracteriza por tener una alta tasa de interés y un tipo de cambio apreciado es como se ha propiciado una economía dependiente de los flujos del exterior y esto se ha hecho mediante un tipo de interés interna alta o que sea mayor a la internacional (para el caso de la economía mexicana se utiliza como referencia la tasa de interés de los Estados Unidos), donde el diferencial de tasas de interés es la ganancia que perciben los capitales externos por estar invertido en la economía.

Como es el caso del año 2000 (de acuerdo al cuadro 26) donde la tasa de interés en México fue del 17.05 por ciento, con un nivel de precios de 8.6 por ciento anual, mientras la tasa de interés de los bonos de la Reserva de los Estados Unidos fue de 6.45 por ciento, si se calcula la tasa de interés real ésta resulta que es de 12.75 por ciento; esto nos indica que la tasa de interés real en México al finalizar el año 2000 debió de ser a esta tasa, lo que concluimos que la tasa de ganancia de los agentes al invertir su capital en el país tendrá una ganancia sobre su capital del 4.25 por ciento.

Cuadro 25
Tasas de Interés Méx. Vs EU.
(en porcentaje anual)

	Cetes	TI-EU**
1995	48.62	5.620
1996	27.23	5.440
1997	18.85	5.800
1998	33.66	5.140
1999	16.45	6.050
2000	17.05	6.450

FUENTE: Indicadores Económicos, Banxico

** Tasa de interés de Estados Unidos

Valores tomados al término de cada año

Es por ello que las autoridades monetarias tengan que buscar la estabilidad del nivel precios y de tipo de cambio, ya que su comportamiento determinara que los inversionistas tengan la

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

seguridad que su capital no se devaluará, en el caso que la inflación sufriese variaciones drásticas o que el tipo de cambio se depreciará de forma significativa propiciaría una pérdida de capital.

En el caso que el nivel de precios se incrementara como sucedió en el periodo de la crisis asiática que creó un ambiente de incertidumbre lo que se reflejó en primera instancia en una depreciación del tipo de cambio después de la tasa de interés y por último al nivel de precios, al incrementarse el nivel de precios ésta repercutió en el valor del capital invertido en la esfera financiera, dándose un escenario de fuga de capital (ver cuadro 25).

Es por ello que la liberación financiera llevada a cabo desde el gobierno de la Madrid, hasta el actual y futuro gobierno foxista se ha propiciado y generado las condiciones de favorecer la entrada de capital con la justificación de financiar el crecimiento de la economía, sin embargo esta política ha generado que las industria nacional se encuentre totalmente desarticulada y sin condiciones de crecimiento ni de expansión, ahora si se podría describir a la economía mexicana en una sola palabra esta sería que la economía mexicana es un casino, donde los único beneficiado ha sido el capital foráneo

2.6. Conclusiones.

Con la devaluación de diciembre de 1994 se creó un ambiente de incertidumbre económica caracterizado por un ataque especulativo contra el peso mexicano, obligando al Banco de México a utilizar casi todas las reservas en menos de un mes a tal grado que estas eran ya insuficientes para seguir defendiendo el valor de la moneda, por lo que el Banco Central junto con el gobierno federal decidieron abandonar el régimen de bandas (o semifijo) y adoptar el de libre flotación, ya que con este ya no es necesario contar con reservas para defender un determinado nivel del tipo de cambio sino que son la oferta y demanda las que se encargan de ajustarlo, a la vez que se desestimula la inversión especulativa.

Al sustituir al tipo de cambio semifijo por el de libre flotación implicó también un cambio de cómo lograr la estabilidad de precios, este cambio se dio en eliminar a la política fiscal y en su lugar sustituirla por la política monetaria y de esta manera lograr dicha estabilidad de precios.

De esta forma se observa que de 1995 a 1997, es el periodo en cual se da el cambio institucional en la conducción de la política monetaria, porque es en este periodo donde la base monetaria se utiliza como variable ancla para disminuir el nivel de precios de la economía ya que no se podía utilizar en 1995 otro mecanismo debido a que la economía estaba en plena crisis.

Por ello es, que hasta el relevó de gobernador del Banco de México en 1997, que la conducción de la política monetaria evoluciona al eliminar a la base monetaria como ancla del

sistema y adoptar el régimen de saldos acumulados cuya principal característica es el encaje de promedio cero y es aquí donde surge el famoso corto monetario.

A partir del uso del sistema del uso de los saldos acumulados la política monetaria mediante su mecanismo de transmisión, se convierte en el mecanismo clave que permita reducir y estabilizar el nivel de precios de la economía, como se vio en el marco de referencia es en las operaciones de mercado abierto donde el Banco Central influye primero sobre la tasa de interés después en el nivel de crédito y consecuentemente en el nivel de precios y en la actividad económica.

Por otra parte, una vez superada la emergencia económica, o más bien la crisis económica de 1994-95, las autoridades monetarias vuelven a retomar el objetivo de política económica de reducir la inflación y estabilizarla, para ello se imponen como meta objetivo de reducirla para el año 2003 a un nivel semejante a la del principal socio comercial de México (Estados Unidos).

El porque de la búsqueda de hacer converger la inflación de México con la de Estados Unidos, se debe básicamente a que la economía mexicana es sumamente dependiente del ahorro externo, por lo que es de suma importancia para el gobierno mexicano tener una estructura económica que le permita traer el ahorro externo, de ahí que se busque el abatimiento de la inflación.

Para lograr lo anterior, el Banco de México utiliza el mecanismo de transmisión de la política monetaria y en el caso de que existan perturbaciones ajenas al modelo, tal como fue la inestabilidad financiera de la crisis financiera de las economías asiáticas, el Banco Central mexicano juega con las variables clave de este mecanismo y así logra seguir manteniendo estable a la economía, un ejemplo de ello es la aplicación del corto, que mediante una restricción de la oferta monetaria eleva las tasas de interés, a la vez que reduce el crédito y de esta manera disminuye las presiones alcistas del nivel de precios, aunque esto signifique que la actividad económica se contraiga (aspecto que al gobierno no le interesa, ya que su objetivo es estabilizar la inflación).

Entonces, ante una política monetaria restrictiva es como se ha logrado que los flujos de capital externos entren y permanezcan al país, de lo anterior, es el porque que en la cuenta de capital de la balanza de pagos se observa un incremento constante de flujos de capital en el país.

La forma de que estos capitales entran y permanecen en la economía es mediante la compra de empresas ya existentes o instalación de empresas maquiladoras donde estas últimas solo generan empleo y no retribuyen nada al desarrollo del país, ya que las ganancias generadas salen del país hacia el país de origen.

Por lo que la actual política económica más que buscar el desarrollo del país solo ha generado un país dependiente del exterior a costa de la economía interna y sin posibilidades de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

expansión y crecimiento hacia dentro y los únicos beneficiados son las empresas maquiladoras y sobre todo del capital externo.

Capítulo 3

Instrumentación De La Política Monetaria En México

De acuerdo a la extensa literatura sobre como los bancos centrales conducen su política monetaria se coincide que la mayoría de estos bancos, toman como meta prioritaria de política "la estabilización del nivel de precios", para ello estas instituciones han utilizado como instrumento de política diferentes variables que se encuentran bajo su control:

1. Intervenciones en el mercado de dinero para mantener un nivel de tasa de interés;
2. Manejo de las condiciones de mercado a través de restricciones cuantitativas.

La operación de la política monetaria consiste en definir el nivel del instrumento que, dado el mecanismo de transmisión de la política monetaria, es congruente con la consecución de la meta; donde el uso de cualquiera de los instrumentos arriba enumerados un banco central es capaz de influir, directa o indirectamente, sobre la determinación de la tasa de interés de corto plazo.

Los instrumentos de política monetaria que utilizan los bancos centrales actualmente pueden ser clasificados en dos grupos:

1. Intervención en el mercado de dinero para mantener un nivel específico de la tasa de "fondeo" o para limitar su fluctuación dentro de una banda.
2. Manejo de las condiciones del mercado de dinero a través de restricciones cuantitativas.

Para el primer grupo se tiene el ejemplo del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) y el Banco de Inglaterra operan con mecanismos orientados a mantener una tasa de interés objetivo alrededor de un valor puntual. Otros bancos centrales como el Banco Central Europeo y el Banco de Canadá, ubican a la tasa oficial dentro de un "corredor". Este último se define en términos de una tasa de castigo, a la que el Banco Central ofrece al mercado "fondeo" diario y un piso definido por la tasa que se paga sobre los depósitos que mantienen los bancos comerciales en el Banco Central¹.

En muchos países la instrumentación de la política monetaria se lleva a cabo a través de la fijación de un objetivo para la tasa de interés de corto plazo.

¹ Para conocer más sobre como los bancos centrales en especial la Fed, conducen su política monetaria en pro de una tasa de interés objetivo en el corto plazo, se puede consultar la siguiente bibliografía: Goodfriend, M y R. King "Desregulación financiera, política monetaria y banca central" en E. Bendecký (Comp), *El Papel De La Banca Central En La Actualidad* México, CEMEA-Banco de España, 1991

Para el caso de la Fed durante los 80's operó por medio de ajustes, no a una tasa objetivo, sino a la cantidad de fondos prestables en el sistema, esta forma de operar se le nombró como el sistema de objetivos sobre non-Borrowed Reserves.

Bajo este sistema la Fed subastaba diariamente un monto objetivo de non-Borrowed Reserves, mientras que el resto de los recursos que requería el sistema en el corto plazo los proveía a una tasa de castigo a través de la ventanilla de descuento. De esta manera, cada vez que el banco central reducía el monto de non-Borrowed Reserves, una mayor cantidad de recursos se proporcionaba a la tasa de descuento, presionando así al alza de la tasa de interés de corto plazo.

Para el segundo grupo, existe el sistema de "Settlement Balances", que fue utilizado por Nueva Zelanda hasta marzo de 1999.

En este país los "bancos comerciales podían tener saldos acreedores en su cuenta única en el Banco Central, la cual pagaba un rendimiento menor que el de mercado (300 puntos base en 1998) y de cero a todo saldo superior a un límite, sin permitirse los sobregiros. La única fuente adicional de liquidez inmediata eran los Bonos de la Reserva, ya que el Banco Central estaba dispuesto a tomar a descuento todos los bonos con madurez efectiva menor que 28 días. Al aceptar estos bonos a descuento, el Banco Central cobraba un castigo (igual a 90 puntos base en 1998) que se aplicaba al vencimiento del papel descontado.

Esto último hacía que resultara más barato para los bancos financiar operaciones imprevistas a través de sus saldos en la cuenta única en el Banco Central. Este saldo constituía la demanda por "Settlement Balances". El Banco Central determinaba sus operaciones de mercado abierto de tal forma que el sistema financiero cerrara con un saldo acreedor igual a un *objetivo* preestablecido, lo que constituía el objetivo de "Settlement Balances". Al disminuir este *objetivo* el Banco Central generaba mayor competencia por los recursos, presionando a la tasa de interés de corto plazo al alza. En marzo de 1999, la instrumentación de la política monetaria en Nueva Zelanda pasó de este sistema, en el cual el Banco Central manipulaba indirectamente las condiciones del mercado a través del mecanismo descrito, a otro en donde el Banco Central establece un objetivo para la tasa de interés².

El régimen de los saldos acumulados que actualmente el Banco de México utiliza es una combinación entre el régimen de Non-Borrowed Reserves y el de Settlement Balances. Con este sistema Banxico modifica la cantidad de recursos que provee al mercado para que una cantidad fija ("el corto") se otorgue a tasa de castigo, en tanto que el resto de los recursos se asignan a tasa de mercado.

² Martínez, Lorena, Sánchez Oscar, Werner Alejandro, "Consideraciones Sobre La Conducta De La Política Monetaria Y El Mecanismo De Transmisión En México" Documento de investigación No. 2001-02, Banco de México, Marzo de 2001.

Por lo tanto, en la selección del instrumento de política monetaria el Banco Central considera factores tanto internos como externos; donde este instrumento determina la claridad de la señal de política monetaria así como la efectividad con que ésta afecta a la tasa de interés de corto plazo, al resto de la curva de rendimientos, a los precios de otros activos, al tipo de cambio y a las expectativas de inflación.

Una vez que el Banco Central manda la señal de cómo va actuar su política monetaria se puede determinar el impacto sobre los componentes de la demanda agregada y sobre el proceso de formación de precios en la economía. Además, el instrumento de política monetaria propiciará que la volatilidad proveniente del exterior se refleje en mayor medida en movimientos de las tasas de interés o alternativamente en el tipo de cambio.

Entre las ventajas que tiene un instrumento que afecta las condiciones del mercado de dinero a través de una restricción cuantitativa (corto), está la de incorporar a la determinación de la tasa de interés toda la información de los participantes del mercado, así como la del Banco Central. Para condiciones de alta volatilidad, la tasa de interés de corto plazo se modifica de manera automática, permitiendo a ésta una gran flexibilidad y propiciando que las perturbaciones externas se distribuyan entre cambios en la tasa de interés y en el tipo de cambio (tal como sucedió ante la inestabilidad financiera de 1997-1998) y se esta forma permitir al Banco de México controlar la inflación.

3.1. Descripción del Mecanismo de Transmisión en México.

Para describir el mecanismo de transmisión en México y de acuerdo al marco de referencia así como los planteamientos literarios de Mishkin¹, se realiza el siguiente diagrama (1), se explica que la autoridad monetaria afecta la evolución de la tasa de inflación mediante el uso de sus acciones de política monetaria y a través de estas la autoridad tiene la posibilidad de influir sobre las tasas de interés de corto plazo y las expectativas de inflación. (Banco de México puede afectar las tasas de interés de manera indirecta, es decir, a través de restricciones cuantitativas, es decir, con el corto monetario).

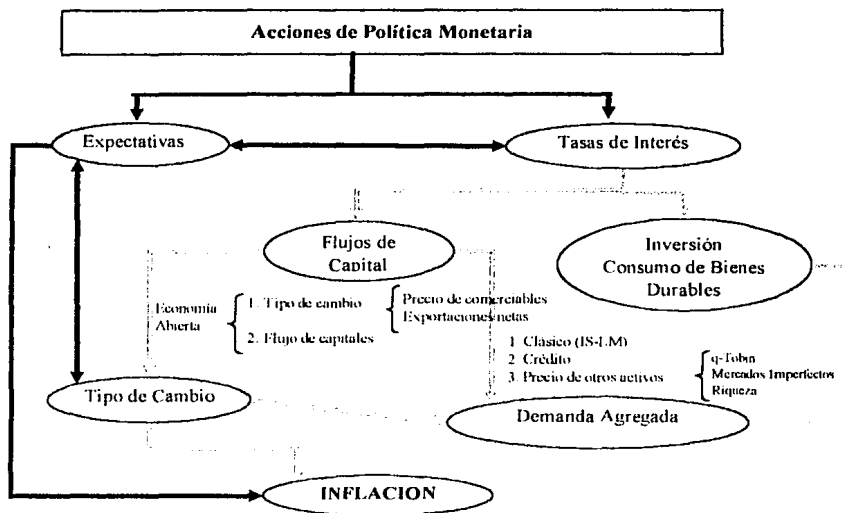
Como se aprecia en el diagrama 1, la tasa de interés afecta la evolución de las expectativas de inflación, las que a su vez también influyen sobre la determinación de las propias tasas, reforzando el efecto de las acciones tomadas por el Banco Central. A continuación se explica la manera de cómo estas variables afectan la demanda agregada y las demás variables económicas que inciden sobre en la determinación de precios. Por simplicidad, se describe la transmisión de una

¹ Mishkin, Fedenc. "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", Journal of Economic Perspectives, vol. 9, No. 4, pp. 3-10

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

política monetaria restrictiva, pero el mecanismo opera de manera inversa ante una política expansiva⁴.

Diagrama 1



El incremento en la tasa real de interés afecta a la inflación por dos principales vías:

1. Tasas de interés.
2. Tipo de cambio.

La primera surge por el impacto sobre el costo de financiamiento, el cual a su vez puede dividirse en tres rubros. En primer lugar, se tiene el canal de demanda agregada. Este es el que se ilustra en el modelo IS-LM tradicional y que indica que un aumento en la tasa de interés de corto

⁴ Cuando los anuncios de la autoridad cuentan con plena credibilidad, el Banco Central puede controlar la inflación sin necesidad de afectar de manera significativa a la actividad económica. Esto se debe a que si todos los agentes económicos confían en los objetivos de la autoridad y toman sus decisiones de fijación de precios con base en éstos, el crecimiento de los precios será igual a la inflación objetivo. En este escenario nunca se presentarán discrepancias entre la inflación esperada y la objetivo y, por ende, no se necesitaría de acciones de la autoridad para inducir un comportamiento de los precios en línea con los objetivos. Por tanto, en estas circunstancias puede lograrse una reducción o un control en la inflación de manera directa con un mínimo costo. Este fenómeno depende en gran medida de la reputación de que goza la autoridad. En general, una economía con alta inflación que requiere de un esfuerzo de estabilización, difícilmente cuenta con la credibilidad necesaria. En estos casos, la expectativa de inflación permanecerá por encima de la inflación objetivo. En consecuencia, por lo que para alcanzar dicho objetivo será necesario inducir una desaceleración de la economía a través de un aumento en las tasas de interés. (Un aspecto que no se debe olvidar que la mayoría de los modelos de estabilización requiere de un costo en términos de producto y empleo)

plazo se transmite a toda la curva de tasas a plazos, encareciendo el financiamiento e incentivando así una reducción en la inversión y un aumento en el ahorro. Esta caída en la demanda agregada disminuye las presiones sobre los precios y en última instancia la inflación.

En segundo lugar, se tiene el llamado canal crediticio; este se sustenta en las imperfecciones del mercado crediticio, las cuales dan lugar a que un aumento en las tasas de interés reduzca la oferta de crédito haciendo hincapié a la distinción entre el canal de crédito bancario y el del sector financiero. El canal del crédito bancario puede explicarse de la siguiente manera. "Un aumento en la tasa de interés activa atrae a proyectos más riesgosos, aumentando el costo de vigilancia que realizan los bancos y ocasionando un incremento en el costo de intermediación, el cual se ve reflejado en el diferencial entre la tasa activa y la pasiva. Ello repercute en última instancia en la oferta de crédito, afectando negativamente a la inversión"⁵.

El tercer canal relacionado con el costo del financiamiento surge como resultado de una reducción en los precios del mercado de valores motivada por la subida en la tasa de interés. De acuerdo a la teoría de la inversión de la q de Tobin, cuando el valor de una empresa, aproximado por su valor de mercado, es menor que el costo del capital ocurrirá una desinversión. La presencia de información asimétrica en los mercados financieros refuerza este efecto, debido a que en estas circunstancias el acceso de una empresa al financiamiento depende en gran medida de las garantías que pueda ofrecer. Éstas, a su vez, se encuentran determinadas por el valor de la empresa, que en el caso de las emisoras está dado por su valor de mercado.

Por ello, al subir las tasas de interés, baja el precio de las acciones y se limita la capacidad de financiamiento de las empresas. Lo anterior redundará en una menor inversión. Adicionalmente, la caída en el mercado de valores implica una contracción de la riqueza de los individuos que invierten en este mercado, quienes reducirán su consumo en respuesta a esta perturbación.

La segunda gran vía al que se hizo referencia, es el tipo de cambio, que solo es aplicable cuando se tiene una economía abierta tanto al comercio de bienes y servicios como a los flujos de capital.

Entonces ante un aumento en las tasas de interés, la inversión en bonos denominados en pesos se vuelve más atractiva, por lo que se genera un aumento en el flujo de capitales hacia el país. Bajo un régimen de tipo de cambio flexible dicho flujo conlleva en una apreciación del tipo de cambio.

En un país como México, con poco poder en los mercados internacionales, la apreciación se traduce en una reducción en el precio en moneda nacional de los bienes comerciables. Esta

⁵ Bernanke, Ben. "Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression". *American Economic Review*, junio 1973, pp. 257-286.



disminución en el precio de los bienes comerciables hace más atractiva la producción de bienes no comerciables, por lo que tiene lugar una reasignación de los recursos productivos de los sectores comerciables hacia los no comerciables. Por el lado de la demanda, al hacerse relativamente más caros los bienes no comerciables se reducirá la cantidad demandada de los mismos. Ambos efectos, el de demanda y el de oferta, propician que eventualmente también se registre una reducción en los precios de los bienes no comerciables. Cabe mencionar que un elevado uso de insumos importados puede reforzar aun más dicho efecto.

3.2. Análisis Empírico del Mecanismo Transmisión de la Política Monetaria.

El aspecto teórico del modelo IS-LM y en especial a la curva LM en lo referente al mecanismo de transmisión de la política monetaria presentado en el marco de referencia y en el apartado anterior, lo utilizaremos con la finalidad de obtener las principales variables que el instituto emisor utiliza para lograr su objetivo (reducir la inflación y consecuentemente su propia estabilidad) la cuales se presentan a continuación:

P: Nivel de precios. (que representa el objetivo del Banco de México).

R: Tasa de interés (ésta permite al instituto emisor influir sobre la oferta monetaria y el nivel de producción, porque de acuerdo a la curva LM, la tasa de interés determina tanto al nivel de producto como a la tasa de interés),

Y: PIB de México.

P_{t+1} : Expectativas Inflacionarias.

Además, considerando que el motor de la economía mexicana, es precisamente el sector externo (exportaciones-importaciones), entonces debemos considerar al tipo de cambio como la variable que correlaciona no sólo las exportaciones y las importaciones sino que también a la libre movilidad de capitales y a la economía nacional con el resto del mundo; además el tipo de cambio junto con las expectativas inflacionarias las consideramos como las variables exógenas al modelo. Por lo tanto, con estas variables se puede construir un sistema de ecuaciones, cuya finalidad es:

Primero, saber si las ecuaciones utilizadas funcionan de acuerdo a la curva LM; segundo, conocer la forma de cómo las variables utilizadas, obedecen al esquema del mecanismo de transmisión de la política monetaria para el caso del Banco de México y tercero, averiguar que tanto se encuentran relacionadas estas variables y ver la velocidad de impacto, cuando hay la existencia de una perturbación que puede ser tanto externa como interna.

a) El sistema de ecuaciones⁶

$$P_t = \alpha_1 + \alpha_2 Y_t + \alpha_3 r_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$Y_t = \beta_1 - \beta_2 r_t + \beta_3 P_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$r_t = \gamma_1 + \gamma_2 TC_t + \gamma_3 P_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

De acuerdo al marco teórico de la curva LM, se obtiene lo siguiente:

De la ecuación (1), se explica cómo el Banco Central determina el nivel de precios: el cual estará explicada por el comportamiento del producto de la economía y de la tasa de interés interna. Ahora al momento de explicar los parámetros y para no confundirnos en los signos de la ecuación que son positivos (ya que la pendiente de la curva LM es positiva) hay que recordar que detrás de la curva LM existe una relación inversa de la misma curva en función a los saldos reales (M/P), y la tasa de interés con respecto al producto (ver la figura 3.2)⁷

En la ecuación (2), al igual que la primera se basa bajo el supuesto de la LM, pero vista desde la curva de los saldos reales y de la liquidez, de ahí que la tasa de interés sea negativa y el producto positivo, además esta ecuación se utiliza para explicar que el Banco de México, para lograr su meta inflacionaria prefiere lograr su objetivo sacrificando la actividad económica del país, de ahí que se utiliza expectativas inflacionarias.

Por último se tiene la ecuación (3) y de la misma forma de las anteriores ecuaciones, la cual explica cómo se determina la tasa de interés, para ello se utiliza el tipo de cambio y el nivel de precios.

⁶ Un aspecto fundamental, en el sistema de ecuaciones utilizadas para explicar la política monetaria del Banco de México, se considera que este instituto utiliza el enfoque de la neutralidad y de la exogeneidad del dinero por lo que, si el lector se encuentra interesado sobre estos enfoques, lo puede ver en cualquier libro de texto de teoría política monetaria desde la postura de la escuela bancaria hasta los nuevos monetaristas (neoliberalistas), considerando que al poder explicar esta teoría se saldrá del objetivo de la investigación por su extensión de ahí que solo abordaremos la conducción del Banco de México desde que se le otorgó su autonomía, donde este instituto ve a la política monetaria desde el enfoque cuantitvita del dinero (incluso se puede ver que en la misma Constitución indica que se debe seguir con esta perspectiva. Para ver cómo es la solución del sistema ver el apéndice A).

⁷ Desde el punto de vista teórico, la obtención de la curva LM es de la siguiente forma: de la figura 3.2 en el lado (b) se muestra el mercado de dinero. La oferta de saldos reales es la línea recta vertical (M/P). La oferta monetaria nominal (M) es fijada por el banco central y se supone que el nivel de precios (P) está dado. Las curvas de demanda de dinero (L₁, L₂) corresponden a diferentes niveles del producto. Cuando el nivel de renta es Y₁, la curva de demanda de dinero es la L₁ y la tasa de interés de equilibrio es r₁. De esa manera se obtiene el punto E₁ de la curva LM en la parte (a). En el nivel de renta Y₂, que es más alto que el Y₁, la tasa de interés de equilibrio es r₂, lo que nos da el punto E₂ de la curva LM.

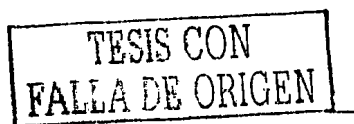
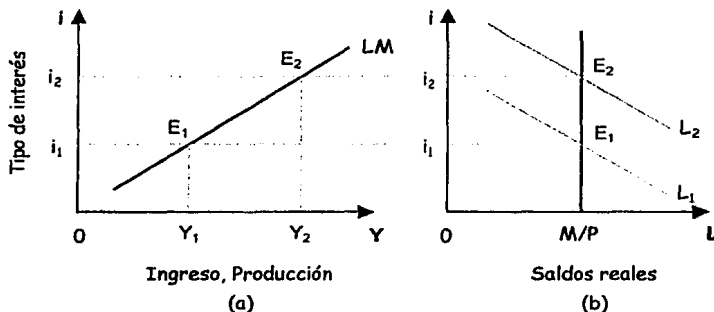


Figura 3.2
La Curva LM



A continuación se presenta la solución del anterior sistema de ecuaciones⁸:

Para la ecuación (1) se le aplicó la forma funcional de un modelo de logaritmo lineal y a la tasa de interés se tuvo que aplicar un rezago para fines de corrección tanto para la autocorrelación como de la heteroscedasticidad. Lo que arrojó los siguientes resultados.

Parámetro	Coefficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
α_1	-90.11307	8.298760	-10.85862	0.0000
α_2	4.467186	0.388638	11.49447	0.0000
α_3	0.437999	0.079806	5.488293	0.0000
R^2	0.840995			
Pruebas De Especificación				
Normalidad	Jarque Bera		Probabilidad	
	0.256598		0.879590	
Autocorrelación	LM		Probabilidad	
F-statistic	0.505565		0.483919	
Heteroscedasticidad	ARCH		Probabilidad	
F-statistic	1.173714		0.288978	
Linealidad	Ramsey-Reset		Probabilidad	
F-statistic	3.254238		0.083806	

Esta ecuación nos indica que la inflación en México es muy elástica a las variaciones del PIB, ya que cuando el producto se incrementa en un 1% el nivel de precios se incrementará

⁸ Para eliminar los problemas de autocorrelación, se debe especificar el modelo de forma dinámica mediante el uso de variables retardadas y de los modelos ARMA, por otro lado, para eliminar el problema de heteroscedasticidad se puede utilizar la diferenciación de las variables para obtener tasas de crecimiento o simplemente logaritmos. Más detalles en: Hendry, David F. "Dynamic Econometrics". Oxford University Press, 1995

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

alrededor del 446%⁹. Por consiguiente el alto impacto que sufre la inflación al incrementarse el producto se debe a la política de estabilización de precios por un lado se basa en el impedimento del crecimiento de la economía para no generar presiones inflacionarias.

Por ejemplo; si el gobierno junto con el Banco de México decidiera aplicar una política económica que fomente y estimule la expansión de la demanda agregada y dado que esta se ha encuentra contraída, es de esperarse que esta política expansiva significara que los principales agregados (consumo, inversión, gasto público) se expandan propiciándose a vez presiones alcistas de la inflación, lo que pondría en riesgo el proceso estabilizador.

Por el otro lado de la ecuación se tiene que la inflación es inelástica a la tasa de interés, ya que el parámetro obtenido nos indica que un incremento de 1% de la tasa de interés la inflación se reducirá en un 43% para el siguiente periodo (recordando que el impacto de la tasa de interés con respecto a la inflación es negativa por la relación inversa existente por la definición de la curva LM, explicada anteriormente).

Para la ecuación (2) se realizó el mismo procedimiento que la primera ecuación, la cual arrojó los siguientes resultados:

Parámetro	Coefficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
β_1	20.35164	0.148897	136.6830	0.0000
β_2	-0.061962	0.021311	-2.907523	0.0075
β_3	0.170312	0.022357	7.617726	0.0000
R^2	0.764162			
Pruebas De Especificación				
Normalidad	Jarque Bera	Probabilidad		
	0.025915	0.987126		
Autocorrelación	LM	Probabilidad		
F-statistic	1.324071	0.261199		
Heteroscedasticidad	ARCH	Probabilidad		
F-statistic	0.365969	0.550662		
Linealidad	Ramsey-Reset	Probabilidad		
F-statistic	12.90313	0.001466		

Los resultados obtenidos en la ecuación (2) nos indican que el PIB es inelástico a la tasa de interés como a la inflación, con relación a la tasa de interés un incremento de 1% de esta tasa el producto se reducirá en un 6%, mientras un incremento 1% de la inflación (y dado que el precio guarda una relación inversa con el producto por que la ecuación hace referencia a la curva IS) el producto para el siguiente periodo se reducirá en un 17%.

⁹ Dado que la información utilizada para la estimación del modelo se encuentra en índice (1994 decim. 4-16)



Por ultimo a la ecuación (3) solo se le aplicó logaritmo a la tasa de interés, lo que dio como resultado lo siguiente:

Parámetro	Coefficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
γ_1	2.235148	0.178668	12.51006	0.0000
γ_2	0.439147	0.047388	9.267021	0.0000
γ_3	-0.011439	0.001195	-9.574747	0.0000
R^2	0.789413			
Pruebas De Especificación				
Normalidad	Jarque Bera	Probabilidad		
	0.405459	0.816499		
Autocorrelación	LM	Probabilidad		
F-statistic	1.697420	0.204988		
Heteroscedasticidad	ARCH	Probabilidad		
F-statistic	3.654284	0.041867		
Linealidad	Ramsey-Reset	Probabilidad		
F-statistic	9.311784	0.005489		

De la ecuación (3) se tiene un modelo semilogarítmico lineal que nos proporciona la tasa de crecimiento de la tasa de interés ante incrementos del tipo de cambio y de la inflación.

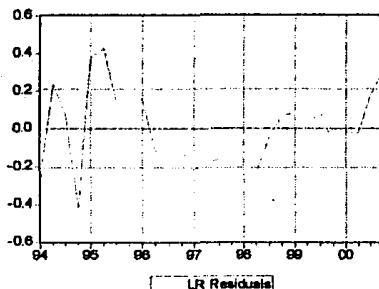
Donde los parámetros obtenidos nos indican que cuando el tipo de cambio se incrementa 1%, la tasa de interés tendrá una tasa de crecimiento del 43.91%. Por el lado de la inflación al incrementarse esta 1%, la tasa de interés deberá crecer a una tasa del 1.14%.

Por otra parte, las tres ecuaciones cumplen con los supuestos de especificación de todo modelo clásico de regresión lineal, el lector podrá decir que la ecuación (3) tiene problemas de heteroscedasticidad al 95% de significancia pero, al abrir el intervalo al 90% esta no presenta problemas de heteroscedasticidad.

Con relación a la presencia de heteroscedasticidad en la ecuación 3 se puede explicar de la siguiente manera: al darse la crisis de 1994-95, la tasa de interés se vuelve volátil debido a la adopción del régimen de libre flotación que significó cambio de la conducción del programa de estabilización impuesta por el FMI, es decir la política fiscal fue sustituida por la política monetaria para batir la inflación y estabilizarla (En términos estadísticos esto significa la existencia de un cambio estructural), en la figura 3.3, se muestra el comportamiento de los residuales de la ecuación 3, que en términos gráficos explica lo dicho anteriormente.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Figura 3.3



b) Análisis teórico sobre el tipo de cambio.

Solo falta analizar cómo el tipo de cambio afecta la tasa de interés, desde el capítulo 1 se ha mencionado que la liberación financiera y la apertura comercial ha seguido la política de fomentar y estimular la entrada de capitales externos para garantizar el crecimiento de la economía.

Por otra parte la liberación financiera y el libre movimiento de capitales van a influir sobre el tipo de cambio y en las tasas de interés. Por lo que las autoridades del Banco Central tratan de evitar que los shocks proveniente de una eventualidad externa (principalmente inestabilidad en los mercados financieros internacionales) no repercutan sobre el tipo de cambio y consecuentemente a la tasa de interés, ya que si esto ocurre se desvalorizara el capital financiero que se encuentra en el país, se desvalorizará los activos de las empresas y finalmente generará una fuga masiva de capital.

Entonces, para evitar las presiones sobre el tipo de cambio la autoridad monetaria procede aumentar la tasa de interés lo que reduce a un más la actividad económica (ver ecuación 2) y de esta manera crear fundamentos económicos que contribuyan a la estabilización cambiaria. Es decir se estabiliza el tipo de cambio nominal a costa de contraer la actividad económica.

Sin embargo los fundamentos macroeconómicos y financieros con que cuenta la economía mexicana son débiles lo que significa un alto riesgo cambiario por lo que la autoridad monetaria debe establecer una tasa de interés por arriba de los países desarrollados. Por que de esta forma la tasa de interés interna cubre el riesgo cambiario, evita la salida de capitales y promueve su entrada. Durante el periodo de estudio, el Banco de México ha mantenido una política monetaria restrictiva para mantener al tipo de cambio apreciado lo que ha generado un déficit del sector externo y para financiarlo se tiene que incurrir al capital o ahorro externo, lo que vuelve a ha generar presiones sobre el sector externo y el riesgo cambiario, y cada vez mayores serán las presiones sobre la tasa

de interés para evitar alteraciones sobre el tipo de cambio, y cada vez será más restrictiva la política monetaria del Banco de México.

Ante este escenario, el gobierno mexicano se le obliga buscar el objetivo de la estabilidad de la moneda y consecuentemente de la inflación ya que de esta manera se le "impide contar con una política monetaria, fiscal y crediticia para el crecimiento, así como una política cambiaria para mejorar la competitividad, proteger la planta productiva nacional y ajustar el déficit de comercio exterior"¹⁰.

Además, el banco central se ve imposibilitado para determinar una tasa de interés que fomente el crecimiento debido, a que esta se encuentra determinada en función a los requerimientos de la entrada de capital foráneo y de esta manera poder mantener apreciado el tipo de cambio. Realizar una política contraria a la actual implicaría: bajar la tasa de interés, expandir la oferta monetaria y el gasto público, así como la devaluación de la moneda para mejorar la competitividad de las empresas nacionales, pero a su vez esto traería como consecuencia un impacto inflacionario, aumentaría las expectativas de una mayor devaluación, propiciaría entonces una salida masiva de capitales como una desestabilización del mercado de capitales y al final del proceso una crisis de mayores magnitudes a la del 94-5, y es por lo anterior que el gobierno mexicano no ha podido cambiar de política económica.

i) Determinación del tipo de cambio.

Ante el contexto de la globalización que se encuentra inmersa nuestra economía que a su vez esto implica ser una economía abierta que fomente y estimule la liberación financiera y el libre movimiento de capitales, el tipo de cambio deja de estar determinado en función de la paridad del poder de compra de la moneda (diferencial de precios internos en relación con los precios del principal socio comercial), debido a que éste es determinado ahora por el movimiento de capitales. De esta manera el libre movimiento de las mercancías y el diferencial de precios internos y externos dejan de determinar el tipo de cambio.

Al determinar el tipo de cambio con la entrada de capitales el país se convierte dependiente de esta entrada para poder financiar el déficit de la cuenta corriente que se origina de la misma política cambiaria.

En consecuencia "son los requerimientos de superávit de cuenta de capital los que determinan el tipo de cambio, y no el ajuste del déficit de cuenta corriente. De esta forma, al no

¹⁰ Huerfano Gonzales Arturo "La Dollarización, Inestabilidad Financiera y Alternativa En El Fin De Siglo" pp. 7, ed. Diana, México 2000

fijarse el tipo de cambio en función del ajuste del déficit de comercio exterior, y por lo tanto en torno al diferencial de precios internos en relación con los del principal socio comercial, se sacrifica la competitividad de los productos nacionales, se deduce la dinámica de acumulación, se retroalimentan las presiones sobre el déficit de comercio exterior y aumenta la dependencia en torno a la entrada de capitales y la vulnerabilidad de la economía¹¹.

¹¹ Huerta Gonzalez, Huerta, Op. Cit. Pp.

3.3. Conclusiones.

En el sistema de ecuaciones desarrollado en el presente capítulo el cual se sustenta en el marco del mecanismo de transmisión de la política monetaria y de la curva LM. Lo cual sirvió para demostrar que las variables utilizadas se encuentran y se comportan a lo establecido teóricamente en el modelo IS-LM bajo el esquema de una economía abierta.

Por lo que al estimar el anterior sistema de ecuaciones mediante mínimos cuadrados (ya que éste resultó ser exactamente identificable) se puede apreciar en los resultados (a parte de ser un modelo que cumple con los supuestos del Modelo Clásico de Regresión Lineal) que el Banco de México para poder lograr la estabilización de precios de la economía y del tipo de cambio (recordando que el tipo de cambio es un precio relativo) utiliza la tasa de interés para lograr dicho objetivo.

Para lograr el objetivo de estabilización de precios en la economía el Banco Central mexicano debe recurrir en una política monetaria restrictiva que consiste en afectar a la tasa de interés de forma indirecta, es decir, Banco de México a través de las operaciones de mercado abierto y bajo el régimen de los saldos acumulados utiliza el corto monetario como medida para restringir tanto la liquidez del sistema bancario y consecuentemente el crédito para que de esta forma poder incrementar la tasa de interés.

En el capítulo 3, se describió que al aumentar la tasa de interés esta afectará a la inflación de dos maneras: la primera es mediante la contracción de la demanda agregada y de esta forma eliminar toda fuente generadora de inflación vía producto (o ingreso).

La segunda es través de la estabilización del tipo de cambio y es en esta variable donde radica el mayor peso de la política de estabilización. Ya que al combinarse con la tasa de interés y la inflación propician los fundamentos macroeconómicos y financieros para volver atractivo a la economía para los flujos de capital externos.

Esto es debido a que los capitales que entran al país se encuentran en dólares o en cualquier otra divisa que no sea pesos mexicanos; por lo que al existir una tasa de interés mayor a la de los países desarrollados en especial la de Estados Unidos y con una inflación estable con trayectoria descendente es lo que permite que las inversiones en pesos mexicanos sean más atractivas y rentables y esto es lo que facilita la entrada masiva de capitales al país.

Por lo que una depreciación brusca del tipo de cambio generará inmediatamente y de igual forma un incremento de la inflación y de la tasa de interés lo que desvaloriza el capital financiero externo y propiciará una fuga masiva de capitales generando un ambiente especulativo en la economía que podría terminar en el peor de los casos en otra crisis semejante a la de 94-95.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

APÉNDICE

A. Solución al Sistema de Ecuaciones.

Para solucionar todo sistema de ecuaciones tenemos que recurrir a las reglas de identificación, las cuales constituyen en encontrar el grado y orden del sistema: una vez encontradas se puede precisar si el sistema de ecuaciones utilizado es identificable o no, a la vez que permite saber que metodología utilizar para estimar dicho sistema.

Para entender las condiciones de orden y rango, se introduce la siguiente notación:

G = número de variables endógenas en el modelo.

g = número de variables endógenas en una ecuación dada.

K = número de variables predeterminadas en el modelo.

k = número de variables predeterminadas en una ecuación dada.

Una condición necesaria (pero no suficiente) para la identificación, se puede expresar en las siguientes definiciones¹²:

Dfn. 1. En un modelo de G ecuaciones simultáneas, para que una ecuación esté identificada, debe excluir al menos $G-1$ de las variables (endógenas y predeterminadas) que aparecen en el modelo. Si excluye exactamente $G-1$ variables, la ecuación está exactamente identificada. Si excluye más de $G-1$ variables, estará sobreidentificada.

Dfn. 2. En un modelo de G ecuaciones simultáneas, para que una ecuación esté identificada, el número de variables predeterminadas excluidas de esa ecuación no debe ser menor que el número de variables endógenas incluidas en la ecuación menos 1, es decir,

$$K - k \geq g - 1$$

Si $K - k = g - 1$, la ecuación está exactamente identificada, pero si $K - k > g - 1$, ésta estará, sobreidentificada.

En relación a estas, en lo siguiente se puede formar ahora, la condición de rango de la identificación, la cual consiste: En un modelo que contiene G ecuaciones en g variables endógenas, una ecuación está identificada si y solo si puede construirse por lo menos un determinante diferente

¹² Las definiciones, son tomadas del texto de Gujarati, para más detalles ver l bibliografía correspondiente.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

a cero, de orden (G-1) (G-1), a partir de los coeficientes de las variables (endógenas y predeterminadas) excluidas de esa ecuación particular pero incluidas en las otras ecuaciones del modelo.

Para el caso del sistema utilizado, en el presente trabajo tenemos el siguiente cuadro.

Variables Endógenas			Variables Predeterminadas			Rango			Orden		
P	Y	R	I	P(t-1)	TC	G-1	≤		G+k	-	g-k
1	$-\alpha_1$	$-\alpha_2$	$-\alpha_0$	0	0	2	=	2	6	-	4
0	1	$-\beta_1$	$-\beta_0$	$-\beta_2$	0	2	=	2	6	-	4
0	$-\gamma_1$	1	$-\gamma_0$	0	$-\gamma_2$	2	=	2	6	-	4

De acuerdo a la definición de orden, en el cuadro se observa que el sistema es exactamente identificable.

Por el lado del rango tenemos la siguiente matriz que de acuerdo con la definición de rango obtenemos una matriz de G-1, (donde G = 3, entonces la matriz será de 2 x 2) que se muestra continuación:

$$A = \begin{bmatrix} -\beta_2 & 0 \\ 0 & -\gamma_2 \end{bmatrix}$$

$$\det A = \begin{bmatrix} -\beta_2 & 0 \\ 0 & -\gamma_2 \end{bmatrix}$$

$$\det A \neq 0$$

Donde se puede ver que el determinante es diferente de cero, por lo que el sistema es exactamente identificable.

B. Tabla De Datos.

	Inflación*	Cetes	TC	PIB
1994-I	98.20	10.3100	3.3598	1277838033
1994-II	99.66	16.7400	3.3918	1331435052
1994-III	101.28	14.1500	3.4040	1267386307
1994-IV	103.26	19.6200	5.3250	1372142329
1995-I	118.27	70.7200	6.8175	1272241550
1995-II	137.25	47.5600	6.3092	1209052700
1995-III	145.32	34.3300	6.4195	1165580183
1995-IV	156.92	48.6500	7.6425	1275557485
1996-I	170.01	43.0500	7.5479	1273078048
1996-II	180.92	29.6400	7.6108	1287401277
1996-III	188.90	27.7900	7.5374	1248665098
1996-IV	200.38	26.5100	7.8509	1366292008
1997-I	211.60	21.3800	7.8905	1331526939
1997-II	217.75	21.2600	7.9577	1395247461
1997-III	224.36	18.9200	7.8199	1342047951
1997-IV	231.89	20.1900	8.0833	1457278334
1998-I	243.90	19.8500	8.5165	1431861730
1998-II	251.08	22.1100	9.0407	1455594109
1998-III	260.09	38.6700	10.1062	1412881987
1998-IV	275.04	32.8800	9.8650	1496902413
1999-I	288.43	24.4100	9.5158	1460942069
1999-II	294.75	21.2600	9.4875	1504374752
1999-III	301.25	19.7100	9.3582	1473441564
1999-IV	308.90	16.4500	9.5143	1575240003
2000-I	317.60	14.0200	9.2331	1569816224
2000-II	322.50	18.0700	9.9538	1615360666
2000-III	327.91	16.3100	9.4088	1577914578
2000-IV	336.60	18.0100	9.5722	1649954691

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México
Series Trimestrales
* Inflación, 94-II=100

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PAGINACION

DISCONTINUA

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

CONCLUSIONES

Al finalizar el presente trabajo de investigación, hemos encontrado que, a raíz de la crisis de 1982, la economía mexicana se sujeta a las absurdas recomendaciones del Fondo Monetario Internacional; estas recomendaciones consistían en políticas de ajuste.

Estas políticas de ajuste, más que solucionar los problemas estructurales de la economía mexicana, sólo incrementaron la inestabilidad macroeconómica, es decir; observamos que la inflación se sale del control del gobierno, a partir de la crisis de la balanza de pagos que México se enfrentó en 1985, donde la tasa anual de inflación llegó a niveles del 159.2 por ciento en 1987, demostrando que las recomendaciones del FMI, eran ineficientes para el combate de la inflación.

Entonces, el gobierno al ver que la inflación estaba fuera de control decidió buscar la estabilización de la economía. En el proceso de la investigación, encontramos que las políticas de estabilización consisten en estabilizar la inflación. Para lograrla, el gobierno se impuso (o simplemente, bajo las recomendaciones de los organismos transnacionales) como meta inicial, reducir el nivel inflacionario a niveles de un dígito.

De esta forma, se debe a que Carlos Salinas decidiera realizar una serie de reformas estructurales a la economía a su vez, le permitiera, a través de la política monetaria, reducir la inflación a un nivel inferior de un dígito; dichas reformas tuvieron y tienen actualmente tres vertientes: Apertura Comercial, Apertura Financiera (donde algunos le llaman desregulación financiera) y la tercera vertiente, Reforma Fiscal.

A través de la apertura comercial, el gobierno salinista buscaba que la economía dejara de lado la vieja estructura proteccionista para hacerla más competitiva. De esta manera la apertura comercial (que ya se había empezado a llevar a cabo en años anteriores cuando México ingresa al GATT en 1986) favoreció las importaciones de bienes de capital; porque de esta manera se permitiría a la industria nacional modernizarse y a la vez estar en condiciones de permitirle competir tanto a nivel local como a nivel internacional, incluso se manejó la hipótesis: si los productores nacionales no podían competir, sencillamente serían desplazados por los productores extranjeros.

Con la apertura comercial México pudo firmar un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, lo que le permitió a la economía nacional acelerar este proceso

de apertura; sin embargo para poder sacar el mayor beneficio posible era necesario contar con recursos financieros para la industria nacional y así conquistar el mercado estadounidense. Para ello se llevó a cabo la apertura financiera.

Con la apertura financiera se pretendía convertir a la economía nacional en una receptora de capitales externos: esto a su vez permitiría financiar los insumos que necesitaba la industria nacional para modernizarse (dichos insumos eran bienes de capital, así como bienes de consumo intermedio). Como medidas para lograr lo anterior el gobierno reestructuró la banca especializada y la convirtió en banca múltiple para después privatizarla, se le otorgó autonomía al banco central para que éste y a través de la política monetaria tuviera como mandato constitucional el abatimiento de la inflación y la estabilidad de precios. Para ello era necesario y de acuerdo al modelo económico utilizar al tipo de cambio como la variable ancla; es decir, el tipo de cambio sería utilizado para atraer capitales externos, al mismo tiempo que se favorece las importaciones.

Con respecto a la reforma fiscal ésta se realizó mediante una serie de reformas, como fue en reducir el ISR y el IVA, éste último se redujo del 15 al 10 por ciento; con estas reducciones de los impuestos, el gobierno buscaba básicamente captar más recursos, incluso para fortalecer aun más los flujos de liquidez del gobierno. Este buscó mecanismos para aumentar la base impositiva, disminuir la evasión fiscal, entre otras medidas adicionales, ya que de esta forma el gobierno no sólo aumentaría sus ingresos, sino también asegurará el éxito de la apertura comercial y financiera.

Como se demuestra en el trabajo de investigación, estas reformas reflejaron un relativo éxito, ya que para 1994, si bien la economía creció alrededor del 4 por ciento, la inflación fue del 7 por ciento, lo que nos hace imaginar que la economía mexicana caminaba sobre suelo sólido; sin embargo la cuenta corriente desde 1991 mostraba un déficit del 4.7 por ciento con respecto al PIB y conforme pasaban los años este déficit se incrementaba, lo que ponía a la economía mexicana al borde de una devaluación (recordemos que un país que presenta un déficit en la cuenta corriente a partir del 4 por ciento con respecto al PIB, es un país que en cualquier momento devaluara su moneda).

Entonces surge la pregunta, ¿porque el gobierno no devaluó en su momento?, la respuesta es muy sencilla, porque si devaluaba en 1991, México perdería la oportunidad de tener un TLC con Estados Unidos y con Canadá y por lo tanto todas las reformas llevadas a

cabo (apertura comercial y financiera) no tendrían tanto el éxito y efecto deseado, de ahí que el gobierno decidió soportar la presión de estar al borde de una crisis.

Como se analiza en los capítulos uno y dos, el gobierno aguantó la posible crisis, hasta que estalló en diciembre de 1994, cuando el déficit de la cuenta corriente ya era del 7 por ciento con respecto al PIB. Esto significó la pérdida casi total de las reservas del Banco de México, es decir, al finalizar 1994 nuestro país se encontraba al borde de la bancarrota, de ahí que el gobierno de Ernesto Zedillo (independientemente de cómo el realizó la devaluación deseada desde 1991), modificó el programa de estabilización, al dejar de lado al tipo de cambio como ancla de sistema y dejar a este flotar libremente. A partir de ese momento la política monetaria en su conjunto se utilizaría para estabilizar la economía.

A partir de 1995, Banco de México gozando de plena autonomía empezó a realizar una serie de cambios, en la forma de conducir su política monetaria, pero antes éste y junto con el gobierno federal aplicaron cada quien sus respectivas políticas (la monetaria y fiscal) para superar rápidamente la emergencia económica que el país vivía.

Desde el aspecto monetario, el Banco de México decidió fortalecer el nivel de reservas a través de una política monetaria restrictiva (considerando que dentro de un régimen de libre flotación los bancos centrales ya no buscan defender un determinado nivel del tipo de cambio a costa de las reservas sino que ahora buscan fortalecer las reservas) y para que la inflación no volviera salirse de control decidieron contraer la economía en seco mediante una fuerte contracción de la oferta monetaria. Ahora, entre lo más sobresaliente el gasto público se condujo bajo la misma receta de finanzas públicas sanas, con la diferencia de que el gobierno, ya no tenía empresas de gran tamaño para vender, sólo a PEMEX y a la CFE; sin embargo, a la primera se le utilizó como garantía para refinanciar deuda que se vencía en 1995, así como, para obtener el crédito otorgado por el gobierno de Estados Unidos, del FMI, BID y del BM, por más de 51 mil millones de dólares. De forma adicional el gobierno mexicano decidió aumentar el IVA del 10 al 15 por ciento.

Como todos sabemos (sino ver en el capítulo 2, del presente trabajo de investigación), la crisis de 1995, propició de forma inmediata que el PIB decreciera poco más del 6 por ciento, la planta productiva estuvo al borde de su desaparición, y sobre todo el costo financiero fue de tal grado que, para solventarlo las tres futuras generaciones tendrán que verse perjudicadas (al momento de realizar estas conclusiones, los pasivos del

IPAB suman más de 700 mil millones de pesos) y todo esto por no haberse devaluado a su debido tiempo y por no tomar las decisiones adecuadas de cómo corregir el desequilibrio de la cuenta corriente de por más del 7 por ciento del PIB.

Regresando a la conducción de la política monetaria del Banco de México, ésta tuvo que probar su efectividad durante la inestabilidad financiera mundial de 1997-1999, cuando no solo la economía nacional sufrió los choques externos de las crisis financieras del sureste asiático sino también la crisis de Rusia, y combinado por la caída internacional de los precios del petróleo, pusieron al mundo financiero mundial en jaque.

Entonces, el instituto emisor y debido a que contaba con plena autonomía pudo, en cierta medida, proteger a la economía del embate financiero internacional.

Mucha gente ha criticado la forma de cómo el Banco de México condujo su política monetaria en este periodo, han dicho que por defender una postura de protección al tipo de cambio, se ha permitido que las tasas de interés suban, impidiendo a la industria nacional acceder al crédito así como impedir a la economía crecer. Estas críticas si bien son válidas en cierta forma, pero estas gentes quienes han lanzado sus críticas en la forma de cómo conducir la política monetaria, en lugar de buscar el beneficio de la nación sólo buscan su propio beneficio (ahora si partimos del supuesto de Adam Smith, en que el beneficio de un individuo es a costa de los demás, es válido), incluso estos individuos fomentaron y presionaron tanto al Banco Central como al Gobierno Federal en dolarizar a la economía (al proponer dolarizar la economía, los únicos beneficiados es la industria exportadora y a las grandes empresas como Telmex, Televisa, Cemex, Bimbo, por citas algunas), además un individuo llamado Hugo Salinas Price, socio de cierta televisora propuso la estúpida idea del peso plata (olvidando o ignorando toda la teoría que existe atrás del dinero y sus funciones, incluso haciendo caso omiso del porque el sistema de Bretton Woods quebró).

Sin embargo, debido a que el tipo de cambio es flexible, el cual absorbió en gran medida el shock de la inestabilidad financiera, a lo mejor no fue como nos hubiera gustado a muchos ya que la caída del precio del petróleo fue la variable que nos impactó más, ya que la reducción de los mismos precios petroleros implicó que el sector público viera reducidos sus ingresos de forma significativa y de igual forma su gasto.

Otro factor que ayudó al Banco de México a defender la economía mexicana de la crisis internacional, fue la aplicación del corto, tal como se analiza en el capítulo dos, éste

consiste poner en una situación de saldo negativo (o sobreiro) a la banca comercial (de acuerdo al régimen de los saldos acumulados); es decir al momento que el Banco Central decide aplicar el corto, implica que la política monetaria será restrictiva.

Con esta medida, lo que se busca que cuando existen shocks provenientes tanto del exterior como interior de la economía, no lleguen a afectar a la trayectoria de la inflación, sin embargo; al momento que se da la crisis asiática y la caída de los precios de petróleo, estos impactos si llegaron a afectar al nivel de precios de la economía, pero no una vez superada esta emergencia, y ante la presencia de la crisis de Brasil a principios de 1999, dicha turbulencia no impactó ni en la tasa de interés.

Lo anterior se sustenta, en el sistema de ecuaciones planteado en el capítulo tres, donde se parte del marco teórico del modelo IS-LM y bajo el supuesto teórico que el banco central conduce su política monetaria desde la perspectiva de la teoría cuantitativa del dinero, de esta manera se observa que el tipo de cambio tiene una gran influencia sobre las variables instrumentales del mecanismo de transmisión de la política monetaria, esto a su vez, nos indica que cuando México sufra nuevamente otro shock del exterior impactará de forma significativa, en primer lugar sobre la tasa de interés (ya que es la variable que une al mercado de bienes (IS) y al mercado de activos (LM)) y de ahí a las demás variables, hasta llegar al nivel del producto y al nivel de precios de la economía.

Ahora, ¿con que fin el Banco de México ha defendido a la economía mexicana a través de su política monetaria restrictiva en los periodos de inestabilidad antes mencionados?

Cuando un país como México, decide aplicar una política económica de estabilización de precios, implica que este país reflejará un incremento significativo en las tasas de interés lo que provoca que la rentabilidad de la inversión productiva se reduzca de forma considerable, a su vez esto conlleva a una reducción del crecimiento de la economía y los agentes económicos al ver que el rendimiento de la inversión productiva disminuye deciden invertir en el mercado de activos, cuya rentabilidad es muy alta.

Lo anterior implica que el financiamiento del crecimiento de la economía así como para tener con que pagar las ganancias de los inversionistas del sector no real de la economía, las autoridades monetarias a través de la política monetaria fomenten el libre flujo de capitales del exterior, y para ello utiliza como carnada, un tipo de cambio flexible

estable y una tasa de interés alta que junto con un nivel inflacionario con trayectoria descendente y estable, garantizan a estos inversionistas que siempre tendrán como prima altas tasas de ganancias.

Para el caso de la economía mexicana, la política deflacionaria ha significado que la economía no crezca, dado que el consumo interno se encuentra deprimido, y si no hay consumo, no hay ventas, y consecuentemente no hay inversión. Por lo tanto el único sostén de la economía es precisamente el sector exportador (como se vio en el capítulo dos; todo lo que se importa se exporta), donde este sector para expandirse depende solo del exterior, por lo que el comportamiento de la economía interna no le afecta significativamente, ya que esta se encuentra contraída.

Entonces, en términos generales la política de estabilización implementada en México, desde Carlos Salinas hasta Ernesto Zedillo, ha seguido la línea de estabilizar los precios, aunque esto conlleve a un bajo crecimiento de la economía, y que este crecimiento dependa solo del sector exportador y de la libre movilidad de capitales y no de la economía en su conjunto.

Entonces, si realmente la economía crece a tasas del 7 por ciento, como fue el año del 2000, ¿por que el ambulante ha crecido y salido del control de las autoridades?, ¿porque la micro, pequeña y mediana empresa no tienen acceso al crédito?, si este crecimiento del 7 por ciento es real y para toda la economía en su conjunto, entonces, hay que preguntarle al gobierno ¿porque la educación pública a nivel primaria y secundaria es sumamente mediocre?, ¿Por qué las Naciones Unidas, nos considera un país de reprobados?, ¿el porque del incremento de la inseguridad pública?, más aún, ¿Por qué se le obligó a la UNAM incrementar o imponer un cierto nivel de cuotas?, ¿Por qué el resurgimiento de guerrillas como el EZLN, EPR? Por citar algunos cuestionamientos que la sociedad mexicana se pregunta.

Cualquier ideólogo político, economista irresponsable o miembro de un partido político, contestaría que son causa de la política neoliberal del gobierno mexicano, y que solo ha beneficiado a una cierta clase social, sin embargo, la respuesta radica principalmente al alto grado de endeudamiento que enfrenta la economía (principalmente el sector público), que no le permite al gobierno mexicano aplicar otra política económica y a la vez se ve obligado a seguir los principales lineamientos del FMI.

Ahora ¿que alternativa tenemos? cambiar de modelo o de política monetaria, regresar al estado social autoritario y retomar la vieja teoría keynesiana. Para muchos les gustaría lo anterior, pero lo lamentable es que no se puede cambiar de modelo de la noche a la mañana, porque implicaría caer en otra fase de crisis y muy probablemente de mayores consecuencias que las anteriores y la poca industria que contamos terminaría por desaparecer.

Como economistas debemos tener claro, que todo objetivo de política económica tiene su propio instrumento, o más aún el marco de referencia de toda política económica radica en su objetivo, pero lo más importante es que toda estrategia económica tiene su costo social, a lo mejor los defensores del marxismo o los no economistas les moleste esta justificación, de ahí que entre estudiosos de la ciencia económica debemos ser responsables para que cualquier acción de política económica impacte de la menor forma posible a la sociedad, de ahí de la importancia de estar siempre abierto a la innovación de nuestra ciencia y poder utilizar de forma más certera las teorías económicas para sacar a nuestro país a delante.

Por el otro lado, recordemos que nuestro país se encuentra en un proceso de estabilizador de precios y nos guste o no tenemos que terminar esta fase cuyo objetivo es hacer converger la inflación a niveles semejantes a las de Estados Unidos. De ahí que la meta principal durante el gobierno foxista será seguir con la misma política de su antecesores priistas. Porque no solo basta por converger a la inflación objetivo, sino que también, se debe dar a la economía un periodo de asimilación a la nueva coyuntura.

¿Qué tanto debemos esperar?, según el Banco de México, para el año 2003 la inflación en México debe converger a una tasa semejante de inflación a la de Estados Unidos, desde mi punto de vista, lo que resta del gobierno foxista deberá ser el periodo de asimilación y consolidación de la nueva convergencia inflacionaria; para que después del 2006, el presidente quien sea (ya sea del PRI, o de otro partido) tenga en mente que ya no buscará la estabilidad de precios porque esta ya existe, entonces, ese gobierno podrá utilizar políticas económicas que fomenten el crecimiento de la economía en su conjunto de forma vertical y conlleven al ansiado desarrollo económico.

Pero antes, la tarea de Fox debe ser, crear las condiciones estructurales, para que una vez lograda la estabilidad de precios, la economía se expanda abarcando todos los

sectores; entonces, lo que Fox debe hacer, es llevar a cabo los mecanismos pertinentes para la recomposición y regeneración de las cadenas productivas que con la política de estabilización han propiciado la desarticulación productiva de la economía. Además de tanta crisis que la economía se ha sometido, han propiciado una mayor desarticulación de la planta productiva nacional. Incluso a su casi desaparición.

El factor importante para hacer crecer la economía es fomentar la inversión productiva, para ello es de suma importancia terminar con la tarea de la reforma fiscal, pero que ésta no se encuentre bajo los lineamientos que han propuesto los gobiernos del PRI, ni del gobierno de Fox, pero ni tampoco desestime y estrangule al sector productivo de la economía tal como lo pretende el PRD bajo el pretexto de quitarle a los ricos y dárselo a los pobres (como si ellos fueran Robin Hood). Sino que necesitamos una reforma fiscal que le permita al gobierno en primer lugar satisfacer con sus funciones elementales (Salud, Educación, Seguridad Social, Impartición de la Justicia, etc.) y sobre todo fomentar la expansión de la economía.

Ahora, si contamos con lo anterior, al momento que se dé la convergencia de la estabilidad de precios, entonces sí, nuestro país estará en el lugar y en el momento indicado para dar fin a más de veinte años de aplicación de una política económica que ha implicado un alto costo social, y el sometimiento de nuestra economía a los intereses de la principal potencia económica mundial y al FMI, porque además, esta nueva coyuntura nos permitirá pensar y discutir, que tipo de economía y sociedad queremos ser en el futuro, independientemente de las teorías económicas a utilizar.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

BIBLIOGRAFÍA

1. Aboumrad, Guillermo J. "Instrumentación de la política monetaria con objetivo de estabilidad de precios: el caso de México". Monetaria, CEMLA Vol. XIX, núm. 1, enero-marzo 1996.
2. Argañena, Antonio, Consuelo Gámez, Francisco Mochón. "Macroeconomía Avanzada I: Modelos dinámicos y la teoría de la política económica". Ed. Mc Graw Hill, España 1996.
3. Banco de México. "Informe anual" 1994.
4. Banco de México. "Informe Anual" 1997.
5. Banco de México. "Informe Anual" 1998.
6. Banco de México. "La Política Monetaria En La Coyuntura Actual Y Para El Desarrollo A Largo Plazo". 1998.
7. Barro, Robert. "Macroeconomía". Ed. Nueva. Editorial Interamericana. México 1988.
8. Beziz, Pierre y Gérald Petit. "The 1994 Mexican Crisis: Were Signals Inadequate?" Statistic Directorate, OCDE, May 1997.
9. Calvo y Enrique Mendoza. "Petty Crime and Cruel Punishment: Lessons from the Mexican Debacle". The American Economic Review, Papers and Proceedings", Mayo, 1996.
10. Carstens G., Agustín y Alejandro M. Werner. "Mexico's Monetary Policy Framework Under A Floating Exchange Rate Regime". Documentos de Investigación No. 9905. Banco de México. México 1999.
11. Cell Reyes, Vicente de Jesús: "Política De Estabilización. Analizado Bajo Un Modelo De Equilibrios Inflacionarios Duales: La Experiencia Mexicana, 1982-1996". TESIS, FE-UNAM, pp. 66, 1998.
12. Cesar, José: "La Política Económica Del Nuevo Gobierno". Economía Mexicana. No. 5. CIDE
13. Correa, Eugenia y Ricardo Calvo. "Inversión De Cartera Y Sector Externo En La Economía Mexicana". Comercio Exterior, vol. 46, núm 4, México, abril de 1996.
14. Del Villar, Rafael, Daniel Backal y Juan Patiño. "Experiencia Internacional En La Resolución Bancaria". Documentos de Investigación No. 9708. Banco de México. México 1997.
15. Del Villar, Rafael, José A. Murillo y Daniel Backal. "Crisis Financiera En Asia: Orígenes Y Evolución En 1997 Y 1998". Documentos de Investigación No. 9807. Banco de México. México 1998.
16. Damodar N., Gujarati. "Econometría". Tercera Edición. Ed. Mc Graw Hill.
17. Dornbusch, Rudiger. "Macroeconomía". Ed. Mc. Graw Hill. México 1994.
18. Galindo, Luis Miguel, Maria Elena Cardero. "Un Modelo Econométrico De Vectores Autoregresivos Y Cointegración De La Economía Mexicana 1980-1996". Economía Mexicana. Vol. VI, núm. 2. México, segundo semestre de 1997, CIDE.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

19. Goicoechea, Julio F., "*Capital Financiero Y Privatización*", Economía Informa, núm. 250, septiembre de 1996, México.
20. Guillén Romo, Héctor, "*La Contrarrevolución Neoliberal En México*". ed. ERA, México 2000.
21. Hernández Cruz, Bernardo, "*La Política Cambiaria Como Instrumento Estabilizador De Precios: México 1987-1994 (Y Su Efecto De La Balanza De Pagos)*", TESIS. FE-UNAM, México 1998.
22. Huerta González, Arturo, "*La Dolarización, Inestabilidad Financiera Y Alternativa, En El Fin De Sexenio*". Ed. Diana. México 2000.
23. Ibarra, Carlos Alberto, "*Exchange Rate Policy Credibility In México, 1991-1994*". Economía Mexicana. Nueva Época, Vol. VII, núm. 2, segundo semestre de 1998.
24. Kalecki, Michal: "*Ensayos Escogidos Sobre Dinámica De La Economía Capitalista*", ed. FCE, México 1977.
25. Keynes, J.M. "*Teoría General De La Ocupación. El Interés Y El Dinero*". FCE, México, 1951.
26. Lucas, R. E.; Jr. Y Thomas J. Sargent, "*Rational Expectations and Econometrics Practice*". Vol. 2, ed. The University of Minnesota Press Minneapolis, U.S.A. 1982.
27. Mántey de Anguiano, Guadalupe. "*Lecciones De Economía Monetaria*". Ed. UACPyP-CCH-UNAM. México 1994.
28. Marino López, Roberto, "*La Autoridad Monetaria Frente A Las Crisis Financieras: La Experiencia Del Banco De México*". Monetaria, CEMLA vol. XIX, núm. 1 enero-marzo 1996.
29. Mateos, Calixto y Alejandro Gaytan. "*Medidas Alternativas De Inflación*". Documento de Investigación No. 9802. Banco de México. México 1998.
30. Otero, José María. "*Econometría Series Temporales y Predicción*".
31. Pindick, Robert S. y Daniel L. Rubinfeld, "*Econometría, Modelos Y Pronósticos*". Mc Graw-Hill. cuarta edición, México 1999.
32. Plan Nacional De Desarrollo 1983-1988
33. Sánchez, Oscar, Juan Scade y Alejandro M. Werner. "*Los Costos Asociados Al Proceso Desinflacionario*". Documentos de Investigación No. 9808. Banco de México. México 1999
34. Schwartz Rosenthal, Moisés. "*Consideraciones Sobre La Instrumentación Práctica De La Política Monetaria*". Documentos De Investigación No. 9804. Banco de México. México 1998.
35. Schwartz, Moisés y Sybel Galván. "*Teoría Económica Y Credibilidad En La Política Monetaria*". Documentos de Investigación No. 9808. Banco de México. México 1999.
36. Turegano Flores, Carlos Enrique; "*Consecuencias De La Inversión Extranjera De Cartera En La Economía Mexicana*", TESIS, FE-UNAM, 1999.
37. William H. Branson. "*Teoría Y Política Macroeconómica*". Segunda Edición. Ed. FCE. México 1990.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN