



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

---

**FACULTAD DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
ARAGÓN**

**“ EL IMPACTO DE LA POLÍTICA MONETARIA  
EN EL PRODUCTO REAL DE MÉXICO DENTRO  
DE LA ORTODOXIA NEOLIBERAL 1982-2004 ”**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE :  
LICENCIADO EN ECONOMÍA  
P R E S E N T A :  
JUAN CARLOS MÁRQUEZ ORTIZ**

**ASESOR: MTRO. HELIOS PADILLA ZAZUETA.**



**MÉXICO**

**2005**

m352429



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## AGRADECIMIENTOS.

En primer lugar agradezco a "DIOS" por permitirme llegar hasta este momento tan especial para mí. Solo puedo decir gracias "señor" por dejarme ser un a persona muy feliz.

agradezco a mis padres todo su cariño, aprecio y respeto que me han brindado siempre, sin ellos todo esto hubiera sido imposible, como imposible es el dejarles de agradecer todo lo que me han brindado, su apoyo, sus esfuerzos y sacrificios son mi mejor aliciente para seguir adelante y conseguir mis más altas aspiraciones. También agradezco a cada uno de mis hermanos por brindarme su confianza, alegría y paciencia en los momentos más felices así, como en los más difíciles que hemos pasado juntos, a ellos también gracias.

Con todo mi cariño a Maribel, Esteban Ciro, José Edgar, Martha Yedid y Francisco Javier

De la misma manera quiero agradecer a mi asesor de tesis el Mtro. Helios Padilla Zazueta, por toda su ayuda recibida durante la elaboración de esta investigación, así como su paciencia, apoyo y confianza que me brindo a lo largo de la carrera. También agradezco a todos mis profesores que forjaron en mí el espíritu crítico y analítico que caracteriza a un egresado de nuestra máxima casa de estudios.

Estos agradecimientos también quiero hacerlos extensivos a todos las personas que compartieron conmigo la carrera y que siempre están a mi lado y me brindan lo mejor de ellos como personas. Por esta y muchas razones agradezco a Selene, Roberto, Juan , Luis Rodrigo, Rebeca, Nancy y Betty. Y a todas aquellas personas que me han hecho crecer como ser humano lic. Yadira Rodríguez, Adriana Mendoza y Tanya Citlali Ruteaga N.

También le doy las gracias a Tere Robert por que sin ella la organización en la carrera de economía no sería la misma, gracias por tu paciencia y amistad.

Un agradecimiento especial a la Universidad Nacional Autónoma de México, por haberme brindado la oportunidad de superarme como persona otorgándome la mejor educación a la que puede aspirar un estudiante en México.

CyM.

# “El impacto de la política monetaria en el producto real de México dentro de la ortodoxia neoliberal 1982-2004”

Introducción	1
Primera parte:	
Fundamentación teórica: la política monetaria y crecimiento económico real	
Capítulo I. Aproximaciones teóricas del producto real y las recomendaciones de política monetaria	
A. Política monetaria y producto real desde la óptica de diferentes escuelas de pensamiento económico.	
1. Neoclásicos	6
1.1 Modelo neoclásico	
a) mercado de trabajo	
b) mercado de bienes	
c) mercado de dinero	
1.2 Formalización de los mercados neoclásicos	13
1.3 Recomendaciones de política monetaria	14
2. Keynes	
2.1 Teoría Keynesiana de la demanda	16
a) Principio de la demanda efectiva	
b) Demanda total y oferta total	
c) Inversión, ahorro y renta	
2.2 Determinantes del volumen del consumo	22
a) La renta	
b) Propensión marginal a consumir y el multiplicador de la inversión	
2.3 Determinantes del volumen de Inversión	25
a) Eficacia marginal del capital	
b) El interés y el dinero	
c) Teoría del interés de Keynes	
d) Preferencia por la liquidez	
2.4 Salarios	28
2.5 Precios	29
2.6 Recomendaciones de política monetaria por la teoría de Keynes	30
3. Síntesis Neoclásica	32
3.1 Modelo IS-LM	
a) Determinantes del mercado de bienes (IS)	
b) Determinantes del mercado monetario (LM)	

c) Equilibrio en el mercado monetario.	
3.2 Determinación del producto en función del mercado de bienes y monetario	37
3.3 La política monetaria y fiscal dentro del modelo IS-LM	39
a) política monetaria	
b) trampa de la liquidez	
c) el caso clásico	
d) la política fiscal y el efecto expulsión	
e) la trampa de la liquidez	
f) el caso clásico y el efecto expulsión total	
g) combinación de medidas económicas	
4. Monetaristas	46
4.1 Milton Friedman y su versión monetarista	49
4.2 la mecánica del modelo	50
4.3 Tasa natural de desempleo	51
4.4 Política monetaria a corto y largo plazo	52
4.5 Recomendaciones de política monetaria de la escuela monetarista	54
<b>B: Surgimiento del modelo neoliberal-monetarista en México desde la década de los Ochenta.</b>	
1. Desarrollo Estabilizador 1ª Etapa 1958-1970	55
a) política industrial	
b) política financiera	
c) política agropecuaria	
1.1 Desarrollo Estabilizador 2ª Etapa 1970-1982	57
a) el interludio petrolero	
b) la crisis de la deuda	
1.2 las reformas de estabilización dirigidas por el FMI 1ª Etapa	67
1.3 las reformas de estabilización dirigidas por el FMI 2ª Etapa	68
<b>Segunda Parte</b>	
<b>Política monetaria en México y su impacto en el crecimiento económico real, 1982-2004</b>	
<b>Capítulo II. Antecedentes de la instrumentación de la política monetaria en México, 1982-1995</b>	
1. Política monetaria e instrumentos para el manejo de la liquidez	71
1.1 Instrumentación de la política monetaria	71
1.2 El tipo de cambio como mecanismo de transmisión de la política monetaria	74

2. Política monetaria y crecimiento económico	75
2.1 Inflación y tasa de interés	76
2.2 Crecimiento e inversión	79
2.3 Empleo y salarios	82

**Capítulo III. Autonomía del Banco de México y su impacto en la política monetaria y en el crecimiento económico, 1994-2004**

1. Política monetaria e instrumentos para el manejo de la liquidez	88
1.1 Instrumentación de la política monetaria	90
1.2 La conducción de la política monetaria a través del régimen de saldos diarios	93
1.3 mecanismo de transmisión de la política monetaria en México	99
1.4 el tipo de cambio como mecanismo de transmisión de la política monetaria	101
2. Política monetaria y crecimiento económico	103
2.1 Inflación y tasa de interés	104
2.2 Crecimiento e inversión	107
2.3 Empleo y salarios	110
3. Propuestas de política económica que conlleven al mejoramiento del producto real de México.	114

Conclusión	116
Bibliografía	118
Hemerografía	120
Índice de gráficas y cuadros contenidos en la obra	122
Anexo Estadístico	124



---

---

## INTRODUCCION.

El tema seleccionado es un tópico importante ya que la producción real en México ha venido descendiendo de manera paulatina a partir de la década de los ochenta, propiamente dicho a partir de la instrumentación del modelo neoliberal-monetarista. Este fenómeno económico afecta directamente a la población mexicana ya que la disminución del producto real se ve reflejada en la escasez de empleo, en la caída de los salarios, en la falta de inversión productiva, lo que conlleva a un bajo crecimiento económico.

Todo lo anterior repercute en un bajo bienestar de la sociedad mexicana y en problemas sociales, es por ello que este fenómeno merece ser tratado en una investigación de tesis.

La política monetaria, junto con sus determinantes y efectos más importantes se han convertido en uno de los temas más intensamente debatidos dentro de la literatura económica, así por ejemplo, el intenso debate sobre la forma en que se elabora la política monetaria y sus impactos sobre las variables macroeconómicas.

En la historia reciente de la instrumentación de política monetaria en México ha evolucionado tanto en sus objetivos como en la manera que esta se ejecuta. De esta forma podríamos decir que de 1982 a 1988 la política monetaria se apoyaba en la manipulación de los agregados monetarios y por tanto de las tasas de interés por medio de las operaciones de mercado abierto, desafortunadamente dicha política no cumplía cabalmente con el objetivo de reducción de los precios dentro de la economía, es por tal situación que esta política cambia y en 1988 se decide adoptar un esquema en el cual la política monetaria se apoyaba básicamente en el tipo de cambio como ancla nominal de la inflación dicho esquema se mantiene hasta el año de 1995 que es cuando a raíz de la devaluación del peso y el regreso de las altas tasas inflación, se decide un cambio en la instrumentación de la política monetaria, para ello se tuvo que hacer una serie de reformas en el estado mexicano con el fin de mantener un control irrestricto de la inflación, es por ello que en 1995 se admite la autonomía del Banco de México y con él un objetivo prioritario, el cual es "procurar mantener el poder adquisitivo de la moneda"<sup>1</sup>.

La instrumentación actual de la política monetaria considera que la mejor forma de contribuir al crecimiento es mediante la estabilidad de precios, debido a que esta política

---

<sup>1</sup> Artículo 28 de la constitución política de los Estados Unidos Mexicanos y artículo 2º de la ley del banco de México



► INTRODUCCION.

---

---

permitirá una reducción de las tasas de interés y de los costos, fomentando una mayor inversión productiva y con ello un mayor crecimiento y una mayor generación de empleo. Sin embargo, debe reconocerse que no obstante las modificaciones en el diseño y ejecución de la política monetaria, los resultados económicos obtenidos en las dos últimas décadas son insuficientes en términos de crecimiento y desarrollo económico. Bajo este contexto, existe un intenso debate sobre la contribución positiva o negativa de la política monetaria para mejorar la trayectoria de la economía mexicana, es por esto que esta investigación de tesis sirva para argumentar a favor de la "no neutralidad" del dinero dentro de la economía ya que como se podrá apreciar a lo largo de la investigación se demuestra como las variables monetarias tienen efectos relevantes en las variables macroeconómicas reales.

La presente investigación se integra por tres capítulos que consideran los elementos más relevantes en materia de la política monetaria e impacto en las variables más representativas del producto real de la economía mexicana: instrumentación, efecto de la política monetaria, medición y propuestas de mejoramiento del producto real de México.

En el primer capítulo se exhibe que en materia de producto real e implicaciones de política monetaria existe una riqueza teórica que se ve plasmada en las aportaciones que han realizado los principales teóricos de las escuelas de pensamiento económico: Neoclásica, Keynesiana, Síntesis Neoclásica y Neoliberal-Monetarista. También se exponen las definiciones de producto real e implicaciones de política monetaria más usuales y los enfoques que la conceptualizan.

En el segundo capítulo, se presentan los principales efectos de la política monetaria Neoliberal-monetarista en México y su impacto en el crecimiento económico real, 1982-1994, ésta como primera etapa de las políticas de estabilización económica instrumentada en México, contemplando los siguientes parámetros : a) efectos de la política monetaria de corte neoliberal-monetarista en el producto real. b) condiciones macroeconómicas de la evolución del crecimiento real en dos etapas altamente contrastante: "populista" y la "Neoliberal-Monetarista" siendo las variables macroeconómicas analizadas: Inflación, tasas de interés, Producto interno bruto, Inversión, Empleo y Salarios. En este capítulo se muestra el impacto que tuvo la política monetaria y sus primeros resultados de control de la inflación a costa del debilitamiento de las variables reales de la economía mexicana.

En el tercer capítulo, se da un seguimiento similar al del segundo, analizando en éste, la segunda etapa de políticas de estabilización neoliberales para el periodo de 1995-2004, las variables de análisis son las mismas al del segundo capítulo; planteando también en este tercer capítulo propuestas de política económica que conlleven al mejoramiento del producto real en México.





► INTRODUCCION.

---

---

Los objetivos de la presente investigación son:

Objetivo general

- Verificar el grado de incidencia de la política monetaria en las variaciones del producto real de nuestra economía.

Objetivos secundarios:

- Analizar la instrumentación de la política monetaria en México.
- Abordar el mecanismo de transmisión de la política monetaria.
- Ofrecer propuestas de política económica que conlleven al mejoramiento del producto real en México.

Los ejes del presente trabajo se sustentan en la siguiente hipótesis:

El banco de México siguiendo al neocuantitavismo ha instrumentado una política monetaria que tiene como único objetivo la estabilidad de precios. Plantean que el crecimiento del dinero no afecta a las variables reales, por ello la mejor contribución de la política monetaria al crecimiento económico es preservar la estabilidad de precios, que crea un entorno de confianza, que permitirá impulsar la inversión y mejorar la asignación de recursos. No obstante, la política monetaria neoliberal-monetarista ha provocado una caída en el gasto de los agentes económicos lo que ha llevado a un lento crecimiento de la demanda agregada que ha ocasionado una desaceleración en el ritmo de crecimiento del producto real.

De igual forma es necesario comentar que si bien la política monetaria ha sido eficiente en la consecución de su objetivo prioritario, este se ha fincado sobre una base de estrangulamiento de la actividad económica lo que ha llevado a una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las variables reales, fenómeno que afecta directamente a la población mexicana ya que la disminución del crecimiento económico se ve reflejado en la escasez de empleo, en la caída de los salarios, y en la falta de inversión productiva repercutiendo en un bajo bienestar de la sociedad mexicana.

El método que se utilizará en el desarrollo del presente proyecto de investigación será el analítico, es decir, se separarán los puntos que integran el análisis de la política monetaria y del producto real para describir la esencia del mismo, y así lograr un mejor entendimiento al tomar cada parte por separado.



Así el tema de estudio se abordara considerando los siguientes elementos:

- El impacto de la política monetaria en el producto real
- Modelo neoliberal y política monetaria
- Política monetaria y crecimiento económico en México

El enfoque que se utilizará será el objetivo, por lo tanto, la política monetaria y el producto real se analizaran con apego a la realidad y a la verdad, tratando en todo momento de sustentar las afirmaciones tanto teórica como estadísticamente.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ARAGÓN



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE  
POLÍTICA MONETARIA.

---

---

# ► CAPÍTULO 1.

**APROXIMACIONES TEORICAS DEL  
PRODUCTO REAL Y LAS  
RECOMENDACIONES DE POLÍTICA  
MONETARIA.**



## A. POLÍTICA MONETARIA Y PRODUCTO REAL DESDE LA OPTICA DE DIFERENTES ESCUELAS DE PENSAMIENTO ECONOMICO.

### 1. NEOCLÁSICOS

Dentro de la teoría neoclásica se supone que todos los recursos serán utilizados, ningún recurso se mantendrá ocioso, donde todo el producto será demandado (ley de los mercados de Say) es decir, en el análisis neoclásico existe un equilibrio óptimo.

Estos planteamientos se llevarán a cabo debido a que la economía capitalista dejada a sí misma, regulada exclusivamente por el libre juego de mercado, a través del mecanismo de precios, retornará a la economía a su nivel de equilibrio.

Además de ello la teoría neoclásica creó que los desequilibrios pueden aparecer, pero son transitorios y temporales lo que puede provocar desocupación friccional. Sin embargo, en el largo plazo las libres fuerzas del mercado recobrarán su nivel óptimo de equilibrio en sus distintos mercados tales como el mercado de trabajo, mercado de bienes y servicios y el monetario.

Es así, como el mercado funciona no solo como un mecanismo auto corrector y autorregulador del proceso económico si no que corrige así los desequilibrios del capitalismo es por tanto que "el sistema de precios es para los neoclásicos el mecanismo de ajuste automático"<sup>2</sup>

Con base en las premisas anteriores, el modelo de los neoclásicos se pueden presentar funcionando en 3 mercados:

#### a) MERCADO DE TRABAJO.

En el mercado de trabajo se determinan tres distintas variables que son el producto, el salario real y el empleo.

la función de producción nos indicará cual es el nivel de producción obtenido a distintos niveles de empleo, siempre y cuando se mantenga el supuesto de que el capital y la tecnología son constantes en el corto plazo, esto es, el capital y la tecnología no varían.

---

<sup>2</sup>VILLAREAL RENÉ, "LA CONTRARREVOLUCIÓN MONETARISTA: Teoría, Política Económica e Ideología del Neoliberalismo" 2ª EDICIÓN 1984, EDICIONES OCEANO, MÉXICO D.F.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

Esta implicación nos lleva a que si el capital y la tecnología se mantienen constantes La producción solo puede variar cuando cambie la cantidad de trabajo utilizado.

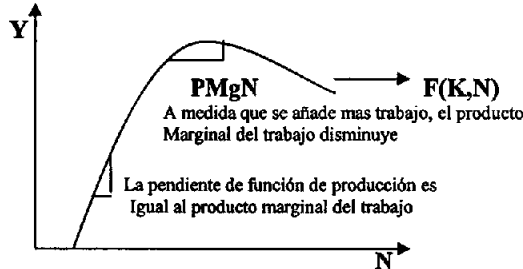
Tenemos por tanto  $Y=f(K,N)$  es la función de producción. Donde

Y= Producción

K= Capital y Tecnología, (constantes en el corto plazo)

N= Nivel de trabajo

Esta función de producción tiene una característica especial y es la de los Rendimientos decrecientes: esto es que si un incremento en la contratación del factor trabajo, trae consigo un aumento en el producto, pero en determinado momento el aumento del producto tiende a decrecer esto se debe al supuesto de la constancia del capital y la tecnología y el incremento de trabajo. A medida que se emplean mas trabajadores el aporte de este ultimo es menor.



A partir de la función de producción se determina la demanda de trabajo, es decir el producto marginal del trabajo es la demanda de trabajo.

Los principales supuestos en la demanda de trabajo por parte una empresa, es que dicha empresa sea competitiva y maximizadora de beneficios, por lo cual contratara trabajadores hasta el punto en que el valor del producto marginal del trabajo sea igual al salario.

El producto marginal del trabajo representa la cantidad del producto que agrega el ultimo trabajador contratado. Dicha cantidad de producto disminuye a medida que aumenta el numero de trabajadores contratados debido a la premisa de rendimientos decrecientes.

La cantidad de producción generada por la ultima unidad contratada o producto marginal del trabajo indica el incremento del producto ( $dY$ ) ocasionado por un incremento en el empleo ( $dN$ ).



CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

Esto corresponde a la derivada primera de la función de producción.

Siendo  $dY/dN$

Dicho lo anterior, el valor del producto marginal del trabajo es a su vez igual a la  $dY/dN$  multiplicada por su precio  $P$ .

Hay que hacer mención que dentro la ortodoxia neoclásica los precios están dados por el mercado.

El valor del producto marginal del trabajo representa el ingreso adicional que percibirá el empresario a la hora de vender este producto adicional. La empresa demandara trabajo hasta el punto en que el ingreso adicional obtenido por utilizar una unidad adicional sea igual al costo adicional en el que incurrió; por tanto se trata de comparar el ingreso adicional al salario de la unidad de trabajo contratada, es por esta situación que el valor del producto marginal del trabajo es igual al salario real punto en el que se detiene la demanda de trabajo.

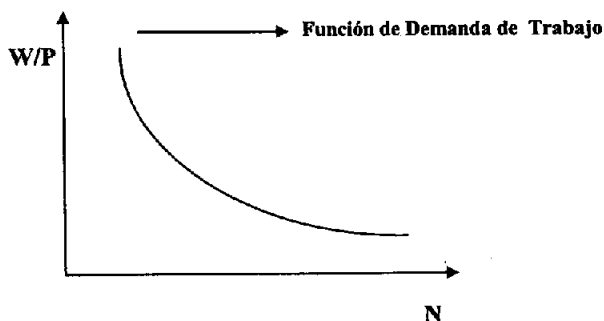
De lo anterior se infiere que la demanda de trabajo es una función inversa del salario real

$$D_n = W/P = dY/dN$$

$D_n$  = demanda de trabajo

$P$  = nivel general de precios

$W/P$  = salario real





► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

La curva de demanda de trabajo representa un punto en el que el salario real se iguala al valor del producto marginal del trabajo. Tratándose pues de la derivada primera de la función de producción.

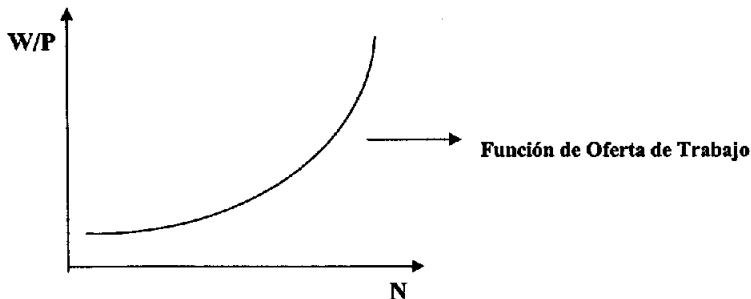
La oferta de trabajo es una función creciente del salario real.

El trabajo puede analizarse desde el punto de vista de la utilidad, la utilidad puede medirse por medio de los bienes que el salario puede comprar, es por esto que a mayor salario mayor utilidad para el trabajador.

Por otro lado, el trabajo también representa desutilidad, la podríamos llamar como el sacrificio que significa trabajar. Este ultimo se puede medir por el ocio sacrificado al trabajar.

Desde esta perspectiva se puede afirmar que la oferta de trabajo esta determinada por la utilidad y desutilidad del trabajo. Se ofrecerá trabajo si y sólo si la utilidad marginal del trabajo es mayor que su desutilidad marginal, y este proceso se llevara a cabo hasta que el punto en que ambos se igualen, en este punto los trabajadores maximizan su utilidad.

Mientras mayor es el salario, mayor es la utilidad que obtiene el trabajador, por esta situación se afirma que la oferta de trabajo es función directa del salario real, y cada punto de la función de oferta de trabajo es la igualdad de la utilidad y desutilidad del empleo.

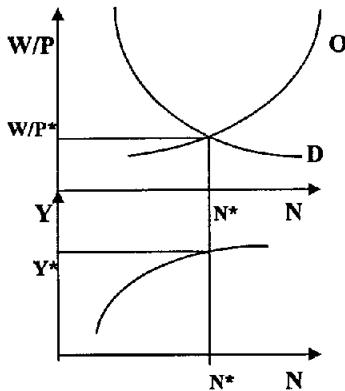


Si unimos la oferta y demanda de trabajo lo que determinamos es el salario real y el nivel de empleo en el punto en el cual se interceptan ambas curvas.

Al trasladar nuestro nivel de empleo a la función de producción quedara determinado nuestro nivel de producto.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.



Desde este punto de vista no cabe el desempleo involuntario, ya que son desempleados por decisiones propias ya que una reducción del salario real traerá consigo un mayor empleo.

Y esto se da debido a que la competencia entre los trabajadores por conseguir un empleo hará bajar el salario real y como se menciona con un salario real menor, aumentará la demanda de trabajo. Este proceso se repite hasta que toda la fuerza de trabajo dispuesta a trabajar por este salario real sea totalmente absorbida.

Como se puede apreciar la flexibilidad del salario posibilita el pleno empleo de la fuerza de trabajo disponible y garantiza la obtención del producto óptimo con el nivel de recursos existentes en la economía.

#### b) MERCADO DE BIENES

“La plena realización del producto requiere en una economía cerrada, que todo el ingreso generado en el periodo sea gastado, que todo el ingreso se vuelque a la compra del producto que dio origen a ese ingreso”<sup>3</sup>. El ingreso para ser gastado totalmente debe ser gastado en la compra de bienes de consumo e inversión.

<sup>3</sup> ANDJEL ELOISA, “KEYNES: TEORÍA DE LA DEMANDA Y EL DESEQUILIBRIO”, 1ª EDICIÓN 1992 FACULTAD DE ECONOMÍA, UNAM-DIANA, MÉXICO D.F.





▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

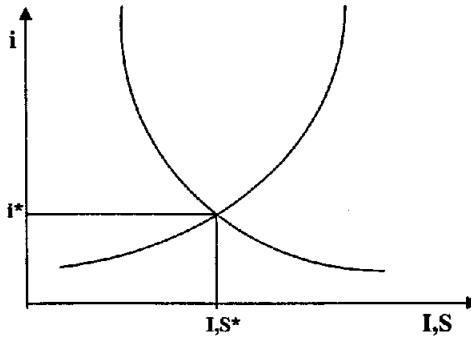
Dentro de los perceptores de ingreso no consumen la totalidad del mismo, esto es, consumen una parte y ahorran otra, para lograr la plena realización del producto se necesita que esta parte ahorrada sea invertida.

Por tanto se necesita un mecanismo mediante el cual la parte ahorrada se iguale con la inversión esto garantizara una situación en la que todo el ingreso no consumido sea valorado a la inversión, dando validez a la ley de Say.

Este mecanismo es la tasa de interés la cual al ser flexible, provoca que la inversión se iguale al ahorro provocando una situación de equilibrio, no hay entonces una deficiencia en el gasto y la totalidad de la oferta será demandada

Hay que precisar que en este modelo que la demanda de inversión es una función inversa del tipo de interés y esto es por que el costo de capital esta dada por la tasa de interés y esto provoca que a medida que baja la tasa de interés existe mayor inversión y viceversa.

La función de ahorro esta determinada por la tasa de interés ya que en la versión neoclásica la tasa de interés se describe como la postergación del consumo presente para un consumo en el futuro, es decir, un premio al ahorro, ahorrando mas cuanto mayor es el tipo de interés, por tanto, el ahorro es una función creciente del tipo de interés.



c) MERCADO DE DINERO

La única función atribuida por los economistas neoclásicos al dinero es la de servir para realizar transacciones.



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Los neoclásicos al determinar el nivel de producto solo queda por determinar el nivel de precios, este nivel de precios se explicara mediante la ecuación de Fisher que es la teoría cuantitativa del dinero la cual es  $MV=PT$  o  $MV=PY$

M= La cantidad de dinero

V= Es la velocidad promedio de circulación de una unidad monetaria

P= El nivel general de precios

Y= Producto

Por lo tanto la  $MV$  es igual a la cantidad de dinero que circula en la economía y  $PY$  es el PIB nominal de aquí que  $MV=PY$  lo que indica que la cantidad de dinero que circula en la economía es igual al PIB nominal, sin embargo si se supone que la velocidad ( $V$ ) es estable por los hábitos de pagos de la sociedad y que el producto es de pleno empleo( $Y$ ) por lo tanto el producto es una constante, se puede deducir que existe una relación directa entre la cantidad de dinero que circula en la economía y el nivel general de precios. Por lo tanto movimientos en la cantidad de dinero ( $M$ ) repercuten en movimientos proporcionales en ( $P$ ).



## 1.2 FORMALIZACIÓN DE LOS MERCADOS NEOCLÁSICOS.

El modelo neoclásico puede presentarse en el siguiente conjunto de ecuaciones:

### Mercado de trabajo.

$$Y=f(K,N)$$

$$DN=f(w/p)=dY/dN$$

$$ON=f(w/p)$$

$$DN=ON$$

Función de producción

Función de demanda de trabajo

Función de la oferta de trabajo

Equilibrio de la oferta y demanda de trabajo

### Mercado de bienes.

$$S=f(i)$$

$$I=f(i)$$

$$S=I$$

Función de ahorro

Función de inversión

Equilibrio de ahorro e inversión

### Mercado de dinero.

$$MV=PY$$

Teoría cuantitativa del dinero ó ecuación de Fisher



### 1.3 RECOMENDACIONES DE POLITICA MONETARIA DE LA ESCUELA NEOCLÁSICA

Debido a que en el análisis de la escuela neoclásica los mercados se encuentran en equilibrio óptimo y los desequilibrios que puedan existir se ajustan de manera automática gracias a las libres fuerzas de mercado siendo regulado esté por el mecanismo de la flexibilidad de los precios y salarios, no es necesario que ninguna fuerza ajena a estas intervengan para regular la actividad económica, es por tal situación que cualquier intervención por parte del gobierno para intentar influir en la economía solo provocaría desequilibrios que afectarían el buen funcionamiento del libre mercado.

Por lo tanto, la política monetaria y la política fiscal instrumentadas por el gobierno, son ineficaces para apoyar al crecimiento de la producción y solo provocan inflación dentro de la economía.

Es por esto que para los neoclásicos la mejor política fiscal es una política de finanzas gubernamentales sanas, es decir, gastar la misma proporción que se recauda vía impuestos, si se gastase una proporción mayor a la recaudada por el gobierno se incurriría en un déficit fiscal y esto sería contraproducente para la economía ya que un exceso de gasto gubernamental provocaría aumentos en la oferta monetaria y esta situación presionaría al equilibrio de los mercados originándose un incremento en los precios.

Mientras que para la política monetaria, los economistas neoclásicos recomiendan no expandir la oferta monetaria ya que esta política solo provocaría inflación, esto se deduce al analizar el mercado de dinero ya que según la teoría cuantitativa del dinero, variaciones en la cantidad de dinero solo provoca variaciones proporcionales en los precios, esta situación es así, debido a los supuestos de pleno empleo, velocidad constante del dinero que maneja la ecuación cuantitativa, siendo esté el análisis, la aplicación de políticas monetarias solo afectarían a las variables nominales y no tendrían efecto sobre las variables reales de la economía, a esta situación se le conoce dentro de la teoría económica como la "dicotomía clásica de la economía"<sup>4</sup>.

Siendo esta la situación, el modelo neoclásico asigna al gobierno solo el papel de un estado guardián, solo puede proveer a la economía de un ambiente de seguridad y de impartidor de justicia a los agentes económicos, siendo esta su mejor contribución económica a las libres fuerzas del mercado.

---

<sup>4</sup> la denominada dicotomía clásica se fundamenta en la concepción teórica de que las variables monetarias no son capaces de influir en las variables reales, es decir, el dinero solo sirve como medio de cambio.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE  
POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Siendo esta la situación, el modelo neoclásico asigna al gobierno solo el papel de un estado guardián, solo puede proveer a la economía de un ambiente de seguridad y de impartidor de justicia a los agentes económicos, siendo esta su mejor contribución económica a las libres fuerzas del mercado.

Al asignarle al gobierno este papel, las políticas tanto monetarias como fiscales instrumentadas por el gobierno para intentar influir en el crecimiento económico son ineficaces y solo son perturbadoras del equilibrio óptimo de los mercados.



## 2. KEYNES

### 2.1 TEORIA KEYNESIANA DE LA DEMANDA

John Maynard Keynes, es por muchos conceptos, uno de los más grandes economistas de todos los tiempos y el economista de mayor influencia que ha producido el siglo XX. Su teoría general de la ocupación el interés y el dinero publicada en 1936 es un gran reto para los economistas clásicos y sobre todo a las premisas que sustentan la teoría clásica.

Es por ello que Keynes menciona “sostendré que los postulados de la teoría clásica solo son aplicables a un caso especial, y no en general, por que las condiciones que supone son un caso extremo de todas las posiciones posibles del equilibrio<sup>5</sup>.”

Dentro de este apartado analizaremos las fuerzas que determinan el volumen de la demanda efectiva, cuya insuficiencia conduce al paro y cuyo exceso origina inflación.

Es necesario advertir, que dentro de este apartado se analizará la teoría económica de Keynes, mas bien que la teoría económica keynesiana( neokeynesianos y postkeynesianos) esta distinción es importante ya que en la economía actual existen artículos y libros de diversos autores que pulen, amplían y por supuesto critican la teoría de Keynes.

Primero que nada Keynes niega rotundamente que la oferta de trabajo sea función directa del salario real, ni que la demanda sea función inversa del salario real.

La oferta de trabajo no puede fijarse solo de manera exclusiva en función del salario real, ya que las variaciones en los precios de los bienes-salarios no se traducen en cambios dentro del mercado de trabajo y esto es por que un aumento en los precios de los bienes-salarios no es automáticamente acompañado por una reducción en la oferta de trabajo ni por renunciaciones de los trabajadores empleados.

La demanda de trabajo tampoco puede ser enfocada al salario real ya que en la época de depresión de los años 20', la caída del salario real no se tradujo en un crecimiento de la demanda de trabajo.

---

<sup>5</sup> KEYNES JOHN MAYNARD, “TEORIA GENERAL DE LA OCUPACIÓN EL INTERÉS Y EL DINERO”, 4ª EDICIÓN (CORREGIDA Y AUMENTADA) 2003, FONDO DE CULTURA ECONOMICA, MÉXICO D.F.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Estos argumentos esbozados son de orden práctico y esto es por que la realidad las refuta de manera directa, pero Keynes agrega más argumentos de forma teórica.

Keynes niega que los trabajadores estén en posición de negociar su salario real, lo que ellos realmente negocian es su salario nominal ya que escapa de su control determinar el nivel general de precios que junto con el salario nominal determina el salario real.

También sostiene que el salario real y salario nominal no se mueven en la misma dirección ya que sus divergencias responden a fenómenos ligados con el nivel de ocupación.

Por ejemplo el nivel de empleo se reduce si los trabajadores aceptan un salario nominal menor, entonces podemos notar que la reducción del numero de empleados nos da como resultado un producto marginal del trabajo mayor, por ello, el salario real puede incrementarse a pesar de la caída de los salarios nominales. Por otro lado una reducción de los salarios nominales significa una baja en los costos de producción por lo que al existir competencia perfecta, hará bajar también el precio del producto, por lo cual, el salario real no se vera sustancialmente afectado. De esta manera, aun cuando los trabajadores permitieran bajar sus salarios nominales esta medida no aumentaría el empleo, ya que el empleo en la óptica neoclásica depende del salario real.

También sostiene que los precios y salarios son rígidos en la realidad y no flexibles como suponen los neoclásicos y esto es por que en la época actual existen sindicatos además que los trabajadores se mostrarían renuentes a esta baja de salarios debido a la defensa de una posición relativa en la distribución del ingreso.

Sin embargo, aún cuando todas las condiciones necesarias para restaurar la competencia perfecta libre o integral entre asalariados pudieran cumplirse casi por milagro, esto no destruiría la teoría del empleo de Keynes, ya que su teoría de la ocupación no descansa en la premisa de los salarios rígidos, Keynes sostienen que el volumen de empleo esta determinado por la demanda efectiva y no por los contratos entre obreros y patronos.



**a) EL PRINCIPIO DE LA DEMANDA EFECTIVA.**

Para dar comienzo al análisis económico de Keynes es necesario dar un punto de partida, y este es el principio de la demanda efectiva, este principio de Keynes es el fundamento de su análisis del empleo, es por ello que es necesario conocer dicho principio, por lo tanto el principio se enuncia de la siguiente forma “ el empleo total depende de la demanda total y el paro es resultado de una falta de demanda total. La demanda efectiva se manifiesta en el gasto de la renta. Cuando el empleo aumenta, aumenta la renta, es un principio fundamental

el de que cuando la renta real de una comunidad aumenta, aumentara también el consumo, pero menos que la renta. Por consiguiente, para que haya una demanda suficiente para mantener el aumento del empleo tiene que haber un aumento en la inversión real igual a la diferencia entre la renta y la demanda de consumo procedente de esa renta, en otras palabras, el empleo no puede aumentar a no ser que aumente la inversión. Esta es la medula del principio de la demanda efectiva<sup>6</sup>.”

**b) DEMANDA TOTAL Y OFERTA TOTAL**

La demanda total (DT) para Keynes es el conjunto de demanda total del sistema económico.

La curva de demanda total es una curva de ingresos esperados de la venta de la producción resultante de diversas cantidades de empleo. Por tanto a medida que se emplea mas trabajo, se logra un mayor nivel de producción y los niveles de ingresos son mayores.

En la oferta total (OT) , dónde en una economía de empresa su móvil de producción es el lucro, cada hombre de negocios empleara el numero de obreros que le rindan al mayor beneficio por tanto, el número total de hombres empleados en el conjunto de la economía es el total o suma de los empleados por los empresarios.

Para inducir a los empresarios a ofrecer un cierto nivel de empleo es necesario una cierta cantidad de rendimiento que bastara para dar empleo a un cierto nivel de trabajadores.

---

<sup>6</sup> DILLARD DUDLEY, “LA TEORIA ECONOMICA DE JOHN MAYNARD KEYNES: Teoría de una Economía Monetaria”, 9ª EDICIÓN 1977 EDITORIAL AGUILAR, ESPAÑA.

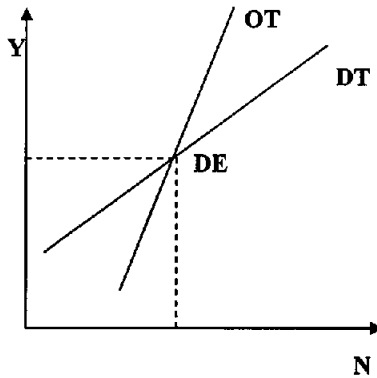




▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

La función de oferta total es la curva que representa las cantidades mínimas de rendimientos requeridos para inducir a las diversas cantidades de empleo, a medida que aumentan el rendimiento será mayor la cantidad de empleo que se ofrezca a los obreros.

Por consiguiente la función de oferta y de demanda total se muestra en la siguiente forma:



El punto en el cual se interceptan la curva de demanda total y oferta total es el punto de demanda efectiva (DE).

Pero no hay razón para suponer que este punto ha de corresponder al punto de pleno empleo.

según Keynes la curva de demanda y oferta total se cortan en un punto anterior al pleno empleo y esto se debe a que la demanda de inversión típica es insuficiente para compensar la diferencia entre la cantidad de renta correspondiente al empleo total y la demanda de consumo procedente de dicha renta.

Debido a que la función de oferta total de Keynes no ofrece mayor novedad en su análisis, la esencia de la teoría general se centra en el estudio de la demanda total<sup>7</sup>, y al igualarse la producción total con la demanda total, podemos ver que la teoría general de Keynes es una teoría del volumen de producción es por esto que centramos la atención en las fuerzas que

<sup>7</sup> La curva de demanda total tiene una pendiente menor a la curva de oferta total debido a que la pendiente de la demanda total es la propensión marginal a consumir y esta al ser menor que 1 da como resultado una pendiente menor de la demanda total.



determinan el volumen total de la producción, la cual puede dividirse en producción para el consumo y producción para la inversión.

### c) INVERSIÓN, AHORRO Y RENTA

En esta sección nos daremos a la tarea de definir los términos inversión, ahorro y renta de la forma en que Keynes los dio a la luz en su teoría general.

En la teoría general se toma al sistema económico en su conjunto, por tanto, los términos ahorro, inversión y renta son globales o totales.

La inversión se comprenderá como las adiciones de capital fijo al capital ya existente dentro el sistema económico, así, como al aumento en existencias de artículos producidos en la economía.

El ahorro se define como el exceso de la renta sobre el gasto de consumo, sin embargo, aunque el ahorro individual y el ahorro de la comunidad se definen en los mismo términos, y como el ahorro de la comunidad es la resultante neta del ahorro de todas las unidades individuales dentro de la comunidad, el ahorro individual no da siempre como resultado el ahorro de la comunidad, ya que el ahorro individual consiste en no gastar para el consumo, y al no gastar un individuo puede dar lugar a una reducción de la renta de otros individuos perjudicando así a su capacidad de ahorrar tanto individual como de la comunidad.

El hecho fundamental en cuanto al ahorro es que su volumen depende de la renta, por tanto, en distintos niveles de la renta nacional, la población tendrá que ahorrar cantidades más o menos estables, en otras palabras tanto la propensión al ahorro como al consumo son estables, y de hecho son la misma cosa vista de diferente manera.

Una vez definidos que es el ahorro e inversión global, tenemos que mencionar la igualdad entre el ahorro y la inversión ( $S=I$ ), es importante que se igualen, debido a que si el ahorro no es capaz de igualarse con la inversión se provocara una insuficiencia en la demanda de producción para la inversión lo cual repercutirá en desempleo, renta baja y desequilibrios económicos.

Es por ello que Keynes piensa que la teoría clásica falla al intentar aplicar la ley de Say a la demanda de inversión, pues, aunque es verdad que más empleo creara más renta, de la que algo se gastara en bienes de consumo, toda ella no será gastada en su totalidad y no existe razón para suponer que la diferencia será aplicada al gasto en bienes de inversión.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Al no igualarse el ahorro a la inversión provocara que la suma de demanda de consumo y de demanda de inversión será menor que el precio de la oferta total, por lo tanto, los empresarios reducirán el empleo a un nivel en el que el precio de la oferta total exceda a la demanda de consumo en la cantidad efectiva de inversión.

Es importante hacer notar que mientras el nivel de ahorro es estable como mencionamos con anterioridad, la inversión es inestable e imprevisible.

Habiendo comentado que la igualdad del volumen de inversión y el volumen de ahorro es una condición de equilibrio podemos proceder a examinar las relaciones que conducen a esta igualdad.

Por lo tanto tenemos que decir que la renta total es igual a la suma de la renta creada por la producción para el consumo más la renta creada para la producción de la inversión por ello la ecuación fundamental de Keynes es  $Y=C+I$ , la inversión es la parte de la producción corriente que excede el valor de los bienes de consumo, el ahorro es el exceso de renta sobre el gasto de consumo, por tanto, la inversión debe igualarse al ahorro puesto que ambas variables son un exceso de valores iguales sobre al consumo.

Así tenemos que.

$Y=C+I$	Y= Renta Total
$S=Y-C$	C= Consumo
	I= Inversión
Transponiendo.	S= Ahorro

$$Y=C+S$$

Por tanto.

$$I=S$$

La verdadera novedad en como Keynes trata al ahorro y la inversión radica, no en el hecho de que son iguales, sino en que podrían ser iguales y realmente lo son pero en un nivel inferior al pleno empleo.

Es por esto que Keynes critica a la postura clásica que opina que las variaciones automáticas de la tasa de interés es el factor que iguala exactamente en la misma magnitud al ahorro y la inversión.



## 2.2 DETERMINANTES DEL VOLUMEN DE CONSUMO.

### a) LA RENTA.

La renta o ingreso global de todo sistema económico puede ser definido como el valor monetario de todos los bienes y servicios producidos por una economía en un tiempo determinado regularmente un año.

Pero para Keynes, la renta global o total es una cantidad que esta entre el producto nacional bruto y el producto nacional neto, él sustrae parte, pero no toda la depreciación y desuso del producto nacional bruto, elige la definición de renta global o total debido a que él cree que este concepto tiene importancia causal para las decisiones que determinan el nivel de empleo.

Por otro lado Keynes menciona que la renta global neta es el concepto que tiene importancia en relación con la cantidad que ha de gastarse en consumo, debido a que la renta global neta son los beneficios netos de todas las empresas más los pagos realizados a todos los factores de la producción en forma de salarios, intereses y renta de la tierra ya que el gasto de consumo tiene una importancia esencial en la demanda efectiva, tanto la renta global o total como la renta neta ocupan un lugar preponderante en la teoría de la ocupación de Keynes.

Es por esto, que es importante distinguir entre estos dos tipos de renta, ya que una es determinante del empleo global y la otra la determinante del consumo global en la economía.

### b) LA PROPENSIÓN AL CONSUMO Y EL MULTIPLICADOR DE LA INVERSIÓN.

Como enunciamos en un principio, nuestro punto de partida es el principio de la demanda efectiva, en donde se afirma que el empleo depende de la suma de gastos para el consumo y los gastos para la inversión, también se plantea que el consumo depende del volumen de renta global neta de los consumidores así como de la propensión a consumir.

La propensión a consumir, es simplemente la relación de la cuantía de renta neta gastada en el consumo, es decir, es una relación medida por:

$C/Y$

C= Consumo

Y= Renta Neta



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Es importante hacer notar que la propensión al consumo no significa un mero deseo de consumir, sino el consumo efectivo que tiene lugar o se espera que tenga con diferentes cantidades de renta neta.

Una vez explicada la propensión a consumir, demos paso a otra definición de mayor importancia económica, esta es la propensión marginal a consumir, la cual la podemos definir como el aumento que experimenta el consumo debido a una variación en el ingreso la cual la podemos definir como el incremento de  $C$  entre el incremento de  $Y$

El principio fundamental de Keynes de que el consumo aumenta menos que la renta cuando esta se eleva, significa que la proporción del incremento del consumo con respecto al incremento de la renta es siempre menor que la unidad, es decir, el incremento del ingreso  $Y$ , Será mayor que el incremento del consumo  $C$ .

La propensión marginal a consumir no solo será menor que la proporción media al consumo en cualquier punto, sino que descenderá a medida que la renta se eleve, esto es por que la comunidad tiende a consumir un porcentaje menor a cada aumento de la renta.

Como podemos darnos cuenta el factor de importancia decisiva es el volumen de la renta neta de la comunidad, y esto es por que a medida que la renta de la comunidad se eleve, también se elevara el consumo y cuando baja la renta el consumo tendera a disminuir, Keynes a la vez supone estable la propensión al consumo y es por que la propensión al consumo esta determinada por las características psicológicas de la naturaleza humana y por la estructura social general las cuales no cambian fácilmente.

En una comunidad dada y en un plazo de tiempo corto los factores subjetivos y objetivos que determinan la propensión al consumo y al ahorro son relativamente fijos, y aunque la propensión a consumir es estable, no es absolutamente rígida, sobre ella pueden tener influencia la política fiscal del gobierno, cambios sustanciales en la tasa de interés y cambios en los valores de capital.

Otro factor importante es la distribución de la renta ya que esta nos determinara cuanto se gastara en consumo con un volumen de renta dada, Keynes piensa que una mala distribución del ingreso como las que impera en las economías capitalistas actuales provoca una disminución en la propensión al consumo y esta disminución provoca una mayor dependencia de la economía respecto a la inversión para el mantenimiento de un nivel elevado de empleo y renta global.



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Una vez definida la relación de la renta con la propensión a consumir así como de la marginal a consumir procedamos a definir una de las piezas fundamentales de la teoría general la cual es el multiplicador de la inversión.

Como hemos analizado la propensión a consumir nos dice que hay una relación entre el consumo y la renta en todos los niveles de empleo. Por medio de la propensión marginal al consumo podemos decir que aumentara la renta y el empleo a consecuencia de un aumento en la inversión.

Por lo tanto si tenemos una propensión marginal a consumir dada existirá una relación bien definida de todo aumento de la renta  $Y$ , y todo aumento de la inversión  $I$  esta razón se le llama multiplicador de la inversión.

El multiplicador de la inversión puede ser concebida como la inversa de la propensión marginal al ahorro ( $PMS$ ), que siempre es igual a 1 menos la propensión marginal a consumir ( $PMC$ ), por ejemplo, si la  $PMC$  es  $9/10$  la  $PMS$  es  $1/10$  y el multiplicador es 10.

La magnitud del multiplicador varia directamente con la magnitud de la  $PMC$ , por lo tanto cuando aumenta la  $PMC$  el multiplicador es elevado y cuando la  $PMC$  es baja el multiplicador es menor.

También es necesario decir que teóricamente el multiplicador puede variar de 1 al infinito, sin embargo, no puede nunca bajar hasta 1 si el consumo aumenta siempre que aumenta la renta, por que esto significa que la  $PMC$  no puede ser nunca cero, de la misma forma el multiplicador no puede ser nunca igual al infinito si como supone Keynes la  $PMC$  siempre es menor a 1.

El proceso mediante el cual una inversión nueva da lugar a un incremento multiplicado de la renta a causa de un aumento del consumo es de la siguiente forma.

supongamos que la  $PMC$  es de  $4/5$  el multiplicador entonces será de 5, una nueva inversión de un millón de pesos conducirá a un aumento total de la renta en cinco millones de dólares.

El proceso mediante el cual un aumento de la inversión en un millón de pesos nos lleva a cinco millones no se da de manera automática, sino que es un proceso de gastos sucesivos que se lleva acabo hasta llegar al monto total del multiplicador.



### 2.3 DETERMINANTES DEL VOLUMEN DE INVERSIÓN.

#### a) EFICACIA MARGINAL DEL CAPITAL.

Una vez analizada los determinantes de la producción para el consumo, examinemos la producción para la inversión.

El volumen de la inversión para Keynes esta determinada por dos factores, uno se refiere al actualización de los rendimientos esperados y el otro a la tasa de descuentos de dichos rendimientos.

Los rendimientos esperados es el rendimiento que se obtendrán en el futuro si hoy se incrementa el stock de capital.

Los rendimientos esperados se escalonan a lo largo de toda la vida útil del bien de capital que se piensa adquirir, para comparar estos rendimientos probables con el costo del bien de inversión es necesario transformar ese valor futuro que se espera conseguir a un valor presente neto.

Por lo tanto la inversión se realizara hasta el punto en que el valor actualizado de los rendimientos esperados se iguale con el precio de oferta del bien de capital.

Es por ello que la eficacia marginal del capital es el parámetro de comparación junto con la tasa de interés para tomar decisiones sobre la inversión.

#### b) EL INTERES Y EL DINERO.

este punto es de real importancia para la teoría económica ya que nos muestra la diferencia entre la teoría clásica del interés y la teoría monetaria del interés postulada por Keynes, puesto que la primera teoría del interés esta enfocada a una teoría del empleo total donde el dinero no influye en el producto real, ya que solo es un velo, y la segunda a una teoría del empleo fluctuante donde el dinero si influye en el producto real.

Para los economistas clásicos la teoría del interés o mejor dicho el interés es un premio al ahorro, una recompensa por desistir de consumir hoy para consumir en el futuro.

Mientras que para Keynes el interés es un fenómeno puramente monetario, es decir, un pago por el uso del dinero, además esta visión del interés da una explicación del papel que juega el dinero dentro del sistema económico.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

El tipo de interés es de vital importancia dentro de la teoría general de Keynes por que de manera conjunta con la eficacia marginal del capital determinan el nivel de inversión dentro de la economía y al ser la inversión la variable clave para determinar el volumen de empleo, el empleo no puede aumentar a no ser que haya aumentado la inversión.

Por lo tanto la teoría del interés y la política monetaria juegan un papel fundamental dentro de la economía de Keynes, el significado funcional o practico de esta teoría radica en la tesis de que las autoridades bancarias tiene la llave para la expansión o contracción del paro.

**c) TEORIA DEL INTERES DE KEYNES.**

El interés podemos decir que es un fenómeno monetario debido a que esta determinada en el mercado de dinero, es decir, por la oferta y demanda de dinero.

El dinero se demanda debido a que es el único activo perfectamente liquido, los agentes económicos que necesitan dinero por razones personales o de negocios están dispuestos a pagar un precio por su uso, por lo tanto el interés es la recompensa que se paga por desprenderse de la liquidez o en otros términos la recompensa por no atesorar.

El tipo de interés que se paga depende de la preferencia por la liquidez en relación con la cantidad disponible para satisfacer el deseo de la liquidez.

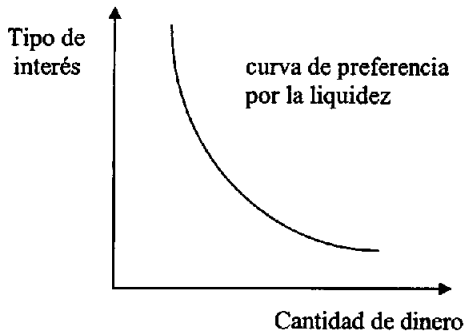
Es por ello que cuando mas alta es la preferencia por la liquidez mayor será el tipo de interés a pagar y cuanto mayor sea la cantidad de dinero la preferencia por la liquidez disminuirá y el interés por pagar será menor.

La tasa de interés como todo precio en un mercado, se establece cuando la oferta y la demanda se igualan, si el tipo de interés no se eleva cuando aumenta la preferencia por la liquidez la cantidad total de dinero que la gente desea tener al tipo de interés existente seria superior a la oferta disponible, y si el tipo de interés no desciende cuando disminuye el tipo de interés habría un exceso de dinero que nadie desearía tener.

Como la cantidad de dinero es el otro factor que junto con la preferencia por la liquidez determinan el tipo de interés, es normal que las autoridad monetaria pueda satisfacer un aumento del deseo del publico de tener dinero con un aumento de la oferta monetaria (Ms) y viceversa pudiendo así manipular los tipos de interés.

La relación entre la preferencia de liquidez, oferta de dinero y tipos de interés puede representarse por medio de la curva de la preferencia por la liquidez.





#### d) PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ.

La demanda de dinero es siempre una demanda de liquidez, la liquidez puede ser analizada a través de tres motivos que impulsan la preferencia de la misma y estos son : motivo transacción, motivo precaución y motivo especulación.

Motivo transacción: es la cantidad de dinero necesario para satisfacer la preferencia de liquidez para el motivo transacción, es decir, esta relacionada con el volumen de la renta y el empleo ya que a medida que aumenta la producción y el empleo aumentan los precios y los salarios por lo tanto también se tiene que elevar la demanda de dinero para transacciones.

Motivo precaución: surge por que los agentes económicos encuentran practico tener reservas de dinero en adición a las transacciones corrientes ya que la cantidad de dinero que se tiene para satisfacer este motivo ira dependiendo del conservadurismo del agente económico y sus necesidades de gasto.

Motivo especulación: este motivo es el que requiere una mayor atención en relación con la teoría de la preferencia dela liquidez de Keynes, esto se debe a que las reservas para el motivo especulación son las más sensibles a las variaciones del tipo de interés.

Si la oferta monetaria es  $M$ , la parte que corresponde al motivo transacción y precaución es  $M_1$  y la parte correspondiente al motivo especulación es  $M_2$ , así,  $M = M_1 + M_2$ .

El tipo de interés se determina mediante la propensión del publico a tener dinero por el motivo especulación en relación con la cantidad de dinero destinado a este propósito, esto



▸ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

es  $M_2$ , la cantidad de dinero que se tenga para satisfacer el motivo especulación es una función ( $L_2$ ) del tipo de interés ( $r$ ) así  $M_2=L_2(r)$ .

Como la cantidad de dinero que se tiene por el motivo transacción y precaución ( $M_1$ ) depende de la actividad económica pueden ser satisfecho por la renta ( $Y$ ), entonces:

$M_1= L_1(Y)$ , por lo tanto la ecuación  $M= M_1+M_2$ . puede ser expresada también como  $M= L_1(Y)+L_2(r)$ .

En resumen la oferta monetaria consta de dos partes: dinero que se tiene para satisfacer los motivos precaución y transacción ( $M_1$ ) y dinero que se tiene para satisfacer el motivo especulación ( $M_2$ ), la demanda del primero varia con las modificaciones de la renta y el segundo por los movimientos en la tasa de interés.

El motivo especulación existe debido a que los poseedores de riqueza calman su inquietud acerca del futuro acumulando riqueza en forma de dinero precisamente por que el mundo real es sumamente dinámico y el futuro es ante todo incierto y el grado de inquietud se puede medir por medio del tipo de interés.

Como hemos visto los determinantes básicos para incentivar a la inversión es la eficacia marginal del capital y la tasa de interés, ambas variables la hemos analizado por separado, pero ambas de forma conjunta determinan el volumen de inversión dentro de la economía ya que una representa a los rendimientos esperados para invertir (eficacia marginal del capital) y el otro el costo por invertir (tipo de interés), por lo tanto, un tipo de interés bajo inducirá a un incremento en la eficacia marginal del capital aumentando así el nivel de inversión lo que provocara un aumento en el nivel de empleo esta situación provocara una aceleración en el ritmo de crecimiento de la economía y un tipo de interés alto provocaría una caída en la eficacia marginal del capital lo que llevaría a una disminución en el nivel de inversión y por tanto un nivel de empleo inferior reduciendo el ritmo de crecimiento de la economía.

#### 2.4 SALARIOS.

Keynes nos expone su teoría del empleo argumentando que el empleo global no depende de los niveles de salarios tanto monetarios como reales, sino, mas bien en función de la demanda efectiva.

El argumenta que la principal falla de la ortodoxia clásica es suponer que cuando los salarios son mas bajos se creara una mayor oferta de empleo logrando un aumento en la ocupación, y este supuesto se debe a que no tienen una teoría de la demanda efectiva ya que



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE  
POLÍTICA MONETARIA.

---

---

piensan que los salarios monetarios pueden reducirse sin afectar la demanda efectiva global.

Keynes supone que el gasto de un hombre es el ingreso de otro, las rentas monetarias disminuyen en la extensión de la disminución de los gastos originada por la reducción de los salarios monetarios, es por ello que la reducción de los salarios de toda la economía originara una falta de gasto global lo que derivara en mantener e incluso incrementar los niveles de empleo dentro de la economía.

La teoría clásica es primordialmente la teoría de una industria particular, por tanto, no esta ideada para responder a los efectos de las reducciones de los salarios sobre el empleo total, mientras que en la teoría general Keynes afirma que el empleo global solo puede aumentar si hay un incremento en la PMC o bien en la inversión vía tipo de interés y eficacia marginal del capital.

De una manera sintética podemos decir que los economistas clásicos atribuyen el desempleo a salarios monetarios muy altos, y Keynes lo atribuye a una insuficiencia en la demanda efectiva, estas posiciones encontradas entre si significa en términos prácticos que la escuela clásica ve el remedio al desempleo en la reducción en los tipos de salarios, mientras en la teoría general se hace notar que un programa monetario-fiscal expansionista puede impactar en las variables claves presentadas por Keynes e incrementar así el producto real de la economía.

## 2.5 PRECIOS.

la teoría de los precios en la doctrina neoclásica es un estudio de la manera como las variaciones en la cantidad de dinero afectan al nivel general de precios.

En general esta relación es tal que un aumento en la cantidad de dinero lleva consigo una elevación en el nivel general de precios y una reducción de la cantidad de dinero produce un descenso en el nivel general de precios.

La teoría de los precios de Keynes acepta la conclusión tradicional de la teoría cuantitativa del dinero, pero él difiere en el proceso causal, mediante las variaciones del dinero afectan al nivel de precios.

Keynes argumenta que al aumentar la cantidad de dinero en circulación lo que provoca de manera inicial es una caída en el tipo de interés, esto se debe a mayor cantidad de dinero dentro de la economía lo que provoca una satisfacción mayor de la preferencia por la



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

liquidez por el motivo especulación, la caída de la tasa de interés provoca un aumento en la inversión, lo que a su vez lleva a un incremento de la producción y el empleo, al elevarse estos los precios y salarios comienzan a elevarse debido al aumento de los costos de la producción, ya que se encárese la mano de obra y los insumos, por lo tanto, el empleo y los precios comienzan a subir, y una vez que se llega casi al empleo total dentro de la economía, el incremento de los precios se hace verdaderamente inflacionaria, es decir, existe una demanda efectiva excedente.

Es por ello que Keynes difiere con la escuela neoclásica del mecanismo que provoca un incremento en los precios vía una expansión monetaria, ya que para él la verdadera inflación llega cuando existe un "sobrecalentamiento" de la economía y no por una relación directa entre oferta monetaria e inflación.

## 2.6 RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA POR LA TEORIA DE KEYNES

Una vez analizado el modelo de Keynes y su teoría del interés ya estamos en situación de poder explicar la política monetaria sugerida por él para lograr el incremento del empleo y la producción dentro de una economía monetaria.

Según Keynes la política monetaria al igual que la política fiscal puede ser eficaz para aumentar la demanda efectiva y esta a su vez la ocupación y el producto, si las autoridades monetarias aumentan la cantidad de dinero en circulación la tasa de interés tenderá a disminuir y esto a su vez estimulará la inversión del sector privado, y esto a su vez incidirá sobre aumentos en el empleo y la producción, sin embargo Keynes pensaba que existe un límite en la efectividad de este instrumento, particularmente en el caso de la "liquidez absoluta" o "trampa de la liquidez" como se le conoce comúnmente.

El impacto de la política monetaria propuesta por él se ve reflejada no solo en el nivel de precios como lo afirmaban los neoclásicos, sino también en el sector real, por tal situación Keynes invalida la llamada "dicotomía clásica", dando pie a la controversia de la no neutralidad del dinero. Sin embargo, Keynes supone que el aumento del empleo y la producción provocada por una política económica expansiva siempre vendrá acompañado de un aumento en el nivel general de precios.

Debido a que Keynes postulaba la no neutralidad del dinero, él no aceptaba la teoría cuantitativa del dinero. Ya que él pensaba que un incremento en la oferta de dinero no aumentaría el nivel general de precios en la misma proporción, para Keynes esta situación podría formularse de la siguiente manera:



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

“mientras haya desocupación, la ocupación cambiara proporcionalmente a la cantidad de dinero, y cuando se llegue a la ocupación plena, los precios varían en la misma proporción que la cantidad de dinero<sup>8</sup>.”

Como podemos apreciar en esta afirmación de Keynes las variaciones en la cantidad de dinero no solo afectarían al empleo y la producción si no también a los precios, por lo tanto se puede aseverar que la inflación es un mal necesario e intrínseco al sistema de mercado capitalista cuando se opera cerca del pleno empleo.

Esta situación también es apoyada por James Tobin cuando dice que:

“[.....]nuestra economía, como cualquier otra del mundo moderno, tiene un sesgo inflacionario. Cuando opera a tasas de desempleo y capacidad excedente que no son socialmente intolerables, los precios son impulsados al alza de manera continua.[.....]”

[.....]nos estamos engañando solos si pensamos que la inflación crónica puede ser evitada por completo. Existe reformas estructurales que podrían mitigar el problema, pero en ninguna forma los eliminarían. por otra parte, las posibilidades de que fuesen adoptadas son mínimas, ya que involucran una dolorosa cirugía del cuerpo político[.....]

[.....]solo puedo ofrecer mi opinión de que se exagera mucho que la inflación es un mal social. A pesar de que los precios suben año con año, la economía esta produciendo cada vez mayor cantidad de bienes, servicios y empleos que satisfacen las necesidades de la gente y esto después de todo es su verdadero propósito.”

---

<sup>8</sup> Keynes John M. Op.cit

<sup>9</sup> cita de James Tobin, tomado de Villareal Rene, op. Cit.



### 3. SÍNTESIS NEOCLÁSICA

#### 3.1 MODELO IS-LM.

Tiempo después de que John Maynard Keynes publicara su teoría General de la ocupación el interés y el dinero en donde afirma que el libre juego de las fuerzas del mercado son incapaces de garantizar el uso eficiente de los recursos disponibles de la economía y por tanto generar un nivel de pleno empleo dentro de la economía, y que lo propio de la economía moderna es la inestabilidad económica y el ineficiente uso de los recursos productivos.

La escuela neoclásica trata de integrar a la teoría keynesiana dentro de un marco neoclásico el primero en llevar esta integración es el economista neoclásico John Hicks el cual trata de invalidar las conclusiones de Keynes y hacer que su teoría parezca solo un caso especial el cual Hicks llamo "la teoría general del empleo es el análisis económico de la depresión"<sup>10</sup> esta afirmación Hicks la hace en su libro Mr. Keynes and the classics: a suggested interpretation" también dentro de este libro aparece el modelo IS-LM el cual integra el análisis de Keynes con el modelo neoclásico dando origen así a la síntesis neoclásica.

Este modelo IS-LM continua utilizándose hasta nuestros días, esto es por que es un modelo sencillo y adecuado para analizar la influencia de la política monetaria y fiscal en la demanda de producción y en los tipos de interés.

A continuación se analizara formalmente el modelo IS-LM

En este análisis los problemas de desequilibrio causados por un insuficiente nivel de demanda pueden ser resueltos cuando se cuenta con un sistema de precios flexibles.

Para esto la economía se divide en un mercado de bienes y una de dinero que conjuntamente determinan el volumen de producto a un nivel que garantiza el equilibrio tanto en el mercado de bienes como en el de dinero.

Pero hay que hacer notar que este modelo no garantiza que el equilibrio simultaneo en los dos mercados no asegura el pleno empleo de la fuerza de trabajo. Para este logro de objetivo se necesita que los salarios sean flexibles.

Primero que nada se supone el análisis de una economía cerrada y sin gobierno.

---

<sup>10</sup> Dillar dudley op.cit.



**a) DETERMINANTES DEL MERCADO DE BIENES (IS)**

En el mercado de bienes se comprende una demanda de consumo y una de inversión, se considera que el consumo esta en función del ingreso y de la propensión marginal del consumo. También se considera una parte estable de consumo.

Por lo tanto la demanda de consumo es:

$$C=A+bY \quad (1)$$

Dónde

C= Consumo

A= Parte estable del consumo, donde  $A>0$

b= propensión marginal a consumir, donde:  $0<b<1$

Y= Ingreso

En lo referente a la inversión se estima que la inversión será función inversa de la tasa de interés, esto significa que mientras menor es la tasa de interés mayor será el nivel de inversión y viceversa.

Al igual como en el caso del consumo, se estima que la inversión tiene una parte estable esto quiere decir que se invierte independientemente del nivel de tasas de interés.

Por tanto se tiene que:

$$I= Go+G_I(i)$$

I= Inversión bruta fija

Go= Parte estable de la inversión

$G_I(i)$ = Relación entre el volumen de inversión y la tasa de interés



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Tomando al tipo de interés como un dato proporcionado por el mercado de dinero, es posible determinar el ingreso de equilibrio. Este es aquel que se iguala la demanda agregada.

$$Y = C + I \quad (2)$$

Si sustituimos la ecuación (1) y (2) en la (3) se obtiene:

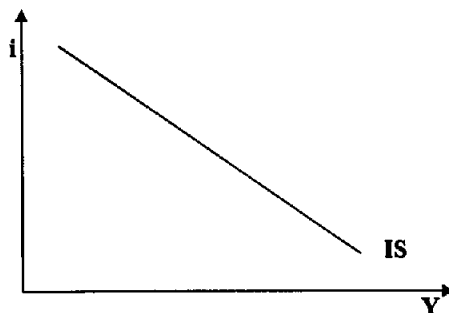
$$Y = A + bY + G_0 + G_1(i) \quad (3)$$

Por tanto:

$$Y = \frac{A + G_0 + G_1(i)}{1 - b} \quad (4)$$

De este modo, dado el tipo de interés se determina la inversión y conociendo la inversión se determina el Ingreso y, conocido el ingreso queda determinado el consumo.

La ecuación del ingreso:  $Y = \frac{A + G_0 + G_1(i)}{1 - b}$  representa el ingreso correspondiente a cada tipo de interés para el que hay equilibrio en el mercado de bienes, esto es, en el que la demanda es igual al producto, o lo que es lo mismo, en el que la inversión igual al ahorro deseado, es decir  $I = S$ .







### b) DETERMINANTES DEL MERCADO DE DINERO (LM)

Dentro de este modelo se cree que la existencia de la demanda de dinero es una función directa del ingreso e inversa de la tasa de interés ( $i$ ), se supone que la cantidad de dinero demandado responde al motivo transacción, por lo que a mayor ingreso mayor es el nivel de transacciones a efectuarse, pero esta demanda depende del costo en el que se incurre al tener saldos monetarios inactivos, en tanto no se perciban intereses por dichos saldos.

Es por esto que cuando mas alta es la tasa de interés, menor será el deseo de tener saldos ociosos, y al contrario cuando la tasa de interés es baja la comodidad de disponer saldos líquidos no se vera contrarrestada por dejar de tener un interés significativo sobre ellos.

De aquí que la función de demanda de dinero sea función directa del ingreso (demanda para transacciones) e inversa del tipo de interés (demanda de preferencia por la liquidez)

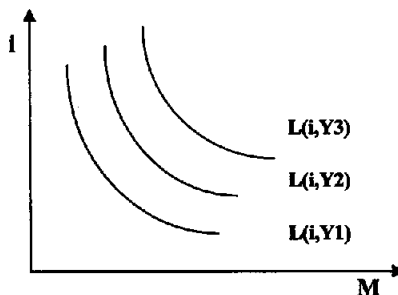
Tendremos entonces:

$$M_d = kY - gi$$

Donde  $M_d$ : demanda de dinero.  $k > 0$ ,  $g > 0$

Entonces  $k$  y  $g$  son coeficientes que dan cuenta de la sensibilidad de la demanda de dinero frente al ingreso y el tipo de interés, así dado el nivel de ingreso y conocidos los coeficientes  $k$  y  $g$ , es posible determinar cual será la demanda de dinero ante las distintas tasas de interés posibles.

Por tal motivo a mayor tasa de interés menor será la demanda de dinero para cada nivel de ingreso dado.





▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

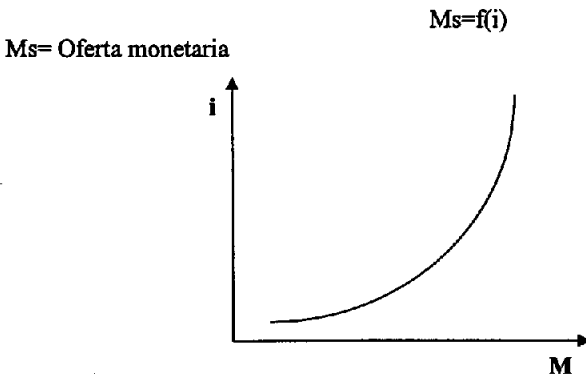
Esta familia de curvas, relaciona cada nivel de ingreso:  $Y_1, Y_2, Y_3$  donde  $Y_1 < Y_2 < Y_3$  con una demanda de dinero para las diferentes tasas de interés, indica que a niveles mas altos de interés, es menor la demanda de dinero para un ingreso dado, y que a una misma tasa de interés la demanda de dinero es mayor, cuando el ingreso es mas elevado.

La oferta de dinero en este modelo esta regulado por el banco central, es decir es una oferta de dinero exógena.

Regularmente la oferta de dinero aumenta cuando crece el producto, pero a un ritmo que permite las variaciones del tipo de interés, es por tanto que al crecer el producto, la demanda de dinero, la oferta de dinero y el tipo de interés aumenta, y viceversa.

Es por esto que se presenta a la oferta monetaria como función directa del tipo de interés.

Entonces la ecuación es :



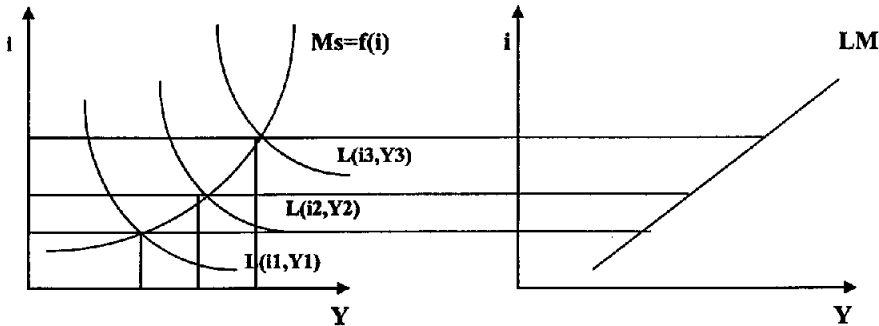
**c) EQUILIBRIO EN EL MERCADO DE DINERO.**

Dada la demanda de dinero y el equilibrio en el mercado monetario se obtiene cuando la cantidad ofrecida se iguala a la cantidad demandada esto es :  $f(i) = kY - gi$ .



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

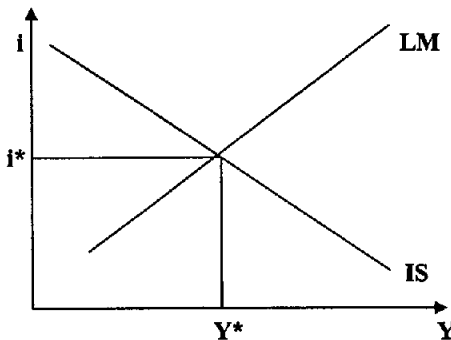
Esta última ecuación establece que al tipo de interés que garantiza el equilibrio en el mercado de dinero, para los niveles distintos de ingresos posibles, se trata de una representación gráfica de la función LM.



3.2 DETERMINACIÓN DEL PRODUCTO EN FUNCIÓN DEL MERCADO MONETARIO Y EL MERCADO DE BIENES.

Al combinar los dos mercados antes expuestos lo que se logra determinar es un equilibrio en ambos mercados.

Se determina una combinación de tasa de interés e ingreso para los cuales tanto el mercado de bienes como el de dinero están en equilibrio, en este modelo el mercado de dinero y de bienes se determinan de forma simultánea al ingreso de equilibrio.



Con el nivel de ingreso de equilibrio determinado de forma simultánea por los dos mercados, también se determina el nivel de empleo y salario real correspondiente a dicho



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

ingreso. Si efectivamente, al trasladar a la función de producción, el nivel de ingreso, queda determinado un nivel de empleo. El cual determina un salario real, igual a la productividad marginal del trabajo

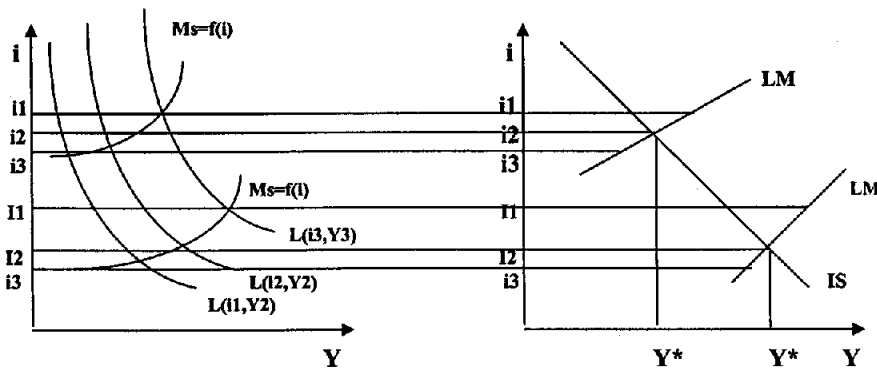
Este nivel de empleo presentado en el modelo puede ser o no ser el de pleno empleo, ya que la oferta puede ser mayor a la demanda que genera ese nivel de producto, el cual sin embargo garantiza el equilibrio en los dos mercados.

Para sostener el hecho de que se pueda lograr el nivel de pleno empleo se requiere que tanto los precios como los salarios sean flexibles y puedan tender mediante movimientos sucesivos al nivel de pleno empleo.

Para demostrar lo anterior supóngase una situación en la cual el equilibrio del mercado de bienes y de dinero no se iguala al mercado de trabajo donde la oferta de trabajo es mayor que la demanda de empleo.

Si los salarios son flexibles, la competencia entre trabajadores por conseguir empleo harán caer los salarios monetarios, por tanto, al ser el salario un componente de los costos, los precios de los bienes finales también disminuirán por consecuencia de la caída de los salarios.

Por consecuencia de la caída de los precios ocurridos por la baja de los salarios, la oferta monetaria en términos reales habrá aumentado. El valor real de la oferta de dinero es  $M/P$  donde  $M$  en términos reales ha aumentado y  $P$  ha caído a causa de la situación antes descrita, esta situación puede representarse de forma grafica de la siguiente manera.





► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

El aumento de la oferta monetaria en términos reales rompe el equilibrio en el mercado de dinero y lo lleva a un nuevo punto de equilibrio donde la tasa de interés es mas baja que la situación anterior a fin de mantener la igualdad entre la oferta y la demanda de dinero.

Como consecuencia de la caída de la tasa de interés tenemos como resultado un aumento de la inversión y con él crecerán también el ingreso y el producto. Si el nuevo nivel de ingreso de equilibrio que determina la IS-LM no es aun de pleno empleo, los salarios seguirán cayendo, provocando por medio de la tasa de interés un aumento en la inversión y debido al efecto multiplicador, un consecuente aumento del ingreso y el empleo.

Existe entonces, gracias a la flexibilidad de los salarios y de los precios, un mecanismo que tiende llevar al sistema a una situación de equilibrio de pleno empleo.

El modelo de la síntesis neoclásica puede traducirse de manera resumida en el siguiente conjunto de funciones:

Mercado de Bienes

$$\begin{aligned} C &= A + bY \\ I &= G_0 + G_1(i) \\ Y &= A + G_0 + G_1(i) / (1 - b) \quad \text{condición de equilibrio} \end{aligned}$$

Mercado de Dinero

$$\begin{aligned} M_d &= kY - g_i \\ M_s &= f(i) \\ F(i) &= kY - g_i \quad \text{condición de equilibrio} \end{aligned}$$

### 3.3 LA POLÍTICA MONETARIA Y FISCAL DENTRO DEL MODELO IS-LM

Dentro de este apartado mostraremos como funcionan la política monetaria y la fiscal, los cuales son los dos principales instrumentos de política macroeconómica a los que puede recurrir los gobiernos para que la economía crezca a tasas razonables y con baja inflación.

Inicialmente la política fiscal influye en el mercado de bienes y la monetaria principalmente en el de activos. Pero como los mercados de bienes y dinero están interrelacionados, tanto



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

la política fiscal como la monetaria influyen en el nivel de producción y en los tipos de interés.

**a) LA POLÍTICA MONETARIA**

En la política monetaria se muestra como afecta a la economía un aumento en la cantidad de dinero; eleva el nivel de producción al reducir los tipos de interés.

El banco central que es una institución del estado que actúa de forma autónoma, es el responsable de la política monetaria.

El banco central dirige la política monetaria principalmente por medio de las operaciones de mercado abierto. En una operación de mercado abierto, el banco central compra bonos a cambio de dinero, aumentando de esta forma la cantidad de dinero en circulación, o vende bonos a cambio de dinero y restringe el circulante.

La expansión o contracción del ingreso se da gracias a un proceso llamada mecanismo de transmisión, este es el proceso mediante el cual los cambios en la política monetaria afectan a la demanda agregada y consta este mecanismo de 2 pasos esenciales.

El primer lugar, un aumento de los saldos reales provoca un desequilibrio en las carteras, es decir, al tipo de interés y nivel de renta existente, el público tiene más dinero del que desea, lo que lleva a los tenedores de carteras a intentar reducir sus tenencias de dinero comprando otros activos y alterando así los precios y rendimientos de los activos. En otras palabras, la variación de la oferta monetaria altera los tipos de interés.

La segunda fase del proceso de transmisión se produce cuando los tipos de interés afecta a la inversión y produce un efecto de expansión en el gasto alterando a la demanda agregada.

Para mayor claridad presentaremos el mecanismo de transmisión en pasos.

1. variación de la oferta monetaria.
2. los ajustes de las carteras provocan una variación de los precios de los activos y de los tipos de interés.
3. el gasto se ajusta a la variación de los tipos de interés.
4. la producción se ajusta a las variaciones de la demanda agregada.

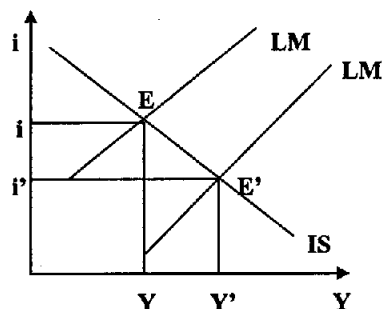
A continuación tomemos el caso de una compra de bonos en el mercado abierto por parte de la autoridad monetaria. Cuando el banco central compra bonos, reduce la cantidad de bonos que hay en el mercado y aumenta la cantidad nominal de dinero provocando una



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

subida de los precios de los bonos y una baja de la tasa de interés lo que provoca una expansión en la renta, este efecto en la renta se debe a la caída de la tasa de interés lo que provoca un aumento en la inversión.

Este efecto lo podemos mostrar gráficamente por medio del desplazamiento de la curva LM a la derecha y hacia abajo lo que denota una baja de la tasa de interés y un aumento de el ingreso.



Una vez conocido el mecanismo por el cual la política monetaria puede influir en la producción y tipos de interés se analizaran dos casos especiales el primero es el caso de la trampa de la liquidez y el segundo es el llamado caso clásico.

**b) TRAMPA DE LA LIQUIDEZ.**

La trampa de la liquidez es una situación en la cual el público está dispuesto, dado el tipo de interés, a mantener cualquier cantidad de dinero que se ofrezca.

Esto implica que la función LM es horizontal y que las variaciones de la cantidad de dinero no desplaza dicha función. En este caso, la política monetaria no influye ni en el tipo de interés y tampoco en el nivel de renta.

En la trampa de la liquidez, la política monetaria no puede influir en el tipo de interés

Cuando el tipo de interés es cero, existe trampa de la liquidez, cuando es cero, el público no desea tener bonos, ya que el dinero, que tampoco rinde intereses, tiene la ventaja de que puede utilizarse para realizar transacciones.

La economía al encontrarse en la trampa de la liquidez, la política monetaria no funciona.



### c) EL CASO CLÁSICO.

El caso clásico es la parte opuesta de la función LM horizontal ya que en esta circunstancia la LM es vertical y esto se debe a que la demanda de dinero es totalmente insensible a la tasa de interés.

Si la curva LM viene descrita por :

$$M/P = kY - gi$$

Si  $g$  es cero, a una determinada oferta monetaria real,  $M/P$ , le corresponde un único nivel de renta, lo que implica que la LM es vertical en ese nivel de renta.

La curva LM vertical se denomina caso clásico, si igualamos  $g$  a cero y trasladando  $p$  al segundo miembro tenemos que :

$$M = kPY$$

Vemos que el caso clásico implica que el PIB nominal  $PY$  depende únicamente de la cantidad de dinero. esta es la teoría cuantitativa del dinero de Marshall, según la cual el nivel de renta nominal depende exclusivamente de la cantidad de dinero.

Cuando la curva LM es vertical, una determinada variación de la cantidad de dinero produce un efecto máximo en el nivel de renta y provoca un desplazamiento a la derecha.

La curva LM vertical, implica que la política monetaria es mas eficaz que la fiscal y a veces esta idea se relaciona con la opinión de que en la producción lo único que importa es el dinero.

### d) LA POLÍTICA FISCAL Y EL EFECTO EXPULSIÓN.

En este apartado mostraremos como los cambios en la política fiscal desplazan a la curva IS, que es la curva que describe el equilibrio en el mercado de bienes.

Hagamos hincapié en el sentido de que esta curva tiene pendiente negativa debido a que una reducción en el tipo de interés eleva el nivel de inversión, aumentando así la demanda agregada y el nivel de producción con lo que el mercado de bienes se encuentra en equilibrio.





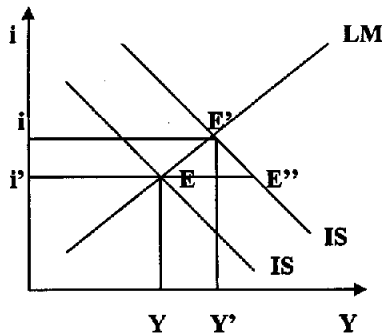
▷ CAPÍTULO 1. APROXIMACIONES TEÓRICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

Reacuérdense también que los cambios de la política fiscal desplazan a la curva IS hacia la derecha, es decir, tanto el gasto público como los tipos impositivos afectan a la curva IS y la desplazan.

Ejemplifiquemos lo anterior de la siguiente manera, por medio, de un aumento en el gasto público. Una expansión fiscal por este medio provoca una elevación de la renta y en el tipo de interés de equilibrio.

Cuando los tipos de interés no varían, un aumento en el nivel del gasto público lo que provoca es una elevación en el nivel de la demanda agregada. Para poder hacer frente a este aumento de la demanda de bienes, debe aumentar la producción, lo que se muestra por medio de un desplazamiento de la curva IS.

En todos los niveles de tipo de interés, debe aumentar la renta de equilibrio en proporción al multiplicador por el incremento del gasto público



El efecto expulsión es cuando una política fiscal expansiva provoca una subida de los tipos de interés y reduce el gasto privado esencialmente la inversión.

Este efecto lo podemos deducir a partir de una comparación de la grafica anterior en la cual al comparar al punto E y E' resulta evidente el ajuste de tasas de interés y su influencia en la demanda agregada amortiguando el efecto expansivo del incremento del gasto público.



**e) LA TRAMPA DE LA LIQUIDEZ.**

Si la economía se encuentra en la situación de la trampa de la liquidez, de tal manera que la curva LM es horizontal, un incremento en el gasto público produce todo su efecto multiplicador, en el nivel de renta de equilibrio.

El tipo de interés no varía al variar el gasto público y, por lo tanto, no disminuye el gasto de inversión, esto provoca que no se amortigüe el incremento del gasto público y no da lugar al efecto expulsión.

**f) EL CASO CLÁSICO Y EL EFECTO EXPULSIÓN TOTAL.**

Si la curva LM es vertical, un aumento del gasto público no influye en el nivel de ingreso de equilibrio y solo aumenta el tipo de interés

Y esto se da debido a que si la demanda de dinero no está relacionada con el tipo de interés, como implica la LM vertical, un aumento del gasto público no puede alterar en nivel de renta de equilibrio. Pero si el gasto público es mayor y la producción no varía, el gasto privado debe experimentar una reducción compensatoria.

En este caso, la subida de los tipos de interés expulsa una cantidad de gasto privado (especialmente inversión) igual al aumento del gasto público, por tanto si la curva LM es vertical, se produce un efecto expulsión total.

**g) COMBINACION DE MEDIDAS ECONOMICAS.**

Como hemos visto tanto la política monetaria como la fiscal al ser instrumentadas producen efectos tanto en la producción como en los tipos de interés.

La elección entre utilizar política monetaria o fiscal como instrumento de estabilización es tema importante y controvertido, pero dentro de este análisis solo se verá como influyen estas medidas en los componentes de la demanda agregada.

La política monetaria actúa estimulando los componentes de la demanda agregada sensibles a los tipos de interés, principalmente el gasto de inversión.

Mientras la política fiscal actúa por el contrario, de una manera que depende exactamente de los bienes que compre el estado, de los impuestos y transferencias que altere. Estas



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

medidas provocan un mayor gasto debido a que incrementan el ingreso, esto provoca un mayor nivel de consumo y un efecto multiplicador logrando un incremento en el empleo y una mayor producción.

Estas medidas las podemos ver a través de un cuadro resumen donde se denota la influencia de la política económica en el ingreso y los tipos de interés.

Política	renta de equilibrio	t. de interés de equilibrio
Expansión monetaria.	+	-
Expansión fiscal.	+	+



#### 4. MONETARISTAS

Después del ataque keynesiano a la ortodoxia clásica, corrientes de pensamiento neoclásico no tardaron en reaparecer, con el propósito de brindar explicaciones alternativas a la teoría general y a los postulados keynesianos.

En los años 50's en la universidad de Chicago en Estados Unidos de Norteamérica aparece un movimiento académico, al frente de este movimiento se encuentra Milton Friedman, quien es su principal exponente, esta revolución académica fue conocida como monetarismo o neocuantitavismo.

Cabe mencionar que al principio, la pugna entre la escuela keynesiana y neocuantitavista se llevo a cabo en el plano académico, sin embargo, los problemas por los que a través la economía mundial a finales de los sesenta, constituyo el momento propicio para llevar a esta controversia a los terrenos de la política económica.

El monetarismo o neocuantitavismo es una corriente de pensamiento que se basa en la teoría cuantitativa de la moneda y sostiene las siguientes implicaciones económicas.

- “La oferta de dinero es la influencia dominante sobre el ingreso nominal.
- En el largo plazo, la influencia de dinero es principalmente sobre el nivel de precios y otras magnitudes nominales, en el largo plazo, las variables reales como la producción y el empleo están determinados por factores reales y no monetarios.
- En el corto plazo, la oferta de dinero influye de manera acusada en las variables reales, el dinero es el factor predominante que provoca movimientos cíclicos en la producción y el empleo.
- El sector privado de la economía es inherentemente estable, la inestabilidad en la economía es principalmente el resultado de políticas de gobierno.

De estas cuatro proposiciones se desprenden dos conclusiones de política económica.

1. la estabilidad en el crecimiento de la masa monetaria es crucial para la estabilidad del dinero. por tanto, la mejor estabilidad se logra al situar una tasa constante de crecimiento de la masa monetaria.



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

2. política fiscal en si tiene pequeños efectos sistémicos sobre el ingreso nominal como en el real, la política fiscal no es una herramienta efectiva de estabilización.<sup>11</sup>

Una vez comentadas las conclusiones a las que llegan los monetaristas, adentrémonos en el modelo, para reconocer como es que llegaron a dichas conclusiones.

Primero examinemos en que esta basado el modelo monetarista, para ello analicemos la ecuación de intercambio.

Desde finales del siglo XIX la teoría cuantitativa adopto una expresión matemática y de manera casi simultanea Irving Fisher y Alfred Marshall, la expusieron como resultado de la ecuación de intercambio.

El monetarismo nos presenta dos diferentes versiones: la de Fisher que contempla al dinero solo como un medio de cambio y la de Cambridge iniciada por Marshall, que considera al dinero no solo como un medio de cambio sino también como un activo financiero.

a) corriente Fisheriana

Irving Fisher define la ecuación de intercambio como:

$$MV=PY$$

M= La cantidad de dinero

V= Es la velocidad promedio de circulación de una unidad monetaria

P= El nivel general de precios

Y= Producto

Fisher atribuía al dinero la cualidad de ser solo un medio de cambio y suponía también que la velocidad era estable ya que estaba determinada por las costumbres de gasto de la población y estas son muy estables, y el ingreso real también lo suponían constante debido a que era un nivel de pleno empleo, bajo estos supuestos (M,V constantes) un aumento de M debía repercutir en un incremento proporcional en P.

Nótese que para poder derivar esta conclusión, Fisher tenia que suponer que M, V, Y eran independientes unas de otras, si no fuera de esta manera, se requeriría saber de que manera

---

<sup>11</sup> FROYEN T. RICHARD, "MACROECONOMICS: THEORIES AND POLICIES", 3a EDICION 1983, MACMILLAN PUBLISHING CO., INC.,USA.



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

se interrelacionan, y no sería posible derivar las conclusiones respecto a P con base en la ecuación de intercambio.

Es importante comentar que la ecuación de intercambio es solo una identidad, y por lo tanto no indica causalidad, sin embargo, Fisher y otros monetaristas la han interpretado como una función de la demanda de dinero.

$$M_d = 1/VPY$$

La cual bajo algunos supuestos, permite determinar el nivel de precios y el nivel de ingreso nominal.

b) corriente de Cambridge

Marshall estudio la relación entre la cantidad de dinero y el nivel de precios de manera muy parecida al análisis de Fisher; es decir, partiendo de la igualdad que se da en el intercambio entre la cantidad de dinero multiplicada por su velocidad, y la producción real por su precio, Marshall definió esta relación como  $M = ky$ , donde  $y$  es el ingreso nominal esto es, el ingreso real (Y) multiplicado por el nivel de precios (P),  $y = PY$ .

Nótese que la  $k$  de Marshall es igual a la inversa de la velocidad de circulación de Fisher ( $1/V$ ) sin embargo, el enfoque de Marshall es diferente al de Fisher ya que Marshall noto que la gente no solo desea tener ingresos sino también, poder adquisitivo de sus activos (A) de modo que:

$$M' = ky + k'A$$

Donde  $M'$  no solo representa el dinero en efectivo sino también los sustitutos del dinero; y  $k'$  denota la velocidad de circulación de operaciones de activos, que puede ser diferente de su velocidad en las transacciones del ingreso  $k$ .

Marshall contemplaba que el dinero no solo puede demandarse por ser un medio de cambio sino también como un activo financiero, esta es la diferencia fundamental entre la corriente Fisheriana y la de Cambridge.

Además también supuso que la velocidad del dinero era estable e independiente de las otras variables de la ecuación (M, P, Y). Esto significa que si no hay limitaciones al pleno empleo el principal determinante del nivel de precios es la oferta monetaria. Ya que para la ecuación:



$$M=ky=kPY$$

Se cumpla , con una  $k$  estable y una  $(Y)$  fija al pleno empleo, es preciso que los precios  $(P)$  se ajustan a los cambios de  $M$  (oferta monetaria).

Es importante hacer mención que aunque Marshall consideraba a  $k$  estable, no la suponía como una constante el afirmaba que podía cambiar debido a las variaciones en los hábitos de gasto del publico y que si esto sucedía, era posible que una variación en  $M$  no se tradujera en un cambio proporcional en  $P$ ; pudiendo también suceder que los precios fluctuaran aunque se mantuviera a  $M$  estable.

#### 4.1 MILTON FRIEDMAN Y SU VERSIÓN MONETARISTA

Una vez analizados los postulados de la teoría cuantitativa del dinero en su versión clásica analicemos la versión monetarista de la ecuación de intercambio.

Friedman pertenece a la versión de Cambridge y por lo tanto también considera al dinero no solo como un medio de cambio, sino también como un activo financiero que compite con otras formas de mantener riqueza.

Para Friedman la riqueza puede asumir cinco formas distintas:

1. saldos monetarios (dinero).
2. valores de renta fija (bonos).
3. valores de renta variable (acciones de empresa).
4. activos fisicos no productivos
5. capital humano.

Para entender la concepción neocuantitavista es necesario aclarar que el propio Friedman reformula la teoría cuantitativa de la moneda, concibiéndola como una teoría de la demanda de dinero introduciendo sus cinco postulados de riqueza

Por tanto según Friedman en términos generales la demanda real de dinero es una función de la riqueza existente, de los rendimientos de otros activos que compiten con el dinero como formas alternativas de mantener riqueza, y de las preferencias de los agentes económicos.



Por lo tanto:

$$M_d/P = M_d(Y, r_f, r_v, P_e, w', u^*)$$

Donde (Y), el ingreso representa la riqueza no humana; ( $r_f$ ) es la tasa nominal esperada del rendimiento de los valores de renta fija, incluyendo las variaciones esperadas de sus precios; ( $r_v$ ) denota la tasa nominal esperada del rendimiento de los valores de la renta variable, incluyendo las variaciones esperadas de sus precios, ( $P_e$ ) corresponde a las tasas de crecimiento de los precios, que refleja la tasa nominal esperada de rendimiento de los activos reales, ( $w'$ ) simboliza la riqueza humana y  $u^*$  recoge todas las demás variables, entre las que figuran las preferencias de los agentes económicos.

De la expresión anterior es posible derivar esta otra.

$$M_d/P = M_d/P(r_f, r_v, P_e, w, u)$$

#### 4.2 LA MECANICA DEL MODELO.

Si bien la demanda de dinero real de Friedman no constituye una explicación de la producción, el ingreso o nivel de precios a primera vista, ya que la reformulación de la teoría cuantitativa de Friedman solo es una explicación teórica de los factores que influyen en la demanda de dinero, podemos hacer notar que bajo algunos supuestos la ecuación de demanda de dinero de Friedman si puede determinarnos el nivel de producción y ocupación dentro de la economía, para demostrar lo anterior, tomaremos en cuenta el impacto de la política económica en la demanda de dinero de los agentes económicos y como esta afecta al gasto y por tanto a la producción y el empleo.

Supongamos primero un incremento en el gasto de gobierno (G), este incremento del gasto publico se financia mediante la venta al publico de los bonos gubernamentales.

En primer lugar, el incremento del gasto publico empujaría al alza de la demanda agregada, como consecuencia de ello, el producto y el empleo se incrementan.(efecto keynesiano)

No obstante, de acuerdo con el incremento en la oferta de bonos gubernamentales harían disminuir el precio de los bonos, esto provocaría un aumento en la tasa de interés ( $i$ ) y una disminución en la inversión, este proceso provoca la anulación del impacto expansivo del gasto publico y se anularía así, el incremento del empleo y el producto.





▮ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Lo anterior implica que la política fiscal es neutral y lo único que provocaría seria inflación lo que haría valida la segunda conclusión de política económica analizadas al principio de este apartado.

Examinemos ahora los efectos de la política monetaria , para ello supongamos un aumento de la oferta de dinero (Ms).

Ahora analicemos el mecanismo de transmisión de la política monetaria, cuando se incrementa la masa monetaria, los empresarios experimentan la elevación de la demanda agregada. Esta elevación se lleva a cabo mediante dos vías distintas, una de ellas se asocia con el incremento del consumo, este se incrementa como consecuencia de la elevación de los activos líquidos provocado por el aumento de la oferta de dinero, la otra vía de expansión de la demanda tiene carácter indirecto, el aumento de la oferta de dinero induce en un primer momento a una expansión de la masa monetaria en poder del publico no bancario. No obstante, puesto que el dinero no produce ningún rendimiento, el publico preferirá invertir su dinero en activos financieros. Tal situación inducirá una subida de sus cotizaciones, a su vez, el aumento en el precio de los activos financieros empujara a la baja de la tasa de interés, dando como resultado el incremento de la inversión, el empleo y la producción.

Pero debido a las falsas expectativas de los agentes económicos en los niveles de salario, la tasa natural de desempleo e incrementos en la inflación, los monetaristas opinan que en el corto plazo si existe influencia del dinero en las variables reales, pero en el largo plazo al ajustarse las expectativas erróneas solo se provocara inflación.

Este análisis de política económica es lo que hace concluir a los monetaristas, como correctas la primera y la tercera de las premisas, así como válida la primera de las conclusiones de política económica analizadas en el inicio del apartado.

### 4.3 TASA NATURAL DE DESEMPLEO.

Como analizamos anteriormente los monetaristas sostienen que los cambios de corto plazo de la oferta de dinero son la principal causa determinante de las fluctuaciones en la producción y en el empleo, sin embargo, los monetaristas ponen un limite a los efectos reales de los cambios en la oferta monetaria, la base de esta implicación es la teoría de la tasa natural de desempleo y producción desarrollada por Milton Friedman.

Por lo tanto los cambios de la demanda agregada que según Friedman esta determinada por los cambios en la oferta de dinero, producen movimientos temporales en la economía que los aleja de su tasa natural , un ejemplo de esto es la política monetaria expansionista ya



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

que esta política mueve a la producción por encima de su tasa natural de desempleo y mueven a esta tasa por debajo de la tasa natural por un tiempo, pero en opinión de Friedman, no es posible que el gobierno use una política monetaria expansionista para mantener a la economía de manera permanente por debajo de su tasa natural de desempleo ya que esto implicaría recibir a cambio una tasa de inflación cada vez mayor.

Por lo tanto, la tasa natural de desempleo corresponderá a un nivel de demanda de mano de obra que se iguale a su oferta, a un salario real de equilibrio.

Para notar por que Friedman supone que la producción y el empleo diverge temporalmente de sus tasas naturales, pero que finalmente serán llevadas a esas tasas, debemos analizar las consecuencias a corto plazo y a largo plazo de un aumento en la tasa de crecimiento de masa monetaria.

#### 4.4 POLÍTICA MONETARIA A CORTO Y LARGO PLAZO.

Supongamos una situación de equilibrio de la tasa natural de desempleo, también supongamos que la masa monetaria (y por tanto del ingreso nominal) ha de estar creciendo a una tasa igual a la tasa de crecimiento de la producción real. Por consiguiente, se supone que la tasa de crecimiento de la masa monetaria va más allá de la tasa congruente de la estabilidad de precios.

Este incremento de la tasa de crecimiento de la masa monetaria estimulara a la demanda agregada y en consecuencia al ingreso nominal, provocando un incremento en la producción y en los precios.

Como resultado de este aumento, suponemos que la economía se mueve a un nuevo equilibrio de corto plazo con una reducción del desempleo y un aumento en la inflación.

Este ajuste en el corto plazo se da debido, a que los precios de los productos aumentan mas rápido que el precio de los factores; el precio crucial de los factores es el salario monetario, por tanto, el salario real cae. Esta es una condición necesaria para que aumente la producción, debido a que las empresas contratan un mayor volumen de empleo solo a costa de una caída en el salario real, lo que lleva a un aumento del empleo y una subida en el nivel de inflación.

La doctrina formal de Friedman se refiere al concepto de la curva de Phillips, la cual es una relación negativa entre la tasa de desempleo ( $U$ ) y la tasa de inflación ( $P$ ), las altas tasas de crecimiento en la demanda agregada estimulan la producción y por tanto, disminuye la tasa de desempleo, estas tasas de crecimiento de la demanda producen una alza en la tasa de



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEÓRICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

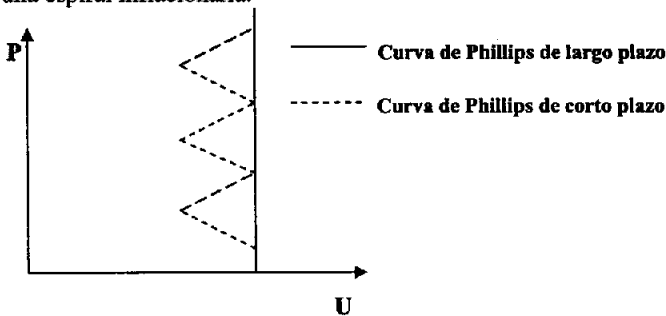
inflación. Por tanto, la curva de Phillips postula que se pueden lograr tasas bajas de desocupación solo a costa de aumentos en la tasa de inflación.

Pero en el corto plazo, después de un periodo de precios estables, se supone que los precios subieron, los trabajadores evalúan los ofrecimientos de los salarios nominales y aunque los precios subieron, los trabajadores no lo han notado y aumentan su oferta de trabajo debido al ofrecimiento de un salario monetario más alto.

Debido a la mala apreciación del salario real por parte de los trabajadores, fue posible empujar al trabajo por debajo de su tasa natural de desempleo, pero conforme los oferentes de trabajo anticipan que los precios están subiendo, la curva de Phillips se desplazara hacia arriba y a la derecha, ya que los trabajadores pedirán una mayor tasa de salarios monetarios, y en consecuencia, una tasa de inflación más alta corresponderá ahora a cualquier tasa de desempleo determinado.

De continuar el crecimiento del dinero la economía regresara a la tasa natural de desempleo, pero ahora con una tasa de inflación más alta y así de manera sucesiva hasta crear una espiral inflacionaria.

Debido a esta situación los monetaristas postulan que la política monetaria expansionista de corto plazo solo logra incrementar el ingreso nominal, por lo tanto, tiene influencia en la producción real y los precios suben de manera estable, lo que provoca un movimiento temporal en la tasa de desempleo haciéndola bajar por debajo de su tasa natural. Pero a largo plazo el desempleo regresara a su nivel natural y los incrementos de masa monetaria solo producirán una espiral inflacionaria.



La teoría de la tasa natural de desempleo de Friedman es el fundamento teórico de la creencia monetarista de que a largo plazo la masa monetaria influye primordialmente en el



nivel de precios y otras variables nominales. Las variables reales como la producción y el empleo tienen tiempo de ajustarse a sus niveles naturales de largo plazo. Estas tasas naturales de producción y empleo depende de las variables reales como los factores de producción, acumulación de capital y la tecnología, esta creencia valida la segunda de las premisas monetaristas mostradas a principio del apartado.

#### 4.5 RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA DE LA ESCUELA MONETARISTA

Una vez comentada la mecánica del modelo monetarista es necesario conocer la regla sencilla que ellos promueven, particularmente el líder de los monetaristas, Milton Friedman afirma que para lograr un eficiente manejo de la política monetaria por parte de la banca central es necesario actuar con base en reglas automáticas y no discrecionales, un ejemplo de ello es que se debe aumentar la oferta monetaria a una tasa constante e igual a la del PIB real, mas una tasa de inflación que se establezca como meta; ello permitirá un crecimiento sostenido del producto real con estabilidad de precios; el resto del ajuste lo realizara el sistema de libre mercado.

$$m = q + p$$

$m$  = tasa constante del crecimiento del dinero

$q$  = PIB real

$p$  = tasa de inflación establecida como meta

como pudimos observar a lo largo de la explicación del modelo monetarista el principal problema económico que ellos plantean es el crecimiento desmedido de la inflación la cual se puede resolver por medio de una regla automática y no discrecional como ellos afirman.



## B. SURGIMIENTO DEL MODELO NEOLIBERAL-MONETARISTA EN MÉXICO DESDE LA DÉCADA DE LOS OCHENTAS.

### 1. DESARROLLO ESTABILIZADOR 1ª ETAPA 1958-1970

La estrategia de crecimiento económico que comienza a instrumentarse hacia finales de la década de los cincuentas y que se continuo a través de las dos décadas siguientes, es calificada como desarrollo estabilizador.

Las políticas del desarrollo estabilizador, 1958-1970 constituye una salida al modelo de sustitución de importaciones que se había venido implementando desde un par de décadas atrás como estrategia de crecimiento industrial, dicho esquema económico necesitaba de tecnologías cada vez mas complejas, mano de obra calificada, así como de grandes flujos de capital y un mercado cada vez mas grande y en rápida expansión económica.

La estrategia adoptada en este periodo se caracteriza por un crecimiento económico sostenido sin precedentes, esto se debe gracias a la estabilidad relativa de la inflación y por el mantenimiento de la paridad del tipo de cambio en condiciones de libre convertibilidad la cual se mantenía en 12.50 por dólar.

Como en todos los casos del capitalismo tardío, el estado era el encargado de buscar el esquema de crecimiento económico mas provechoso para lograr los objetivos de crecimiento y desarrollo económico fijado por los encargados de las políticas publicas, es así como se sientan las bases para que el estado mexicano sea el conductor de la estrategia de crecimiento económico la cual estaba justificada sobre una base jurídica en la Constitución de 1917, estructurado por el proyecto de Lázaro Cárdenas y consolidado en la coyuntura de la segunda guerra mundial, de esta forma el periodo del desarrollo estabilizador busca que el intervencionismo estatal se subordine a la gestión del logro de crecimiento económico nacional al ritmo mas elevado posible.

En los siguientes puntos se describirán las principales características de las políticas instrumentadas por el sector publico en los años del desarrollo estabilizador.

#### a) POLÍTICA INDUSTRIAL.

El proceso de desarrollo económico había definido a la industrialización como eje de la acumulación de capital, la política de industrialización acelerada durante este periodo ubica en el eje del proteccionismo a la industria nacional, esto se puede notar cuando los



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

aranceles crecientes fueron sustituidos por permisos de importación, dichos permisos desalentaron las llamadas importaciones innecesarias.

Los incentivos fiscales también fueron ampliamente utilizados para apoyar la formación de capital, renovar el capital fijo e incentivar la reinversión, así es como el estado ejerce un vigoroso papel de promotor clave mediante el gasto publico federal en obras básicas de infraestructura y en la producción de bienes y servicios a través de los organismos descentralizados, dichos organismos incentivaba fundamentalmente a la producción cuyo volumen fuera todavía insuficiente para el mercado interno o bien se tratara de industrias nuevas o necesarias para el desarrollo industrial del país.

Por otro lado, el control político de la fuerza de trabajo y su propio crecimiento físico mantuvieron bajos los salarios, así, mientras el proteccionismo abarataba al factor capital, la política sindical ejercida por grandes centrales obreras no permitían el encarecimiento real del factor trabajo.

**b) POLÍTICA FINANCIERA.**

La política financiera, es considerada como la manifestación mas exitosa del desarrollo estabilizador ya que dicha política impulso sin duda el crecimiento económico, además en este periodo se consolida el auge de la intermediación financiera, ya que en esta época el sector financiero estuvo estrechamente relacionado con el sector productivo.

esto se debió a que al entrar en una fase de auge económico, el ingreso nacional se incremento, las tasas de interés también crecieron durante este periodo y esto se debió a la competencia existente entre los bancos por la captación de recursos, todo esto en condiciones de estabilidad de precios provoco un incremento en el ahorro interno, este incremento de ahorro provoco aumentos en los prestamos bancarios al sector privado con lo cual aumentaba la inversión privada y el dinamismo del sistema financiero.

Los crecientes requerimientos del sector publico en materia de gasto, ante la decisión de no elevar los precios y las tarifas de los bienes y servicios de las empresas para estatales ni recurrir a las fuentes primarias de emisión monetaria por temor a desatar aumentos en los niveles inflacionarios debieron pesar sobre aumentos persistentes de encaje legal así como un creciente endeudamiento externo.

Por lo tanto el ahorro voluntario privado eran crecientemente aprovechados como fuentes de fondos para cubrir el déficit del sector publico, con lo que de alguna manera la política financiera cubría a la política fiscal.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE  
POLÍTICA MONETARIA.

---

---

El ritmo de crecimiento de la economía garantizaba por entonces el del sistema financiero, el que a su vez apoyaba eficazmente el ritmo y la orientación del patrón de desarrollo adoptado, es por ello que las unidades de mas alta productividad industrial y las actividades comerciales eran precisamente las mas respaldadas por el crédito, sin embargo esta política producía una sensible marginación a los sectores que producían bienes de consumo generalizado y a las actividades agrícolas, absorbedoras por naturaleza de fuerza de trabajo.

**c) POLÍTICA AGROPECUARIA.**

Tras el inicio de la reforma agraria, a partir de 1935, y hasta 1960, el sector agropecuario cumple la función de pilar de desarrollo económico en México; con repartos sucesivos de la superficie cultivable del país aprovechaba de manera creciente las tierras ociosas mediante el desmonte.

Respecto a la inversión publica puede decirse que en términos agregados su monto mantuvo algunos altibajos esto se debe a la orientación que tiene el gasto publico en estos años ya que el gasto se dirigía principalmente a favor de la política de industrialización del país, de manera que el gasto publico para el sector agropecuario declino con rapidez, sobre todo hacia la segunda mitad de la década. Si en 1950 del total de la inversión publica se dedicaba 20% al sector agropecuario, en 1960 se había reducido a 7% , para mantenerse durante esa década con una participación promedio de 12% en la inversión publica total

Durante los años 60' y principalmente a mediados de esta, la reforma agraria había repartido las tierras mas productivas y no estaba en posibilidad de alentar la capitalización sobre las tierras de menor productividad, es por ello que al llegar la década de 1970 la tierra que se distribuía era generalmente no cultivable o en la que se requería una alta inversión para hacerla producir, esto provoco una caída en la producción de bienes agrícolas y por lo tanto la participación de la agricultura en el PIB.

**1.1 DESARROLLO ESTABILIZADOR 2ª ETAPA 1972-1982.**

Al dar comienzo los años setenta la política económica basada en la intervención del estado, siendo este el rector del crecimiento económico empieza acusar los primeros signos de desgaste "el deterioro de los instrumentos tradicionales de sujeción ideológica y política, así como el desgaste de los económicos, es el contexto en el cual se inician los años setentas"<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Armando labra, "Reformar las reformas: Consenso de México a debate". Economiaunam, México, UNAM, Num. 1, Enero-Abril 2004.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

A partir de esta etapa los responsables de la dirección económica del país no logran reconocer la creciente inestabilidad comercial y financiera que empieza hacerse notar al principio de esta década, es así como en este tiempo. México entra en una disyuntiva una de ellas es cambiar el modelo económico seguido y orientarlo a una economía netamente exportadora o mantener el modelo económico prevaleciente aun con los desajustes macroeconómicos que empieza a mostrar la economía. "México tienes dos alternativas. Una. Virar el rumbo del programa de desarrollo hacia una economía de exportación. Al igual que lo realiza Corea por entonces. Otra. Continuar con la ruta seguida<sup>13</sup>".

La elección de esta disyuntiva termina cuando las autoridades deciden mantener el modelo seguido desde hace dos décadas atrás, tratando de contrarrestar los crecientes desequilibrios asociados a la expansión de los años anteriores: paradójicamente este ajuste se hace sobre una base de mayor endeudamiento tanto interno como externo.

El 1 de diciembre 1970 toma posesión el presidente electo Luis Echeverría Álvarez junto con él se difunde su programa y metas básicas de política económica entre las que destacan son:

- Corregir el rumbo del crecimiento económico, para que este se traduzca en mejoras directas en los ingresos y en el nivel de vida de la población.
- Fortalecer las finanzas publicas, para hacerlas menos dependientes del endeudamiento interno y externo
- Racionalizar el desarrollo industrial y el uso de los recursos financieros, orientándolos hacia un modulo de crecimiento menos desequilibrado sectorial y regionalmente
- Reordenar las transacciones económicas internacionales del país, para obtener una situación menos desequilibrada y dependiente.

Par el año siguiente 1971 los países más desarrollados del mundo tales como Estados Unidos, Inglaterra, Italia, Alemania y Japón comienzan a acusar una disminución en su dinámica económica, lo que es un preámbulo de dificultades en la economía mundial es así como se inicia una crisis monetaria, previsible, conforme con las disposiciones establecidas en el sistema de Bretón Woods van dejando de ajustarse a las nuevas condiciones financieras del mundo, aquella sobreviene cuando las autoridades de Estados Unidos anuncian en el mes de agosto de 1971, la devaluación y la flotación del dólar y en octubre del mismo año, el abandono de su convertibilidad en oro, medida a la que se suman el resto de las monedas de el mundo.

---

<sup>13</sup> Ibid





► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

Esta situación obliga a México a recurrir a una política económica contraccionista, la que da como resultado la recesión de la economía y el descenso del ritmo de expansión de precios, déficit público, saldo en cuenta corriente y endeudamiento: para 1972, el manejo de una política expansiva, permite retomar la senda del crecimiento logrando crecer la actividad económica a un 7.3% y 7.6% en 1973, por otra parte este crecimiento se basa sobre el deterioro de los indicadores vinculados a la estabilidad y sobre todo al indicador de la inflación.

Al elevarse de manera significativa la inflación en el mes de marzo de 1973, el gobierno publica un programa antiinflacionario que comprende cuatro líneas de acción:

- Control del circulante
- Racionalización del gasto público y orientación del crédito a actividades de rápida recuperación
- Medidas reguladoras del proceso de comercialización
- Políticas de precios y salarios

Este es una primera aproximación para disminuir las presiones inflacionarias, pero estas medidas quedan rebasadas por lo cual el gobierno tiene que instrumentar nuevas medidas que sean más eficaces de controlar la inflación entre las más importantes se encuentran:

- Restricción de la demanda mediante el reajuste del gasto público
- La elevación del encaje legal
- El incremento de las tasas de interés

Para el año de 1974 se demuestra la inoperancia de estas medidas adoptadas, lo que provoca que en este año se registre que la tasa de expansión de la economía disminuya del 7.6% al 5.9% fruto del descenso del dinamismo registrado en casi todos los sectores, la mayor lentitud de crecimiento se registra en el sector manufacturero, de la construcción y en el sector terciario. La inversión bruta fija, por su parte, crece casi a la mitad respecto de la del año anterior, 8.7%, si bien es cierto que el déficit del sector financiero del sector público disminuye el índice de precios al consumidor aumenta un 12%; el saldo negativo en la cuenta corriente se duplica, la importación de mercancías aumenta un 58%, la mayor tasa del decenio y la deuda pública externa acelera su expansión de 32.6% en 1973 a 38.5% en 1974.

Un nuevo fenómeno se hace presente en el país y en el mundo: recesión con inflación (Estanflación) su emergencia y predominio, para los cuales la teoría económica no tiene



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

respuestas, sofoca las posibilidades de funcionamiento de las políticas económicas tradicionales.

Mientras esto ocurre en la esfera productiva mexicana, las finanzas públicas padecen un espectacular proceso de deterioro dentro de la estructura financiera, el ejemplo más tangible se da cuando el déficit público sube del 3.4% del PIB en 1970 a 16.9% en 1982.

Así, desde 1972, el monto de la moneda metálica y billetes en poder del público muestra una desusada expansión entre ese año y 1975, su tasa media anual de crecimiento es de 22.7%, la cual muestra un contraste con el 10% de crecimiento de la década anterior, es en 1976, sin embargo, cuando el medio circulante registra su mayor crecimiento del decenio llegando a una tasa de crecimiento del 50% y aunque para el resto de la década de los 70' el promedio disminuye sigue siendo alto ya que se registra en un 23%.

Debido a la situación antes descrita es necesario que los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos se modifiquen a la alza, es por ello que el precio de los energéticos tales como la energía eléctrica aumenta su precio en un 30% y los hidrocarburos en torno a un 55%, sin embargo, este aumento en los precios públicos no son capaces de cubrir las necesidades de financiamiento de las propias empresas paraestatales, por lo tanto dichas empresas públicas tienen que recurrir a la deuda para lograr sus objetivos de financiamiento y seguir operando, por tal situación el porcentaje de financiamiento del banco nacional al gobierno aumenta de manera sustanciosa siendo en 1976 su punto más alto al llegar al 41.9%.

Por consiguiente, debido a su falta de decisión, o de fuerza política para allegarse de recursos por la vía tributaria: los problemas asociados a la mayor emisión de circulante; la respuesta restringida del crédito interno al sector privado y los escasos resultados del ajuste de precios de los bienes y servicios públicos la economía mexicana se encuentra en la disyuntiva de resignarse a abandonar lo que subsiste de su programa reformista o hacer un mayor uso de la deuda pública.

El espectacular crecimiento de la deuda pública externa, la cual varía de "4262.8 millones de dólares a 58874.2 millones de dólares, entre 1970 y 1982 nos muestra cual fue la decisión adoptada por el gobierno de México"<sup>14</sup>.

De esta manera, entre 1973 y 1976 en México tiene lugar una etapa de crecimiento sostenido por la deuda, durante esta etapa el déficit público contrasta con el 1.5% y 5.6%

---

<sup>14</sup> Gracida, Elsa M.(2002) "El agotamiento del modelo de crecimiento 1970-1982" en el siglo XX mexicano. Un capítulo de su historia, 1940-1982. UNAM, DGAPA-FE.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

de 1971 y 1972 se financia en más de 30% con endeudamiento exterior, asimismo, el acrecentado saldo negativo de la cuenta corriente y la fuga de capitales se compensa solo en 5.6% por nueva inversión extranjera directa, el resto lo hace con deuda externa de largo y corto plazo.

Conforme los nuevos capitales provienen cada vez menos a la esfera productiva el deteriorado sector externo se torna mas vulnerable, la creciente descapitalización que para la economía del país representa los pagos del servicio de la deuda, alcanzando proporciones nunca antes vistas, lo que prelude lo que en poco tiempo se convertirá en uno de los componentes principales de la crisis del endeudamiento externo mexicano.

“entre 1973 y 1976, los intereses y amortizaciones de la deuda del sector publico varían de 1337.6 a 2474.8 millones de pesos, es decir, de representar casi la cuarta parte del ingreso por exportación de bienes y servicios, en el ultimo año el porcentaje es ya equivalente a un tercio del mismo. A ello debe añadirse que en ese mismo año 1976, se llega a una situación en la cual la mitad de los nuevos créditos tiene como propósito pagar la deuda anterior y específicamente cada vez mas, los intereses devengados, 40% en ese año”<sup>15</sup>.

Para el año de 1975 la salida de capitales prosigue y con mayor auge: 851 millones de dólares en este año. esto se debe a la desconfianza en la solidez del tipo de cambio y sobre todo fundamentado en el gran deterioro de la balanza de bienes y servicios, así como la creciente deuda publica contraída con el exterior y las percepciones de la designación presidencial.

Esta situación es el preámbulo para que al anochecer del martes 31 de agosto de 1976, a casi dos meses de efectuadas las elecciones presidenciales donde José López Portillo resulta electo se anuncie públicamente la devaluación del peso y su flotación para que el mercado determine la nueva paridad, la medida tiene el propósito de corregir el déficit de la balanza de pagos y detener la salida de ahorros al exterior. “la magnitud del saldo desfavorable.... se debe al deterioro de la competitividad de las exportaciones, lo cual ha exigido financiar mediante deuda las compras externas necesarias para el desarrollo de la economía y ha alentado la fuga de capitales”<sup>16</sup>.

Para el mes de septiembre del mismo año, México tiene que negociar con el FMI la carta de intención para determinar las condiciones de ayuda financiera, por tanto el banco de

---

<sup>15</sup> IBID.

<sup>16</sup> IBID.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

México tiene que ajustar su tipo de cambio después de 22 años al determinarlo de 12.50 a 19.7 pesos a la compra y 19.9 pesos a la venta, la moneda se devaluó en un 58%.

Con estas medidas los encargados de la política económica del país pensaron que la economía se encauzaría hacia la normalidad, pero desafortunadamente esto no es así, la escalada alcista de precios no se detiene, ni tampoco lo hace la precipitada caída de captación bancaria en moneda nacional y la fuga de capitales, por tal situación, el 26 de octubre de 1975 el banco de México decide no intervenir en el mercado de cambios y sobreviene entonces una nueva devaluación.

Es así como después de reiteradas pláticas entre las autoridades monetarias y los banqueros se llega a la conclusión que aunque se tiene una reserva amplia de dólares estos no pueden distribuirse con la rapidez con la que son demandados. Por lo cual debe decidirse si se suspenden temporalmente su venta o si se cierran los bancos dos o tres semanas, aunque en un principio se concluyó que la mejor opción era el cierre temporal de los bancos se determino finalmente la suspensión temporal de la venta de dólares.

Aunque disminuye el tipo de cambio con esta medida, el tipo de cambio no llego ni cercanamente a al tipo de cambio que se mantenía hasta antes de la crisis, pero es importante mencionar que la autoridad monetaria afirmo que esta medida es la mejor opción ya que un cierre de los bancos habría paralizado la economía del país, con resultados difícilmente previsible. Debido a la desconfianza generada por la falta de resultados de la medidas de política económica.

**a) EL INTERLUDIO PETROLERO.**

Para diciembre de 1976, el presidente electo José López Portillo ratifica la carta de intención convenida por el gobierno mexicano con el FMI, en el mes de septiembre, así la estrategia económica queda subordinada a los dictados de las tesis monetaristas promovidas por el Fondo Monetaria Internacional, en las cláusulas de desempeño del acuerdo, se enfoca al lado de la mayor liberalización comercial, se define una política contractiva que restringe el uso de fuentes de financiamiento y del gasto publico e incluye la contención salarial. La metas básicas del programa son estabilizar la economía y combatir la inflación, el déficit publico y el saldo negativo de las cuentas externas.

En el año de 1977, Jorge Díaz Serrano ya en su carácter de director general de PEMEX lleva los planos geológicos y la evidencia que apoyan la potencialidad petrolera del país. El ambiente friamente cortés, con el FMI y diversos bancos privados y compañías aseguradoras internacionales reciben a la representación mexicana comisionada para conseguir nuevos financiamientos externos, de una manera diferente y con un franco



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE  
POLÍTICA MONETARIA.

---

---

interés por apoyar a México, y este interés no era para menos ya que “ al finalizar 1977 las reservas probadas son ya de 16 mil millones de barriles de petróleo, las reservas probables de 31 mil millones y las potenciales de 120 mil<sup>17</sup>”.

Esta situación provoca una situación de euforia en la presidencia de la republica y es como el presidente José López Portillo anuncia “Tenemos petróleo México debe ahora acostumbrarse a administrar la abundancia<sup>18</sup>”, lo único cierto es que agotado el esquema industrial, la inesperada riqueza de hidrocarburos ofrece una oportunidad inapreciable para que en circunstancias financieras propicias, México reestructure su organización económica.

Los nuevos recursos derivados de la venta de petróleo permiten reintegrar al FMI 114 de los 516 millones de dólares recibidos y pagar por adelantado la deuda contraída con la tesorería de los Estados Unidos, con esto México se libera de la obligación de seguir aplicando el plan de ajuste acordado con la postura monetarista del FMI.

Desde 1978, la administración instrumenta una política expansiva en la cual se busca conferir a la inesperada riqueza petrolera el acceso a una valiosa oportunidad para apuntalar la prosperidad de la nación, por medio de dos distintas propuestas la primera consiste: “en transformar a México en una economía exportadora de manufacturas, aunque sin abandonar totalmente la sustitución de importaciones, de acuerdo con esta visión, las ganancias provenientes de la venta de petróleo serian utilizadas ante todo, para financiar las compras externas indispensables para el progreso industrial, con privilegio del sector de maquinaria y equipo<sup>19</sup>”. La segunda: “donde la exportación gigantesca de productos petroleros vendría a ser el eje del crecimiento económico, estima que los ingresos por este concepto son el remedio a la ancestral penuria financiera padecida por México y permitirá mantener, sin grandes cambios, la organización económica<sup>20</sup>”.

Pese a que esta política económica da resultado de 1978-1981 y el PIB registra tasas anuales superiores a las del promedio histórico consignado desde los cincuenta, los desequilibrios productivos se intensifican debido al estancamiento de la producción agrícola, la escasez de materias primas, el rezago en los servicios de transporte, la caída en la exportación de manufacturas, así como el carácter deficitario de las finanzas publicas así como el incremento de la inflación, “que pasa de 16.7% a 20.3% en 1979 y

---

<sup>17</sup> IBID.

<sup>18</sup> IBID.

<sup>19</sup> Ortiz Mena Antonio (1970) “Desarrollo estabilizador. Una década de estrategia económica de México” en el Trimestre Económico “Vol. XXXVII (146), FCE, México, abril- junio.

<sup>20</sup> IBID.



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

a 28.6% en 1980<sup>21</sup>” anuncian una nueva depreciación de la moneda y el aumento de la dependencia del ahorro exterior.

De esta forma, a pesar del crecimiento del PIB a las elevadas tasas reales históricas, la concentración de la riqueza ha aumentado y la expansión de la economía no es menos frágil que antes de la crisis, en 1980 el aumento de los ingresos públicos procede exclusivamente del sector petrolero ya que 67.3% de las exportaciones totales son de origen petrolero y su déficit financiero es nivelado por medio del alto endeudamiento externo. En otros términos, el financiamiento de la expansión económica depende, como nunca antes de la evolución de los mercados internacionales financieros y de hidrocarburos, una variación negativa en ellos limitaba de manera considerable la disponibilidad de recursos para el desarrollo el país.

**b) LA CRISIS DE LA DEUDA.**

A principios de 1979 en Estados Unidos se inicia un viraje contraccionista comenzando con la política monetaria instrumentada por la Reserva Federal, consolidándose este viraje cuando el presidente Ronald Reagan impulsa una estrategia de orientación neoliberal. La restricción de la oferta monetaria provoca dramáticos incrementos de las tasas de interés, el encarecimiento del dólar y el paso de una situación de exceso de liquidez en el mercado financiero mundial a otra distinguida por su insuficiencia, dicha situación tiene un doble efecto perjudicial para México, por una parte se incrementa la carga financiera de la deuda contraída previamente y por otro lado el endurecimiento en las condiciones de contratación de nuevos créditos.

Para los primeros meses de 1981, el futuro del país parece promisorio, ya que se prevé un incremento de las exportaciones petroleras mexicanas y del precio internacional del hidrocarburo, bajo este contexto los esfuerzos gubernamentales se concentran en el problema de cómo atenuar la inflación.

En este contexto es en la que llega la caída repentina de los precios del petróleo, el descenso en el precio de los hidrocarburos provoca un marco de desconfianza en el futuro del país principalmente en el sector privado lo que provoca una oleada de rumores devaluatorios, una mayor dolarización y fuga de capitales esto aunado a las atractivas tasas de interés ofrecidas en el exterior, la apreciación del dólar y la sobrevaluación progresiva del peso.

---

<sup>21</sup> Gracida, Op. Cit.



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Para el mes de agosto de ese mismo año el monto de la caída de la exportación petrolera se calcula alrededor de 10 mil millones de dólares, a esta situación se suma los decrementos derivados de la baja del precio internacional de las otras materias primas exportadas por México.

El gobierno mexicano intenta estabilizar estos fenómenos mediante la reducción del gasto público, el incremento de los aranceles a las importaciones, así como su sujeción al uso de licencias y permisos, aumento de los recursos destinados al fondo para las exportaciones y mayor deslizamiento del peso, sin embargo, estas medidas no tuvieron los resultados esperados y esto se debe al erróneo análisis que se hizo de la situación, ya que se pensó que la caída de los precios internacionales del petróleo era un fenómeno temporal, misma situación transitoria se le atribuyo a la política monetaria estadounidense.

El 25 de septiembre de 1981 Miguel de la Madrid recibe la nominación del Partido Revolucionario Institucional como candidato al presidencia de la república siendo su nominación un triunfo significativo en la línea monetarista- liberal. Esto por una parte mientras que por otra el gobierno intenta compensar la caída del precio de los energéticos y la fuga de capitales mediante la intensificación de exportaciones petroleras y mediante el endeudamiento externo.

En 1981 la deuda pública exterior aumenta en 19.2 mil millones de dólares 56%, de ellos 9.9% son de largo plazo y 9.3% son de corto plazo, un alto porcentaje de los créditos nuevos se destinan al pago del servicio de la deuda anterior, para compensar el aumento de las tasas de interés internacionales y con el fin de restituir las reservas del Banco de México, pero ni la entrada de dinero fresco puede evitar la salida de capitales y una nueva devaluación del peso "el 18 de febrero de 1982. el banco de México abandona el mercado cambiario. al finalizar este mes, la paridad monetaria pasa de 26.4 a 44.7 pesos por dólar y en el mes de marzo es ya de 45.52 pesos, en un corto lapso la moneda se ha depreciado en 75.4%<sup>22</sup>".

Entre tanto, el gobierno aplica un programa de ajuste, dicho programa de ajuste es semejante al que promueve el FMI y es coordinado por el nuevo secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog y del nuevo director del Banco de México, Miguel Mancera, quienes representan la avanzada de la administración que entró en funciones el 1° de Diciembre de 1982.

---

<sup>22</sup> Gracida. Op.Cit.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

Al concluir 1982, la política ejercida por el mencionado programa ofrece algunos resultados “ en términos de los grandes déficit financieros se obtienen resultados satisfactorios, no es así en lo que respecta al sometimiento de la inflación y al crecimiento de la economía. La primera aumenta en 98.8% y la segunda decrece a razón de 0.6%. desde otra perspectiva, el programa tampoco consigue contener la fuga de capitales y dolarización<sup>23</sup>”.

En junio de 1982, la banca internacional no solo clausura la línea de crediticia para el país, sino también cancela algunos prestamos ya concedidos y México enfrente la peor crisis de liquidez de su historia.

Así, el 17 de agosto de 1982, previas negociaciones con las autoridades financieras internacionales el secretario de Hacienda, reunido con los delegados de la banca acreedora solicita que se otorgue a México una suspensión por 90 días del pago principal de la deuda exterior, esta solicitud es el reconocimiento internacional de la crisis de la deuda mexicana.

La suspensión de pagos a los acreedores internacionales reforzó internamente a la especulación y la compra masiva de dólares, sin duda, estos actos, son una expresión de la falta de credibilidad en la política publica.

De esta suerte, el 6 de agosto se instaura una doble paridad: una preferencial, con un tipo de cambio de 49.13 pesos por dólar y un deslizamiento de 4 centavos al día y otra, cuyo nivel será fijado por la oferta y demanda de divisas, a esta medida se le llamo control de cambios.

En tal situación, el 1° de septiembre de 1982, durante su ultimo informe presidencial José López Portillo anuncia la nacionalización de la banca y la adopción del sistema de control de cambios, la decisión tiene sus orígenes de castigo contra los banqueros mexicanos y de amenaza política para quienes han llevado sus capitales fuera del país.

Sin embargo el 12 de noviembre de 1982 México firma una nueva carta de intención con el FMI al tiempo que el Consejo Ejecutivo del Fondo, permite al país continuar negociando con la comunidad bancaria internacional, con la condición de aplicar las reformas necesarias de estabilización de corte neoliberal- monetarista que promueve dicho organismo.

---

<sup>23</sup> Gracida. Op.Cit.





## 1.2 LAS REFORMAS DE ESTABILIZACIÓN DIRIGIDAS POR EL FMI: 1a ETAPA.

Entre 1982 y 1988 la expresión de lineamientos del FMI tuvo varias manifestaciones, que iban desde los programas coyunturales hasta los conocidos pactos de solidaridad, dichos lineamientos buscan provocar el apoyo de sectores empresariales con el fin de que estos invirtieran en el país, animando a una atmósfera de rentabilidad y confianza dentro del país. Por tanto el reclamo privatizador que había sido persistente desde la década de los 70' cobra un nuevo auge y una base sólida para llevarse a cabo.

El perfil común de dichos lineamientos de programas y pactos se pueden apreciar en perspectiva en dos planos: uno de ellos político, en el cual se reflejaba la desconfianza de los destinatarios empresariales nacionales y extranjeros, y que explica por que resultaba necesario reiterar y ampliar la oferta gubernamental con regular frecuencia, y por otra parte el económico en cual los programas y pactos perfilaron su atención en los siguientes puntos:

- “El Programa Inmediato de Reordenación Económica de 1982 a 1986 , centro sus propuestas en el combate a la inflación mediante reducciones del gasto publico.
- El Programa de Aliento y Crecimiento de 1986 a 1987 busco estimular la inversión privada, inicio la privatización de empresas publicas y privilegio la disciplina presupuestal.
- El Pacto de Solidaridad Económica de 1987 a 1988 se propuso aumentar los ingresos tributarios y reducir el gasto publico, establecer controles de precios y salarios, y remarcar la disciplina monetaria y fiscal. A pesar de su breve duración se convirtió en una secuencia de cuatro etapas que gradualmente buscan mitigar la irritación social vinculada al proceso electoral que desemboco en cuestionado triunfo de Salinas de Gortari
- El Pacto para la Estabilidad y Crecimiento económico cubrió, en cinco etapas, el periodo 1988 a 1991. su rasgo permanente fue una política monetaria y fiscal antiinflacionaria, desgravación arancelaria, estímulos a la producción exportadora, ajustes salariales y cambiarios, subsidios alimentarios y reducciones al impuesto sobre la renta de sectores de baja percepciones para compensar el empobrecimiento de los grupos de ingresos medios y bajos”<sup>24</sup>.

Es necesario mencionar que dentro de todos los programas y pactos instrumentados de 1982 a 1994 se encuentra la necesidad de la contención inflacionaria como desafío prioritario. Este proceso monetario se concibió solo como un fenómeno eminentemente monetario, por tanto la única forma de combatirle era por medio de medidas monetarias y

---

<sup>24</sup> Labra A. Op.Cit.



► CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

---

---

de política comercial, esto no solo para reducir el crecimiento incontrolado de los precios, sino para restablecer el crecimiento de la economía, no mediante estímulos a la producción interna sino a la importación indiscriminada de bienes y servicios.

Como podemos notar en los multicitados programas y pactos instrumentados en esta primera generación de reformas no son consideradas en gran medida las variables relacionadas con la economía real, lo que nos muestra una clara vocación monetarista y antiinflacionaria. Ello explica el pobre desempeño económico y por supuesto, social de la primera generación de reformas aplicadas en México inspiradas por el FMI.

### 1.3 LAS REFORMAS DE ESTABILIZACIÓN DIRIGIDAS POR EL FMI: 2ª ETAPA.

En el periodo de 1995 –2003 continuo el proceso de reformas, pero en este periodo se nota claramente que dichas reformas ya no se tratan solo de un asunto económico interno sino que se busca incrustar a la economía mexicana en una dinámica de la economía globalizada mundialmente.

El signo mas evidente de esta nueva vocación de reformas se nota con la entrada en vigor del TLCAN el 1 de enero de 1994. producto no de la negociación sino de la concesión y del previo dismantelamiento arancelario, con el TLCAN se constituyo la culminación de un proyecto de gobierno mexicano considerando un soporte eficiente del nuevo modelo económico.

Visto en perspectiva, el TLCAN para muchos economistas sigue siendo un ejercicio controvertido de ventajas y desventajas cuyo saldo es elemental: “no ha beneficiado a las mayorías ni ha impreso dinamismo a los sectores no asociados al comercio exterior; ha deteriorado los eslabones productivos que atendían el mercado interno y, al amparo de la política económica, ha conducido a la desindustrialización y al cierre masivo de empresas nacionales, así como al desempleo y erosión del bienestar de la sociedad mexicana, por otra parte, el TLCAN ha generado un sector externo reducido y rentable vinculado a empresas transnacionales, un flujo sustantivo de capitales especulativos, la terciarización de la economía y numerosos reconocimientos de diversos sectores y organismos económicos y financieros internacionales<sup>25</sup>”. Debido a este tipo de opiniones se puede notar que en materia económica, las reformas<sup>26</sup> han construido una senda de dependencia

---

<sup>25</sup> Labra A. Op.Cit.

<sup>26</sup> “hay quienes afirman que el desalentador saldo de las reformas obedece a que sus premisas no se ejecutaron a profundidad e incluso no falta quien desde el gobierno reclamen que aún no comienzan siquiera las reformas neoliberales y que las criticas obedecen a simple ignorancia. Así lo expreso el secretario de hacienda de México en un insólito artículo “Don’t Blame our Failures on Reforms that have not Taken Place”, publicado



▷ CAPITULO 1. APROXIMACIONES TEORICAS DEL PRODUCTO REAL Y LAS RECOMENDACIONES DE  
POLÍTICA MONETARIA.

---

---

exacerbada no solo respecto a la economía global sino básicamente a la estadounidense y esto es así, debido a que no solo es nuestro principal socio comercial sino también por que es la economía más fuerte del mundo lo que ha provocado en nuestro país la instrumentación de políticas procíclicas que han acentuado el decaimiento de la economía mexicana y que por tanto limitan su capacidad de recuperación.

---

por la revista canadiense *Forum*. Del Fraser Institute, en su numero correspondiente a junio de 2003" cita tomada de Labra A. Op.Cit.



# ► CAPÍTULO 2.

## ANTECEDENTES DE LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO, 1982-1995



## 1. POLÍTICA MONETARIA E INSTRUMENTOS PARA EL MANEJO DE LA LIQUIDEZ.

### 1.1 INSTRUMENTACION DE LA POLÍTICA MONETARIA.

Debido a que a principios de los años ochentas la política monetaria tuvo que afrontar severos problemas económicos y financieros tales como: la desaceleración del ritmo de la actividad económica, la incertidumbre creciente respecto a la estabilidad del tipo de cambio y la evolución acelerada de los precios se tuvo que llevar a cabo una instrumentación de control de cambios dual por parte de la autoridad monetaria con el objetivo de disminuir la volatilidad cambiaria y contener la salida de capitales, procurando reconstituir las reservas internacionales del banco de México, además de mantener bajos los niveles de liquidez de la economía, con el propósito de reducir las presiones inflacionarias y complementar el objetivo de la creación de ahorro interno.

Par lograr dichos objetivos la política monetaria utilizo cuatro instrumentos monetarios:

1. manejo de las tasas de interés.
2. mantener depósitos obligatorios de regulación monetaria.(encaje legal)
3. la realización de subastas de deposito a plazo fijo entre las instituciones de crédito.
4. la colocación de Cetes entre el publico.

Para que la políticas monetarias instrumentadas tuvieran una mayor efectividad dentro del entorno económico era necesario corregir el fuerte déficit de las finanzas publicas, ya que este elevado déficit se vería reflejado en presiones sobre la base monetaria y el mercado cambiario lo que provocaba devaluaciones del peso que se traducirían en el aumento de los precios.

Durante los años de 1983 a 1985 se busca controlar la liquidez por conducto de flexibilización de las tasas de interés, se mantiene obligatorio el encaje legal, se instrumentan subastas de depósitos de regulación monetaria con la banca comercial y el manejo del financiamiento interno del banco de México, esta instrumentación además de buscar el abatimiento de la inflación busca incrementar los rendimientos reales positivos de los ahorradores para lograr aumentar la oferta de fondos prestables, buscando de esta manera impulsar la actividad económica en esos años.

Para 1987 se permite a las instituciones de banca múltiple atender las necesidades crediticias del sector privado, mediante un mayor volumen de operaciones de mercado abierto y la devolución de depósitos obligatorios contenidos en el instituto central, al finalizar este año se suscribe el Pacto de Solidaridad Económica(PSE) con los diversos



sectores económicos con el objetivo primordial de disminuir de forma acelerada el nivel general de precios.

Durante 1988 la política monetaria, crediticia y cambiaria se maneja con gran flexibilidad para apoyar el PSE y contribuir de esta forma al objetivo central de reducir la inflación sin frenar en la medida de lo posible el ritmo de actividad productiva.

Para reducir las presiones sobre la demanda agregada, el banco de México limita su capacidad de financiamiento de la banca múltiple, por lo tanto restringe su crédito interno, eleva las tasas de interés ofrece subastas de depósito a plazo fijo con las instituciones crediticias, establece un régimen de encaje marginal y determina el coeficiente de liquidez eliminando de esta forma el instrumento del encaje legal y el control selectivo del crédito.

Para 1989 ya podemos ver una cierta evolución en el manejo de la política monetaria en México ya que se eliminan ciertos instrumentos de control y fomento monetario y se da comienzo a nuevos instrumentos monetarios en un contexto de una mayor apertura comercial y financiera y de desregulación bancaria que buscan fortalecer el objetivo de abatimiento de la inflación.

En este contexto de desregulación y apertura comercial y financiera se provoca una liberalización de las tasas de interés y se suprime el control de cambios y se adopta un control de equilibrio del tipo de cambio.

Durante 1991 existe una gran confianza económica debido a la fuerte disciplina fiscal y a la gran venta de paraestatales al sector privado que se ha venido registrando años atrás, además del gran avance que existe en las negociaciones de el tratado de libre comercio con América del Norte, y por último al gran repunte de las exportaciones mexicanas.

Dada estas situaciones se juzgo necesario tomar una política monetaria activa de operaciones de mercado abierto esto con el fin de esterilizar las reservas internacionales excedentes, suscitadas por el optimismo económico generado por las razones anteriores, es por ello que para evitar que dichas reservas llegaran a la base monetaria y estas se volvieran inflacionarias era necesario esterilizarlas.

En este año se suprime el coeficiente de liquidez y el control de equilibrio del tipo de cambio y se adopta el desliz cambiario para apoyar las exportaciones sobre todo de la maquila.



Con la eliminación del encaje obligatorio y posteriormente del coeficiente de liquidez a que estaban sujetos los bancos comerciales, la política monetaria se ejecuta durante este periodo por medio de la compra -venta y reportos de valores gubernamentales por parte del instituto central en el mercado de dinero.

De esta forma los montos de las operaciones de mercado abierto que realizaba el banco central se definían en apoyo a programas de acción monetaria que se formulaban para periodos específicos y que se actualizaban diariamente, dichos programas tenían el propósito de determinar las intervenciones en el mercado de dinero por parte del banco central en forma conducente a que las variaciones en la oferta de base monetaria satisficiera a las tasas de interés del mercado, así como los cambios esperados en la demanda por billetes y monedas, como por depósitos del sistema bancario en el Banco de México logrando que la masa monetaria resultante fuera congruente con el objetivo inflacionario.

Para 1992 la política monetaria de México se ha venido ejecutando por medio de las intervenciones del banco central en el mercado de dinero, en este año también se crea la nueva unidad monetaria, es decir, los llamados "nuevos pesos" esta medida se adopta con el objetivo de mejorar el sistema de computo y de registro, así como para simplificar las transacciones y facilitar su comprensión y manejo, en este mismo año se suprime el desliz cambiario y se aplica una flotación de bandas para el tipo de cambio.

Durante 1993 salta a la vista que la tasa de inflación en México ya es de un dígito, en ese año se registro una inflación de 8% la tasa mas baja en 21 años, este objetivo se cumple en virtud de la política monetaria instrumentada, de la estricta disciplina fiscal, la estabilización de las políticas cambiarias y salariales y por supuesto de la apertura comercial y financiera, además que en este año se ratifica la entrada de México al tratado de libre comercio de América del norte. En este año se registra una gran cantidad de entrada de capitales. Para el año de 1994 se logra la autonomía del banco de México, se mantiene la flotación de bandas del tipo de cambio y se siguen esterilizando la grandes entradas de reservas para evitar presiones inflacionarias.

Para el año de 1995 se suscita una devaluación del peso lo que provoca una caída en los niveles de reservas internacionales y una gran salida de capitales, esta situación conduce a una adopción de régimen cambiario de flotación libre, dada esta circunstancia el banco de México no puede influir en el mercado cambiario ya que el tipo de cambio se determina libremente por la oferta y la demanda, pero el instituto central tiene ya la capacidad de controlar la base monetaria y puede hacerlo de manera discrecional mediante el crédito interno del instituto central, al poder actuar sobre la base monetaria el banco central ya puede influir sobre las tasas de interés de forma indirecta.



En este año Banxico decide fijar un límite a su crédito interno neto, y este crédito se manejaría cotidianamente a manera que la oferta de dinero primaria atendiera la demanda de base monetaria esperada cada día, creándose de esta forma el principal instrumento de política monetaria por parte del banco de México en la actualidad que es el "encaje promedio cero"<sup>1</sup>, gracias a este instrumento se facilita la conducción de la política monetaria.

## 1.2 EL TIPO DE CAMBIO COMO MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA.

En 1982 se presentaron diversos factores que orillaron al gobierno mexicano a adoptar un control de cambios, a mediados de febrero de 1982 la reserva monetaria del Banco de México había bajado peligrosamente, y continuaba el desequilibrio fundamental de la balanza de pagos.

El esquema cambiario que prevaleció durante la existencia del control de cambios de 1982 a 1991 consistió básicamente en un sistema dual que operó en un mercado controlado y otro libre. En el mercado controlado se estableció el tipo de cambio que incluyó aquellas operaciones que era viable controlar, así, alrededor del 80% de las transacciones que se registraron en la balanza de pagos se realizó en el mercado controlado, la cotización inicial en este mercado fue de 95 pesos por dólar, dicho valor quedó sujeto a un desliz inicial de 13 centavos diarios que varió a lo largo del periodo, en busca de mantener la competitividad de los productos mexicanos en el exterior.

En el mercado libre operó un tipo de cambio que se ajustaría según la oferta y la demanda en los mercados de divisas, este tipo de cambio al igual que el controlado quedarían sujetos a la intervención del banco central ya que ambos mantuvieron un ritmo de desliz devaluatorio.

En noviembre de 1991 se expidió un decreto que abrogó el sistema de control de cambios vigente desde 1982. Esta medida se adoptó una vez constatada la mejoría de la balanza de pagos así como la igualación virtual de los tipos de cambio vigentes en el mercado controlado y libre.

Al abolirse este régimen cambiario se adoptó un tipo de cambio flotante dentro de una banda que se ensanchaba diariamente, por tal situación se decidió que el piso de la banda

---

<sup>1</sup> BANCO DE MÉXICO "EXPOSICION SOBRE LA POLÍTICA MONETARIA", Para el lapso 1º de Enero de 1995 - 31 de Diciembre de 1995.





quedara fijo al nivel de 3.051 nuevos pesos por dólar, mientras que el techo de la banda se le dio un ascenso diario llamado comúnmente desliz, de 0.0002 nuevos pesos diarios, para 1992 el límite superior de la banda de flotación se desliza a razón de un 0.0004 de nuevos pesos diarios en tanto que el límite inferior permaneció inalterado, el régimen descrito se sostuvo hasta diciembre de 1994 debido a que en este año se decidió elevar el techo de la banda 15.3% y se conservo el ritmo de desliz hasta entonces vigente. Desafortunadamente esta formula no funciono por lo que el esquema de bandas se abandono y se paso a un régimen de flotación a partir de 1995.

El régimen cambiario basado en una banda de flotación que se ensancha paulatinamente responde a la conveniencia de conseguir una balance adecuado entre dos objetivos: por una parte contribuir a la estabilización de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y por otra lograr una creciente flexibilidad para hacer frente a fluctuaciones en la balanza comercial, además dicha banda aporta elementos de certidumbre sobre los valores máximos y mínimos alcanzables sobre el tipo de cambio así como permitir que el nivel de oferta y demanda de divisas se equilibran sin intervención del banco central en el mercado de divisas.

Como podemos notar esta estrategia de desliz devaluatorio del tipo de cambio de manera constante implico un abaratamiento general de las mercancías y servicios nacionales en el exterior, y un crecimiento de los precios de las mercancías y servicios del exterior, lo que teóricamente conduce a un aumento de las exportaciones y una disminución de las importaciones que necesariamente afectan la posición de la balanza de cuenta corriente, lo que permite reducir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos además de ayudar a controlar la inflación ya que esta estrategia controla las fuentes autónomas de inflación por presión de costos, dado que el lento crecimiento en los precios de las importaciones puede ser absorbido con mayor facilidad dentro de la economía.

## 2. POLÍTICA MONETARIA Y CRECIMIENTO ECONOMICO.

Las políticas de corte neoliberal de estabilización económica implementadas en México fueron fomentadas e impulsadas a través de los organismos internacionales tales como el FMI, Banco Mundial, así como el llamado Consenso de Washington. Como se menciono en el capítulo anterior, como podemos apreciar las premisas fundamentales de dichas políticas están orientadas a promover al libre mercado como mejor mecanismo para alcanzar el desarrollo y crecimiento económico de una nación, por esta razón cualquier limitante o interrupción del mecanismo de mercado por parte de intervenciones estatales provocaran que el mercado asigne los recursos de manera ineficiente y esta situación



desencadenara desequilibrios macroeconómicos que pueden provocar un bajo desempeño económico.

El bajo crecimiento de las variables reales es un problema añejo de la economía mexicana y este problema se ha venido agudizando a partir de la instrumentación de las políticas neoliberales que privilegian la acción del mercado, para aseverar lo anterior es necesario analizar los resultados de dichas políticas de ajuste y su efecto sobre las variables reales.

Apoyados por la evidencia empírica arrojada ya a dos décadas de distancia de iniciado el experimento neoliberal, podemos notar que tan eficaces han sido estas políticas y como las variables reales han sido afectadas por dichas políticas económicas.

## 2.1 INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS.

Como mencionamos con anterioridad de 1950 a 1982 prevaleció en México un modelo de acumulación que impulsa el crecimiento económico a través de una industrialización por sustitución de importaciones. A partir de 1970 a 1982 se lleva a cabo un crecimiento económico basado en la explotación y exportación de hidrocarburos y en un creciente endeudamiento financiado mediante la expansión monetaria y un creciente gasto público dicho periodo es conocido por ser una administración "populista" el resultado de dicha administración fue la profundización del desequilibrio externo, un excesivo crecimiento del déficit financiero del sector público, desequilibrios industriales, crecimiento importante de la inflación e inestabilidad en el tipo de cambio, que se manifiesta en 1982 con la primera gran crisis financiera en México, sin embargo es importante destacar que durante este periodo "populista" la economía mexicana mantuvo un ritmo de crecimiento superior al de la población con un cierto nivel de estabilidad de precios; dicha etapa fue interrumpida a principios de los ochentas, al desplomarse el precio del crudo en los mercados internacionales así como el aumento de las tasas de interés internacionales originando la etapa conocida como "la crisis de la deuda", lo que origino el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones provocando que en 1982 se presente un nuevo modelo de crecimiento económico orientado hacia el exterior.

Los programas y pactos de estabilización económica instrumentados de 1982 a 1994 encuentran la necesidad de la contención inflacionaria, este proceso inflacionario se concibió solo como un fenómeno eminentemente monetario, por tanto la única forma de combatirlo era por medio de políticas de demanda agregada; es decir, estas políticas basan su programa de control y combate a la inflación en políticas monetarias y fiscales restrictivas ya que para estas políticas de estabilización ortodoxas, la inflación es como mencionamos un fenómeno puramente monetario.



Una vez comentados los mecanismos utilizados para la contención de la inflación durante este periodo es necesario evaluar la manera en que está evolucionado en los años de 1982 a 1994 contrastándola con el llamado periodo "populista" de 1970 a 1982<sup>2</sup>.

### INFLACIÓN

Para el periodo "populista" de 1970 a 1982 se muestra que de 1970 a 1975 el INPC crece a una tasa promedio de 11.80%, mientras que para el periodo de 1976 a 1982 crece a una tasa promedio del 27.44%, al considerar el periodo completo de 1970 a 1982 muestra que el promedio de inflación es del 19.62% lo que nos muestra que durante este periodo denominado "populista" existió una relativa estabilidad de precios como se muestra en la grafica de tendencia de la inflación para el periodo de 1976 a 1982, como se puede apreciar solo en el último año de este periodo (1982) se dispara la inflación hasta 57.49<sup>3</sup>%.



Fuente: Grafica II. 1

En contraste con el periodo "populista", la inflación en México observada mediante el (INPC) desde 1982 a 1994 ha tenido un comportamiento un poco mas variado, como nos muestra la grafica de tendencia de la inflación, para dicho periodo "neoliberal" se presentan

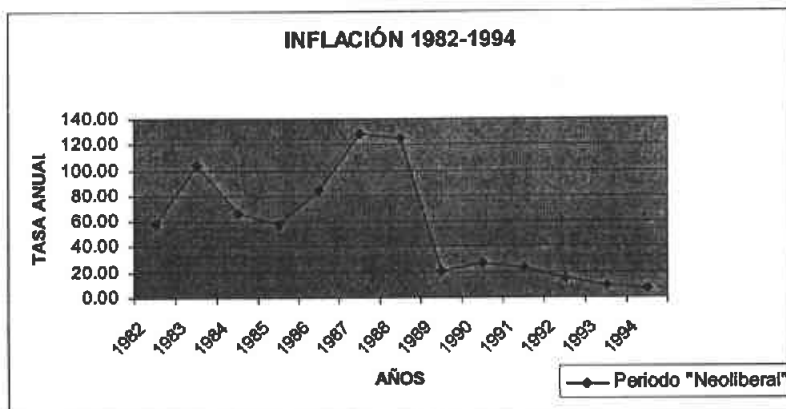
<sup>2</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo.

<sup>3</sup> IBID



▷ CAPITULO 2. ANTECEDENTES DE LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO  
1982-1995

altos niveles inflacionarios en los años de 1983 que reporto una inflación del 104.15% y los años de 1987 y 1988, que presentaron una tasa del 128.89% y 125.43% respectivamente, a partir de este ultimo año la inflación toma una tendencia decreciente hasta llegar al año de 1994, en promedio la inflación durante el periodo de 1982-1994 creció un 55.86%. cifra mucho mayor a la registrada por el periodo anterior.



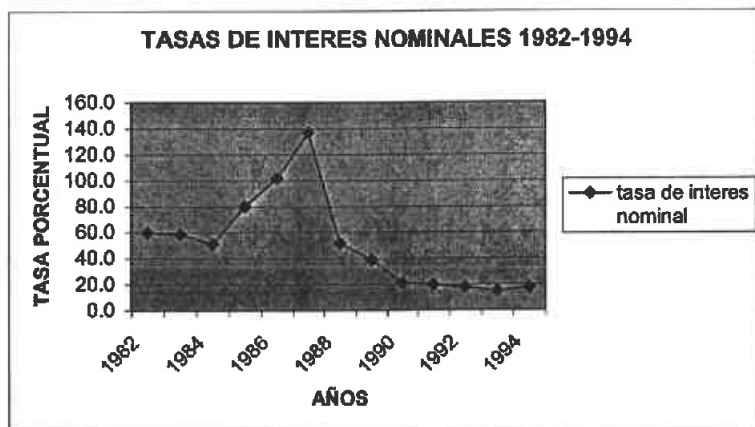
Fuente: Grafica II. 2

### TASA DE INTERÉS.

en cuanto a las tasas de interés para el periodo de 1982 a 1994, se cambia la manera de financiar el déficit de la cuenta corriente, es decir, el gobierno creó mecanismos para atraer recursos cada vez mayores del exterior tanto en forma directa IED como de cartera; que permitieran cubrir el déficit en cuenta corriente. Con ello la IED aumentó de manera considerable, sin embargo fue insuficiente para poder nivelar los déficits comerciales y de cuenta corriente, así que se incentivaron las inversiones de cartera por medio de mantener altas tasas de interés y valores gubernamentales atractivos. En 1994 al combinarse la agravación de los desequilibrios económicos con los acontecimientos políticos de ese año, se modificó radicalmente el comportamiento de los inversionistas externos, propiciando que los ingresos de capital en cartera disminuyeran, ante la incapacidad de poder cubrir el déficit en cuenta corriente con la cuenta de capital, se tuvieron que utilizar las reservas internacionales, entrando así en una nueva crisis financiera que estalló en 1994.



Fuente: Grafica II. 3



como podemos apreciar las tasas de interés nominales tuvieron que crecer al mismo ritmo que lo hacía la inflación en los años mas severos de alza de los precios es por ello que en los años de 1985 a 1988 se mantienen tasas de interés superiores a la inflación esto con la intención de mantener tasas de interés reales positivas para lograr atraer ahorro externo y mantener la estabilidad en la balanza comercial y el tipo de cambio.

## 2.2 CRECIMIENTO E INVERSIÓN.

### CRECIMIENTO.

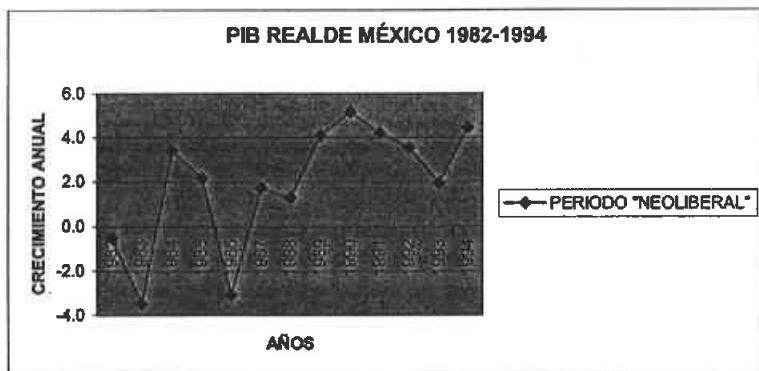
De 1982 a 1994 el crecimiento del PIB real presento una tendencia de crecimiento promedio anual del 1.92% alcanzando su nivel más alto en el año de 1990 con un crecimiento del 5.2% y sus niveles más bajos de crecimiento en los años de 1982,1983 y 1986 registrando un crecimiento de -0.5%,-3.5% y -3.1%<sup>4</sup> respectivamente, durante esta primera etapa del periodo "neoliberal" se asistió a un periodo de cuasi estancamiento con un promedio anual del 1.92%, si tomamos en cuenta que durante este mismo periodo de

<sup>4</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo.



1982 a 1994 la población conoció una tasa de crecimiento anual de un poco más del 2%, la disminución del PIB por habitante se ha vuelto mas que evidente.

de esta forma el modelo neoliberal ha presentado una desaceleración en el crecimiento del producto interno bruto del país, que al compararlo con los niveles de crecimiento del PIB alcanzados en el modelo de sustitución de importaciones, se hace notoria la drástica caída en el crecimiento de la economía mexicana.



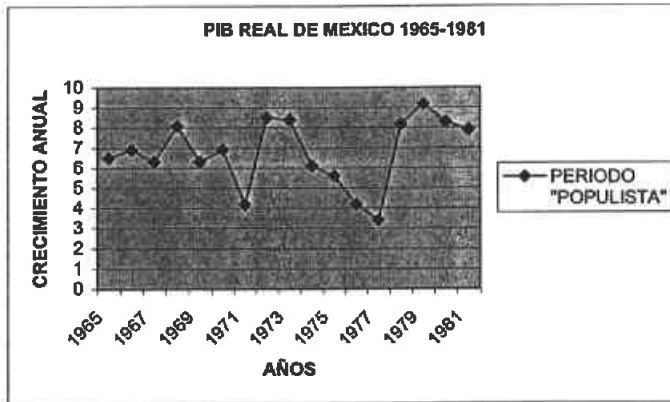
Fuente: Grafica II. 4

Si recurrimos a los porcentajes de variación del PIB con respecto al periodo precedente, la superioridad de la política económica "populista" salta a la vista, como podemos observar en la grafica del PIB real se verifica que en el año de 1979 se presento la tasa de crecimiento más grande durante este periodo que correspondió a un 9.2%<sup>5</sup> y la tasa más baja de crecimiento registrada en este periodo fue en el año de 1977 registrando un crecimiento del 3.4%, mientras que la tasa de crecimiento del PIB promedio de los años de 1965 a 1981 presento un crecimiento del 6.76% como promedio anual, así el periodo denominado populista conoció importantes tasas de crecimiento económico que superaron por mucho las tasas de crecimiento de la población.

<sup>5</sup> IBID.



► CAPITULO 2. ANTECEDENTES DE LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO  
1982-1995



Fuente: Grafica II. 5

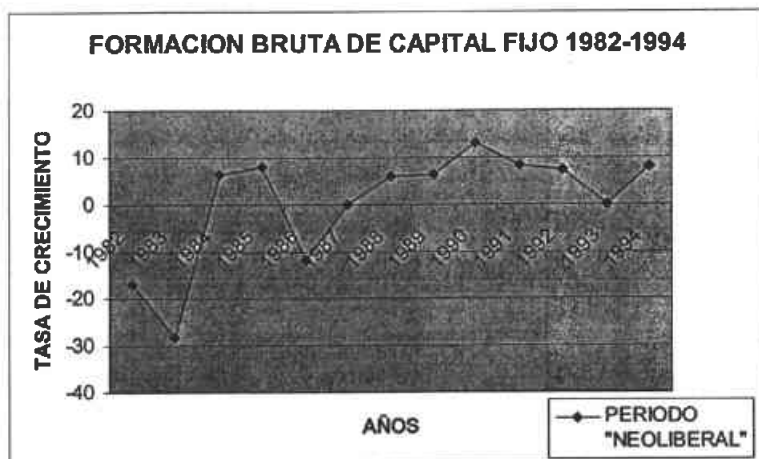
### INVERSIÓN.

Históricamente la inversión ha sido considerada como una variable fundamental para el dinamismo de la actividad económica, sin duda la inversión productiva es uno de los determinantes más importantes del crecimiento y desarrollo económicos por que es fuente de capacidad productiva y de demanda efectiva, de progreso técnico y acumulación de capital, por tanto el comportamiento de la economía depende en mucho de la evolución de la tasa de inversión. Por ejemplo, en el año de 1979 el PIB creció 9.2% gracias a una de las más altas tasas de inversión (20.2%) registradas en la historia moderna de México, mientras que en 1988 la inversión disminuyó a un 5.8% y el crecimiento económico fue tan solo de 1.3%<sup>6</sup>.

Para el periodo de 1982 a 1994 la formación bruta de capital creció en promedio 1.89%, situación que demuestra por que el PIB creció durante el mismo periodo tan solo un 1.92%, el mayor nivel de crecimiento de inversión bruta fija fue registrado en el año de 1990 dicho incremento fue de 13.1%, crecimiento que se reflejó en un aumento del PIB en 5.2% en ese mismo año. Mientras que su peor nivel de crecimiento se registró en 1983 cuando tuvo un decremento de -28.3% de formación bruta del capital situación que una vez más se reflejó en el PIB ya que este decreció en -3.5%<sup>7</sup> ese mismo año.

<sup>6</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo.

<sup>7</sup> IBID.



Fuente: Grafica II.6

en contraste con el periodo "populista" de 1970 a 1977 se registro una tasa promedio de crecimiento de formación bruta fija de 4.9% y dicha tasa tendió a aumentar en un 16.62% entre 1978 y 1981, situación que demuestra el por que del gran crecimiento de la actividad económica durante esos años, de 1970 a 1981 la formación bruta de capital fijo creció a una tasa del 10.76% anual.

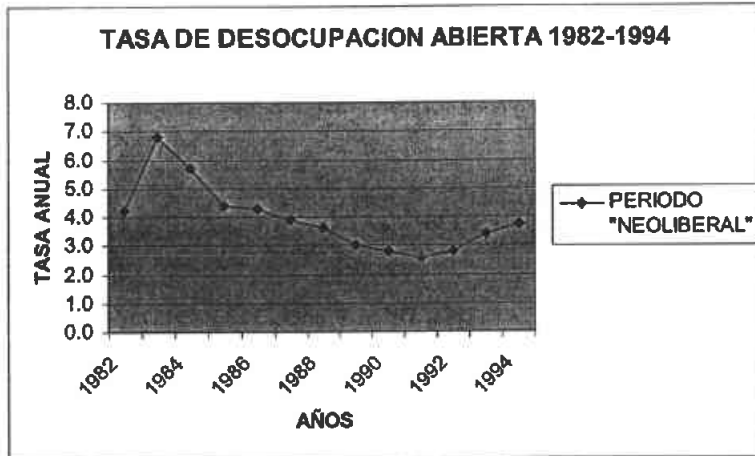
### 2.3 EMPLEO Y SALARIOS.

#### EMPLEO.

El empleo es una de las variables más importantes dentro de la actividad económica por tal situación es necesario revisar la evolución de esta variable a lo largo de los dos periodos contrastados, dentro del primer periodo "neoliberal" comprendido por los años de 1982 a 1994 podemos notar una cierta tendencia estable en la tasa de desocupación abierta solo con un cierto nivel de variación en el años de 1983 y 1984 donde su tasa anual fue de 6.8% y 5.7% respectivamente, a partir de este ultimo año la tasa de desempleo abierto se mantenido oscilando entre una tasa del 3% y 4%<sup>8</sup> y con una cierta tendencia hacia el alza.

<sup>8</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo.

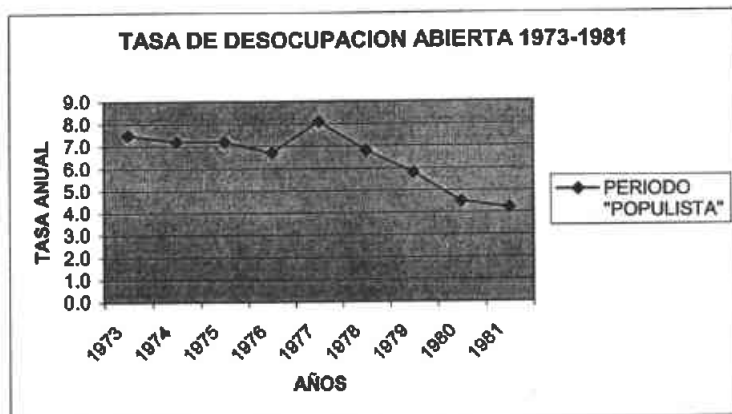




Fuente: Grafica II. 7

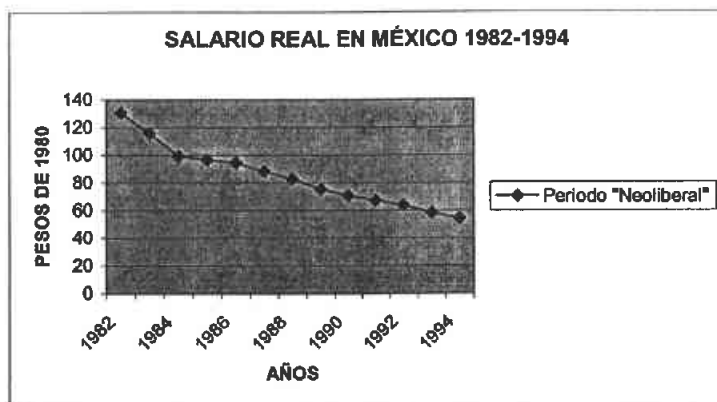
Dentro del periodo denominado "populista" la tasa de desocupación abierta también se mantuvo de manera estable oscilando entre un 8% como máxima y un 4% como mínima de tasa de desocupación, dentro de este periodo analizado solo en el año de 1977 la tasa de desocupación se disparo a un nivel de 8.1%. A partir de este año se registra una tendencia negativa hasta el año de 1982 en donde su tasa mas baja fue del 4.2<sup>9</sup>%.

<sup>9</sup> IBID.



### SALARIO REAL.

Esta variable es de vital importancia para la población en general y esto se debe a que es el ingreso percibido por los trabajadores, por lo tanto es la variable que determina en cierta forma el consumo de las personas en términos reales, es decir, esta variable nos indica cuantos bienes y servicios pueden consumir con su salario los trabajadores, en esta variable podremos verificar en gran medida el impacto que han tenido las políticas de restricción fiscal y monetaria adoptadas a partir del periodo en estudio de esta sección.



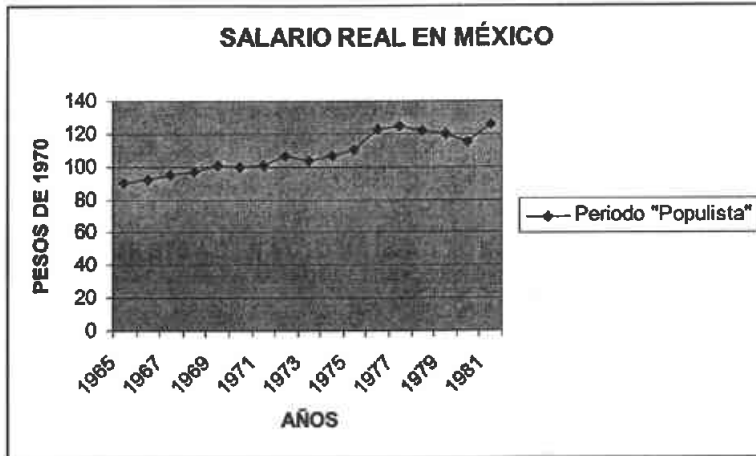
Fuente: Grafica II. 9

como podemos apreciar en la grafica de tendencia del salario real del periodo de 1982 a 1994, se ha mantenido una tendencia negativa del salario real en México, a partir del año de 1982 aparece esta tendencia decreciente de forma dramática ya que en este año los salaros reales oscilaban alrededor de 130 pesos, ya para el año de 1994 los salarios reales rondaban los 54 pesos. Lo que nos muestra que de inicio a final del periodo analizado existió una pérdida de 76\$ de los asalariados de manera corriente. Mientras que en promedio general durante este periodo los salarios reales crecieron a un ritmo de 84\$<sup>10</sup>. Como podemos apreciar la caída en los salarios reales durante esta primera etapa del período neoliberal se ha debido en gran parte por las políticas contraccionistas de ajuste fiscal y monetario, concluyendo que los salarios reales en esta primera etapa son utilizados como ancla inflacionaria.

En contraste con el periodo anterior al régimen neoliberal podemos apreciar que la tendencia del salario real en México era creciente a partir de los años de 1965 a 1981, siendo que al inicio del periodo en estudio el salario oscilaba los 90 pesos y al final del mismo era de 125.6\$, por lo tanto, de inicio a final de periodo los salarios reales crecieron 35.6\$ de manera corriente, mientras que en promedio global el salario real creció 107.7\$<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo.

<sup>11</sup> IBID.



Fuente: Grafica II.10.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ARAGÓN



▶ CAPITULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL  
CRECIMIENTO ECONOMICO 1995-2004

---

# ▶ CAPÍTULO 3.

**AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU  
IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y  
EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO  
1995-2004.**



## 1. POLÍTICA MONETARIA E INSTRUMENTOS PARA EL MANEJO DE LA LIQUIDEZ.

En 1995 debido a la crisis de la balanza de pagos el banco central se vio en la necesidad de entrar en un esquema de libre flotación del tipo de cambio, por dicha situación, se abandona el uso del tipo de cambio como ancla nominal de la economía. debido a la devaluación y a la alta inflación, el instituto central perdió credibilidad en su política monetaria sobre todo en la transparencia de la conducción de la política monetaria y en su limitada información hacia a los agentes económicos.

Esta desacreditación del banco de México provoco un cambio en la conducción de la política monetaria, por lo tanto en ese año se decidió limitar el crecimiento del crédito interno neto del instituto central, además se decidió adoptar un nuevo esquema operativo mediante el cual se llevaría cabo la política monetaria.

El nuevo esquema operativo anuncio que las tasas de interés y tipo de cambio se fijaría de manera libre, por lo tanto el banco central estableció el instrumento de "encaje promedio cero" y la utilización del objetivo de saldos acumulados, para la conducción de la política monetaria, este esquema tiene la propiedad de enviar señales al mercado respecto a la postura monetaria del banco de México, además de permitir que las tasas de interés y tipo de cambio se determinen libremente por el mercado.

Bajo este esquema el instituto central interviene en el mercado de dinero todos los días mediante subastas, ofreciendo créditos y depósitos a través de la compra venta de valores gubernamentales en directo o en reporto, para ese fin el banco central fija el monto a subastar, de manera que la suma de saldos acumulados de las cuentas corrientes de toda la banca(saldos acumulados de saldos diarios totales) incide la siguiente jornada en una cantidad determinada de antemano.

Con el fin de enviar señales sobres 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"(S.A) de las cuentas corrientes de la banca a la apertura del siguiente día hábil de esta manera, por ejemplo, un objetivo de S.A igual a cero significa 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 acumular saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de computo, esto sería indicativo de una política monetaria neutral.

Un objetivo de S.A negativo, "corto", señalaría la intención del banco central de no proporcionar a los bancos 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



▶ CAPÍTULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO 1995-2004

---

---

través del sobregiro de sus cuentas corrientes, esto último, haciendo abstracción de otras influencias, puede provocar un alza en las tasas de interés, ya que las instituciones trataran de evitar pagar la tasa aplicable al sobregiro, buscando obtener recursos en el mercado de dinero, esta circunstancia le estaría enviando señal al mercado.

De esta explicación se infiere que el instituto central siempre proporciona el crédito suficiente para atender plenamente la demanda de billetes y monedas incluso cuando adapta un objetivo de saldo acumulado negativo.

Así es como en este año de 1995 punto de quiebre en la conducción de la política monetaria en México se instrumentarán a la par de las medidas antes descritas, el desarrollo del mercado de futuros y opciones del peso mexicano también se impulsa una nueva política de información, con el fin de que los agentes económicos contaran con los instrumentos financieros para protegerse de la mayor volatilidad cambiaria y para dar seguimiento a las acciones de la autoridad monetaria.

Durante el año de 1998 al esquema antes descrito se introduce un esquema de objetivos explícitos de inflación, aumentándose con esto la importancia de metas de inflación explícitas de corto y mediano plazo, por este motivo el banco central ajusta su postura monetaria cuando existe necesidad de lograr la congruencia de la meta inflacionaria, en particular el instituto central restringe su postura monetaria cuando nota que no se puede llegar a dicha meta de inflación.

Por tal motivo el banco de México modifica su política monetaria principalmente bajo las siguientes circunstancias:

1. "Cuando detecte presiones inflacionarias incongruentes con el logro de objetivos de inflación adoptadas y, por ende, las expectativas inflacionarias se desvíen considerablemente respecto a las metas de inflación.
2. Cuando se presenten perturbaciones inflacionarias. En particular, la política monetaria procurara en toda circunstancia neutralizar los efectos secundarios de las perturbaciones exógenas sobre los precios y en ocasiones, actuara de manera precautoria para contrarrestar parcialmente los efectos inflacionarios que originen los movimientos de los precios claves de la economía, el objetivo final es que los ajustes necesarios de los precios relativos afecten de manera solo moderadamente al INPC, elevando su nivel, pero, evita el deterioro de las expectativas inflacionarias.



3. cuando se necesite restaurar condiciones ordenadas en los mercados cambiarios y de dinero<sup>1</sup>.

Como podemos observar la política monetaria de México ha venido evolucionando de manera sistemática partir de las diversas crisis económicas en las que el país se ha visto envuelto, es por ello que es necesario dar una explicación mas amplia de la manera en que el banco de México conduce sus acciones de política monetaria y como maneja su variable instrumental más importante que es el saldo de las cuentas corrientes de la banca esto con el fin de llevar a buen fin su objetivo fundamental.

### 1.1 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA.

Por instrumentación entenderemos que es el conjunto de criterios procedimientos y operaciones que utiliza un banco central para lograr sus objetivos.

Cada vez es mas reconocido que la principal contribución que un banco central puede hacer al desarrollo económico es procurar el sostenimiento del poder adquisitivo de su moneda y la única manera de conseguir dicho objetivo es a través de la estabilidad de los precios de los bienes y servicios sin embargo el banco central no puede controlar directamente el comportamiento de los precios por lo que tienen que actuar a través de otros instrumentos como pueden ser las tasas de interés o el tipo de cambio.

Las acciones de política monetaria de el instituto central sobre el mercado de dinero alteran a las expectativas de los agentes económicos y por tanto las tasas de interés, estos cambios en las expectativas y tasas de interés en el corto plazo impactas a las tasas de interés de más largo plazo así como a otros mercados, incidiendo sobre las decisiones de ahorro y consumo, y las de inversión y financiamiento, de los agentes económicos. los cambios en las tasas de interés influyen también sobre el comportamiento del tipo de cambio al aumentar o disminuir el atractivo de las inversiones en activos financieros denominados en moneda nacional contra moneda extranjera.

---

<sup>1</sup> DIAZ DE LEON ALEJANDRO Y GREENHAM LAURA, "Política Monetaria y Tasas de Interés: Experiencia Reciente para el Caso de México", serie documentos de investigación, Núm. 2000-08, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, Diciembre 2000.





▷ CAPÍTULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO 1995-2004

---

---

Las variaciones en el tipo de cambio tienen un impacto directo en los niveles inflacionarios y esto se da mediante los precios de los bienes comerciales, como por ejemplo, los insumos importados que se utilizan en los procesos de la producción, la variación en el precio de los bienes comerciables incide a su vez en la asignación de los recursos y del gasto de los agentes económicos entre los bienes comerciables y los no comerciables, y por lo tanto sobre la demanda interna, al finalizar dicho proceso de transmisión las variaciones del tipo de cambio también impactan directamente sobre la demanda agregada lo que provoca desplazamientos en la actividad económica hasta alcanzar la meta de inflación planeada.

Para llegar a los objetivos planeados de inflación el banco de México debe contar con un marco operativo, dicho marco debe incluir la variable u objetivo instrumental, que para el caso mexicano es el manejo del saldo de las cuentas corrientes de la banca, dicha variable instrumental es utilizada por el banco de México para modificar las condiciones bajo las cuales proporciona o retira liquidez del sistema financiero y también lo utiliza como una estrategia de comunicación para informar a los agentes económicos de sus intenciones de política monetaria.

Los instrumentos utilizados por el instituto central que le permiten influir sobre la variable instrumental elegida se puede clasificar en:

- Operaciones de mercado abierto.
- Facilidades de crédito y depósito.
- Reservas o encajes obligatorios.

Las operaciones de mercado abierto tienen lugar a iniciativa del banco de México el cual tiene un objetivo de cantidad, por lo que interviene todos los días en el mercado de dinero mediante subastas, en las que fija la cantidad y deja que el mercado determine libremente las tasas de interés.

Estas operaciones de mercado abierto pueden consistir en reportos de compra o de venta, créditos, captación de depósitos, emisión de títulos del banco central y compras y ventas de valores gubernamentales, por tanto el banco de México no emite sus propios títulos sino que vende valores emitidos por el gobierno para retirar la liquidez del mercado. Los ingresos obtenidos por la venta de estos valores quedan congelados en unas cuentas especiales, las cuales se liberan a favor del gobierno en la fecha de vencimiento de los valores, el banco de México también es capaz de proporcionar liquidez al mercado por medio de la compra de valores gubernamentales en el mercado secundario.



Las facilidades de crédito y depósito se realizan a iniciativa de los bancos comerciales, por lo general al cierre de las operaciones de cada día, las facilidades consisten en “ventanillas” donde los bancos pueden obtener créditos o constituir depósitos remunerados a tasas de interés y bajo condiciones previamente establecidas por el banco central. Las instituciones financieras hacen uso de estos créditos cuando no pueden obtener recursos suficientes en el mercado interbancario o cuando su costo es excesivo.

El banco de México como mencionamos anteriormente tiene como objetivo instrumental el saldo de las cuentas de la banca, por lo tanto utiliza sus facilidades de crédito y depósito como si fuera un mercado de “nivelación” con el fin de que al finalizar el día los bancos comerciales mantengan su “saldo diario promedio en cero”.

Las reservas obligatorias son uno de los principales instrumentos utilizados por la mayoría de los bancos centrales, tanto para retirar liquidez del mercado de dinero, como para disminuir la volatilidad de las tasas de interés, aunque tradicionalmente las reservas obligatorias eran consideradas como instrumento de política monetaria destinado a inhibir la expansión de los agregados monetarios, actualmente el banco de México considera que sus funciones principales son las de aumentar la demanda de dinero primario-al obligar a los bancos a mantener saldos positivos-, aumentar los ingresos del banco central por señoriage, cuando las reservas obligatorias se remuneran a tasas de interés inferiores a las del mercado, y reducir la volatilidad de las tasas de interés del mercado, al permitir que los bancos realicen arbitrajes con los saldos de las cuentas.

Las estrategias de comunicación constituyen una parte fundamental del marco operativo ya que contribuyen a que el mercado interprete correctamente sus intenciones de política monetaria, y de esa manera lograr con mayor precisión el objetivo final.

El banco de México utiliza, para comunicar sus intenciones de política monetaria, su objetivo de saldo acumulado para la suma de los saldos diarios de las cuentas de la banca, la razón de emplear una señal cantidad, tiene por objeto dejar que el mercado determine de manera libre el nivel de tasas de interés.



## 1.2 LA CONDUCCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A TRAVÉS DEL RÉGIMEN DE SALDOS DIARIOS.

### a) OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO.

En el presente apartado se explica la manera en que el Banco de México opera en el mercado de dinero y la manera en que aplica la política monetaria a través del régimen de saldos acumulados.

Sin lugar a dudas el objetivo principal del banco de México es lograr la estabilidad del nivel general de precios, este objetivo es el primordial debido a que se creó que la contribución más eficaz que la política monetaria puede hacer al crecimiento sostenido de la actividad económica y al empleo es el control de la inflación, por tal causa nuestra Constitución Política establece que el objetivo prioritario del banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

Para lograr su objetivo prioritario el banco de México tiene que instrumentar diversos mecanismos que ayuden a lograr el multicitado objetivo monetario, debido a esto el instituto central conduce principalmente su política monetaria por medio de su participación en el mercado de dinero, esta participación en el mercado de dinero altera de manera temporal el comportamiento de las tasas de interés y estas a su vez inciden sobre la demanda agregada, y a través de ella al nivel general de precios.

En la medida en que el objetivo inflacionario se cumpla o no, el banco central modificara su política monetaria, es por esta razón que el instituto central ha establecido un esquema de objetivos de inflación como parte del esfuerzo de lograr la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda dentro de este esquema tiene un papel fundamental el anuncio de metas explícitas de corto y mediano plazo.

Para conseguir la meta inflacionaria propuesta, el banco de México debe reaccionar de forma inmediata y oportuna entre los cambios de las variables mas significativas que afecten al proceso inflacionario evitando así que estas puedan traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro, es de esta forma como el instituto central intenta disminuir el rezago que existe entre el momento en que se adoptan las medidas de política monetaria y su impacto sobre el nivel general de precios.

Es importante recalcar que las acciones de política monetaria del banco central y su influencia sobre las tasas de interés tienen lugar a través del envío de señales al mercado de dinero. En seguida se describirá la forma en que el instituto central interviene en el mercado de dinero y envía señales de política monetaria.



#### **b) DESCRIPCIÓN DEL RÉGIMEN DE SALDOS DIARIOS.**

El mecanismo de saldos diarios da comienzo cuando las instituciones de crédito mantienen una cuenta corriente en el banco central, que es conocida como cuenta "única", esta cuenta "corriente" o "única" se le aplica un régimen de saldos diarios, es decir, cada banco tiene un incentivo de procurar que el saldo de su cuenta única en el banco de México sea igual a cero al finalizar el día, la conveniencia de ser cero la cuenta corriente al final del día se daría de las penalizaciones que puedan tener los bancos comerciales en caso de tener saldos positivos o sobregirarse sobre sus cuentas, ya que en caso de ser negativo o sobregirarse dicho saldo, el banco en cuestión deberá pagar una tasa por el importe respectivo, es decir, al cierre de cada día se cobrará por los saldos negativos una tasa de interés equivalente a

dos veces una tasa representativa prevaleciente en el mercado y en caso de resultar positivo el saldo, el banco en cuestión perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido los recursos respectivos, incurriendo en un costo de oportunidad por no haber invertido estos recursos, equivalente a la tasa de fondeo en el mercado.

Es importante mencionar que el instituto central equilibra a diario la oferta con la base monetaria a través de su intervención en el mercado de dinero evitando que el faltante y el sobrante de liquidez afecte el nivel de tasas de interés.

Como podemos apreciar el régimen de saldos diarios está diseñado para crear los incentivos para que las instituciones de crédito no incurran en saldos positivos o negativos (sobregiros) en sus cuentas, también este régimen ofrece la oportunidad de que los bancos compensen con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasa de interés de mercado.

#### **e) LAS SEÑALES DE POLÍTICA MONETARIA.**

La intervención del instituto central se lleva a cabo a través del mercado de dinero mediante subastas, ofreciendo créditos, depósitos, reportos y compra y venta de valores gubernamentales. El instituto central fija el monto de estas intervenciones sumando los saldos de las cuentas corrientes de todos los bancos, finalizando así con una cantidad determinada de antemano.

El principal indicador que toma el banco central para tomar decisiones de política es el saldo objetivo de las cuentas corrientes, la junta de gobierno del banco de México ha establecido una serie de fechas predeterminadas para anunciar la cantidad a la que se pretende llevar los Saldos Diarios Totales (SDT).



► CAPITULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO 1995-2004

---

---

Con la finalidad 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 saldos diarios totales".

Un objetivo de saldos acumulados de saldos diarios igual a cero sería indicativo de la intención del instituto central de satisfacer a tasas de interés de mercado, la demanda de billetes y, por lo tanto proporcionar los recursos necesarios para que ningún banco se vea obligado a incurrir en sobregiros o acumular saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de computo, esto sería indicación de una política monetaria neutral.

Por lo tanto, si se deseara llevar a un saldo total negativo(STD-) se señalaría la intención del banco central de proporcionar a la banca los recursos demandados de tal forma que solo una parte de estos se ofrezcan a tasas de interés de mercado por medio de sus operaciones

en el mercado de dinero, por otra parte, la fracción correspondiente al saldo negativo se le proporcionara a una o varias instituciones de crédito a través del sobregiro en sus cuentas corrientes, al no proporcionarle el instituto central la totalidad de los recursos a tasas de mercado podría inducir un alza de las tasas de interés, esta situación se debe a que las instituciones buscan evadir el pago de la tasa del sobregiro ya que los bancos buscan obtener esos recursos en el mercado de dinero.

Un objetivo de Saldo Total Positivo(STD+) refleja la intención de proporcionarle a la banca una cantidad mayor de recursos a la requerida por el sistema, de esta forma se obliga a que una o varias instituciones de crédito terminen la jornada con saldos positivos no deseados en su cuenta única en el instituto central, esta situación provoca una baja en las tasas de interés debido a que dichas instituciones tratan de evitar mantener saldos inactivos, esto implicaría prestar los mencionados recursos excedentes a tasas de interés mas bajas.

Estas circunstancias le estarían enviando la señal al mercado de que el Banco de México ha ajustado su postura de política monetaria.



► CAPITULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO 1995-2004

Ejemplo del Calculo de la Suma de los Saldos Acumulados de saldos Diarios de dos Bancos.

	BANCO A	BANCO B	Saldo acumulado de saldos diarios totales Suma de saldos acumulados de los bancos A y B
Día	Saldo acumulado de saldos diarios	Saldo acumulado de saldos diarios	
1	10	-10	0
2	20	-20	0
3	30	-30	0
4	40	-30	10
5	-60	0	-30

Cuadro III.1

**d) INTERVENCIÓN EN EL MERCADO DE DINERO.**

El banco de México interviene todos los días hábiles a partir de las 12:00 horas en el mercado de dinero, debido a que el banco central tiene conocimiento de todas las operaciones que afectan los saldos de las cuentas de la banca, con excepción de los retiros y depósitos de billetes y monedas que realizan las instituciones de crédito, el instituto central esta obligado a pronosticar todos los días el cambio de la demanda de billetes y monedas, para así poder incluir el pronostico en el monto total que se compense a través de su intervención en el mercado de dinero.

La intervención del banco de México en el mercado de dinero como mencionamos anteriormente se realiza a través de reportos, subastas de crédito o depósitos y compra venta de títulos gubernamentales, en todas las situaciones mencionadas el instituto central fija la cantidad y el mercado determina libremente las tasas de interés.

**e) MERCADO DE NIVELACIÓN.**

Diariamente a las 18:30 horas, después de cargarse y abonarse en las cuentas de la banca, los resultados de las cámaras de compensación de documentos, de títulos y de los sistemas de pago electrónicos los bancos comerciales ya conocen el saldo preliminar de cierre de sus cuentas corrientes en Banxico, es así, como el instituto central abre su sistema durante una hora con la finalidad de que los bancos intercambien fondos entre si, al abrirse este

mercado de nivelación el instituto central también interviene subastando créditos o depósitos con el propósito de compensar las diferencias entre la demanda de billetes y monedas estimada y la observada.

Por lo general, este tipo de intervenciones solo se necesitan cuando se presentan fluctuaciones muy distintas a las esperadas en la demanda de billetes y también en el último día del periodo de 28 días de que disponen los bancos para promediar en cero el saldo de sus cuentas corrientes.

#### **f) EL RÉGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS.**

El Banco de México adoptó el régimen de saldos acumulados con la finalidad de tener un mecanismo capaz de enviar señales a los participantes de los mercados financieros, sin determinar con ello los niveles de tasas de interés o de tipo de cambio.

Este régimen establece periodos de computo de 28 días naturales en los que cada banco le conviene procurar que la suma de sus saldos diarios de su cuenta corriente en el banco central resulte cero al finalizar el periodo, esta conveniencia se deriva de dos consideraciones: por una parte, de resultar negativa dicha suma, el banco en cuestión deberá pagar una tasa punitiva de elevado importe, en caso inverso, de resultar positivo el saldo, el banco comercial perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido los recursos respectivos entre sus clientes.

Este régimen está diseñado para inducir a las instituciones de crédito a no mantener en promedio saldos positivos ni incurrir en sobregiros en sus cuentas, así, como para que se procure compensar con otros bancos sus sobrantes o faltantes de recursos a tasas de interés de mercado, por dicha razón, durante el periodo de computo, el banco de México no remunera los saldos positivos ni cobra interés alguno por los sobregiros que se registren al cierre del día cuando estos se encuentran dentro de ciertos límites.

Al cierre del periodo de computo, el instituto central cobra por los saldos acumulados negativos una tasa de interés equivalente a dos veces una tasa representativa de las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero, esto, con la finalidad de que sean parecidos los costos en que incurran los bancos cuya cuenta registre un saldo acumulado positivo al final del periodo de computo y los que se deban pagar por no haber compensado sus sobregiros, de lo anterior se concluye que el costo neto es, en ambos casos, aproximadamente una vez la tasa de interés de mercado.

#### **Ejemplo del Cálculo de los Saldos Acumulados de una Institución de Crédito.**

Como ejemplo, supongamos que la cuenta corriente de un banco cerrara el primer día con un saldo de 10 m.p. y al segundo día con el mismo saldo. Como se puede notar en la tabla de abajo, segunda columna, el saldo acumulado de saldos diarios de ese banco sería de 10 m.p. al cierre del primer día y de 20 m.p. del segundo. Al cierre del cuarto día (domingo), el saldo acumulado sería de 40 m.p. ya que este se define como la suma de los saldos positivos y negativos al cierre de cada día natural, incluyendo los días inhábiles. Al cierre del quinto día (lunes) el saldo acumulado sería negativo en 60 m.p. ya que la cuenta



► CAPITULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO 1995-2004

corriente de ese banco habría cerrado ese día con un sobregiro de 100m.p. y así de manera sucesiva se van contando los días de existir un saldo positivo o negativo al finalizar el conteo de 28 días se entrara de manera automática en el mercado de nivelación mercado al cual la institución de crédito ira con la firme intención de equilibrar el saldo y buscar que dicho saldo sea cero.

Cuadro III.2

Día	Saldo en la cuenta al cierre del día	Saldo acumulado de saldos diarios
1	10	10
2	10	20
3	10	30
4	10	40
5	-100	-60
6	100	40
7	-100	-60
8	-100	-160
9	100	-60
10	100	40
11	100	140
12	0	140
13	-140	0
14	40	40
15	0	40
16	0	40
17	0	40
18	0	40
19	0	40
20	0	40
21	0	40
22	-10	30
23	-10	20
24	-10	10
25	-10	0
26	0	0
27	-100	-100
28	100	0





El saldo acumulado de saldos diarios se define como la suma de los saldos positivos y negativos registrados en la cuenta corriente de cada institución en el banco central al cierre de cada día natural (incluyendo los días inhábiles) los datos enmarcados corresponden a los fines de semana.

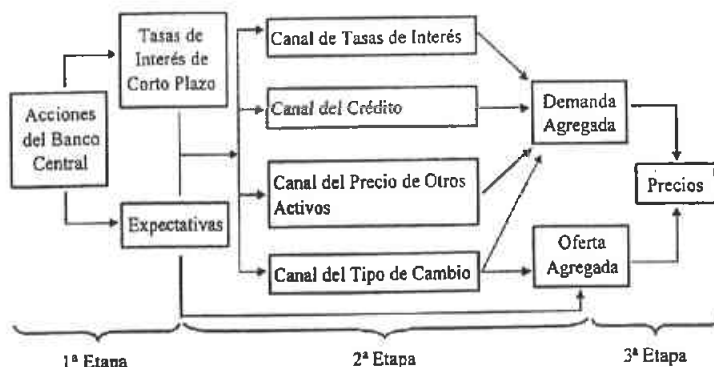
### 1.3 MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO.

El instituto central cuenta con la facultad de cambiar su postura monetaria para hacer frente a presiones inflacionarias no pronosticadas, pero desafortunadamente, las acciones de política monetaria no pueden afectar a la inflación de manera directa, por tal situación existe un mecanismo mediante el cual, las acciones de política monetaria pueden influir sobre el nivel general de precios, esta situación es conocida en la literatura económica como el mecanismo de transmisión de la política monetaria este mecanismo da comienzo cuando las acciones de política monetaria impactan en las tasas de interés de corto plazo y sobre las expectativas de los agentes económicos (las expectativas están relacionadas con expectativas de inflación o riesgo país) esto es importante debido a que en un entorno de alta credibilidad en los objetivos y acciones del banco central, el efecto sobre las expectativas puede ser tal que su propia modificación incidan directamente sobre la determinación de la inflación., esta es una primera etapa del mecanismo, una segunda etapa da comienzo cuando las expectativas y las tasas de interés afectan diversos canales por los cuales las acciones del banco central se transmiten a la demanda y ofertas agregadas, la tercera y última etapa del canal de transmisión concluye con la interacción de la demanda y oferta agregadas y su efecto sobre la evolución de los precios.

Como podemos apreciar este mecanismo de transmisión de las acciones de política monetaria no ofrece mayor complejidad, pero es necesario dar mayor explicación a los diversos canales descritos en la segunda etapa del mecanismo de transmisión que afectan a la oferta y demanda agregadas.



### MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA



Cuadro III.3

Los efectos de las tasas de interés de corto plazo y de expectativas de los agentes económicos se transmiten a la oferta y demanda a través de los siguientes canales:

**Canal de tasas de interés:** las variaciones en las tasas de interés de corto plazo y las expectativas inflacionarias provocan fluctuaciones en las tasas de interés reales y estos ajusten repercuten sobre las decisiones de ahorro, consumo e inversión, es de esta manera como las acciones de política monetaria afectan a la demanda agregada vía tasas de interés.

**Canal del crédito:** este canal se da a través del efecto de la política monetaria sobre la disponibilidad del crédito, por ejemplo, si se tomara una acción restrictiva por parte del instituto central esta situación no solo reduciría la demanda de crédito sino también la oferta del mismo, esta situación se debe a que si los intermediarios financieros consideran que los elevados tipos de interés reales atraen proyectos de inversión riesgosos restringirán aun mas la oferta del crédito afectando de manera muy severa a la inversión, y por consiguiente, a la demanda agregada.

**Canal de precios de otros activos:** en este canal se parte del supuesto que los agentes económicos no solo mantienen activos financieros sino también activos reales, de acuerdo con esta situación la transmisión se da a través del valor de mercado de las empresas y de la



riqueza de los consumidores, si por ejemplo, el banco central desea mantener una política monetaria restrictiva se mantendrían altas las tasas de interés, esta postura hace que los bonos sean mas atractivos que la demanda por acciones, lo cual repercute en una caída en el valor de mercado de las empresas, ante esta reducción en el valor de mercado de las empresas el financiamiento que buscan las empresas se obstaculiza de manera importante haciendo decrecer el nivel de inversión, con respecto a los consumidores, este aumento de las tasas de interés reales y reducción en el precio de las acciones disminuye el valor de sus activos y por consiguiente el de su riqueza, el resultado de esta política es una contracción del consumo y la inversión impactando de esta forma a la demanda agregada de manera negativa.

**Canal del tipo de cambio:** este canal de transmisión es de suma importancia, debido al carácter abierto de la economía mexicana, el canal del tipo de cambio puede afectar a la inflación de dos maneras distintas, la primera de ellas se da cuando se ajustan las tasas de interés reales y las expectativas de los precios, esto provoca una apreciación o depreciación del tipo de cambio real que influye sobre las decisiones de gasto entre bienes producidos internamente y en el exterior, afectándose de esta forma la demanda agregada y la inflación la segunda manera de influir sobre los precios se da cuando los movimientos de los tipos de cambio afectan a los costos de los insumos importados por lo que las empresas pueden intentar transferir a los consumidores dicho costo mediante el precio de mercado del bien final y afectando esta situación a la oferta agregada.

#### 1.4 EL TIPO DE CAMBIO COMO MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA.

El Banco de México puede hacer que su crédito sea caro o barato dependiendo de la situación existente dentro del mercado de dinero y su meta inflacionaria, también puede emitir moneda o actuar sobre la base monetaria. Pero esta capacidad de emitir dinero no quiere decir que pueda aumentar o disminuir a voluntad la cantidad de dinero en circulación, por lo tanto el Banco de México incrementa o disminuye la cantidad de dinero solo de forma indirecta; es decir, solo en la medida en que sea capaz de influir sobre la demanda de dinero y nunca como el resultado mecánico que tradicionalmente se presenta como la consecuencia de las operaciones de mercado abierto.

Uno de los canales indirectos para alterar la demanda de dinero consiste en influir sobre las tasas de interés, estas pueden cambiar debido a las modificaciones en la postura monetaria del banco central o por que movimientos de la tasa de interés internacional afectan a la tasa de interés nacional, por su parte, los cambios de la tasa de interés inciden sobre el tipo de



cambio y sobre la demanda agregada. A su vez estos afectan a la demanda de dinero a medida que afectan sobre el producto y los precios.

Revisemos un ejemplo hipotético de cómo el tipo de cambio sirve como mecanismo de transmisión de la política monetaria:

Supongamos que el banco central efectúa compras no esterilizadas de moneda extranjera, esta situación se traducirá en movimientos paralelos e iguales de reservas internacionales y oferta monetaria, esto provocara que a medida que compre moneda extranjera, el Banco de México inducirá un aumento de los activos de los bancos comerciales en el instituto central, esta situación inducirá un incremento en los saldos de la banca comercial, y estos a su vez trataran de colocarlos como prestamos con su clientela, esto provocaría que las tasas de interés caigan, conforme caen las tasas de interés, la gente es inducida a gastar mas en bienes y servicios, presionando a la balanza de pagos o ,alternativamente, comprando activos externos. Estos flujos de capital tenderán a depreciar el tipo de cambio, un tipo de cambio depreciado se trasmina hacia el nivel de precios a través de diversos canales. El más directo se da cuando aumentan los costos de las importaciones en moneda local, así como los precios de los bienes exportables que se colocan en el mercado interno, estos aumentos impulsan los precios de los bienes domésticos que son sustitutos o complementarios de los bienes externos, al encarecerse los insumos y bienes de capital importados, las empresas sentirán una presión adicional para aumentar los precios: esto, por la necesidad de mantener niveles de utilidad que les permitan remplazar sus bienes de capital.

Por su parte, los aumentos de precios incrementaran la demanda nominal de dinero, parte de la oferta adicional de efectivo se surte en respuesta al ritmo en que aumenta la demanda de dinero y los aumentos de los precios, pero desafortunadamente la depreciación del tipo de cambio tiene efectos rezagados sobre los precios. Por una parte, se debe a que las expectativas requieren de tiempo para ajustarse, y también por que frecuentemente los precios de los bienes no comerciables están acotados por contratos y traslapados ene l tiempo y su revisión puede tardar años en ajustarse, así, conforme se manifiesta esta cascada de aumentos de los precios, la demanda nominal de moneda experimentara incrementos adicionales lo que provocara una espiral inflacionaria.

La forma en que una depreciación del tipo de cambio se manifiesta en una mayor demanda de dinero y como esta es atendida gracias a que todos los días el instituto central inyecta o sustrae circulante en respuesta a tales fluctuaciones: es decir, el Banco de México provee automáticamente el efecto que el publico demanda, constituye el punto crucial de nuestro relato.



En la exposición anterior analizamos el efecto que tenía compras no esterilizadas de moneda extranjera y como esta afectaba al tipo de cambio y por tanto esté como se transmitía a los precios de la economía, ahora analicemos como cambios de las tasas de interés impactan en el tipo de cambio y como este a su vez se transmite a los precios.

Cuando el banco central adopta una postura restriccionista se produce un aumento de las tasas de interés este aumento deprimirá el consumo y la inversión resultando de ello una menor demanda agregada, al suceder esto, el nivel general de precios caerá, la menor inflación hará que la demanda nominal de dinero sea menor de lo que hubiera sido sin el cambio en la postura del instituto central, esto por una parte ya que por otra una mayor tasa de interés atrae mayores flujos de capital al país y mediante su influencia negativa sobre la demanda agregada tiende a reducir la demanda de moneda extranjera o a aumentar su oferta, según sea el caso, ambos efectos tienden a apreciar al tipo de cambio y por ello también contribuyen a reducir la inflación. Por lo tanto puede concluirse que en general, una menor inflación significara una menor demanda nominal de dinero y por ende mantener bajos los niveles inflacionarios.

## 2. POLÍTICA MONETARIA Y CRECIMIENTO ECONOMICO.

Como vimos en el apartado anterior la historia reciente de México en cuestión de política monetaria ha evolucionado tanto en sus objetivos como en su ejecución, así pues, durante el periodo de 1988 a 1994 la política monetaria se apoyaba en el tipo de cambio como ancla nominal fluctuando a través de un mecanismo de bandas con el objetivo de buscar influir en las expectativas de la inflación, por lo tanto las acciones del instituto central se orientaron al sostenimiento del tipo de cambio dentro de la banda, mediante operaciones de esterilización, y donde las variaciones en la liquidez se compensaban por medio del crédito interno neto del banco de México. Debido a la devaluación del peso y el regreso de la inflación desencadenada por la devaluación hizo decaer la credibilidad del banco de México la cual quede seriamente dañada.

De esta forma en 1995 se opero un cambio importante en la instrumentación de la política monetaria en donde esa institución tiene actualmente como objetivo el control de la inflación. Para ello utiliza como mecanismo fundamental a las tasas de interés que son influenciadas a través del instrumento conocido como "corto monetario". Esto es, la política del banco central opera mediante el control de la liquidez con la determinación diaria de un objetivo de saldos acumulado de las cuentas de la banca comercial, de esta forma el banco de México envía señales al mercado de dinero de sus intenciones de política monetaria.



## 2.1 INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS.

### INFLACIÓN.

Para el periodo “populista” de 1970 a 1982 se muestra que de 1970 a 1975 el INPC crece a una tasa promedio de 11.80%, mientras que para el periodo de 1976 a 1982 crece a una tasa promedio del 27.44%, al considerar el periodo completo de 1970 a 1982 muestra que el promedio de inflación es del 19.62% lo que nos muestra que durante este periodo denominado “populista” existió una relativa estabilidad de precios como se muestra en la grafica de tendencia de la inflación para el periodo de 1976 a 1982, como se puede apreciar solo en el último año de este periodo (1982) se dispara la inflación a una tasa del 57.49<sup>2</sup>%.



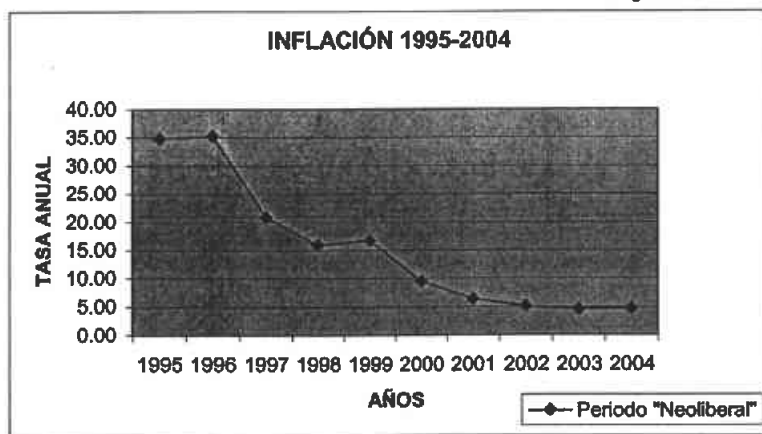
En contraste con el periodo “populista”, la inflación en México observada mediante el (INPC) dentro de esta segunda etapa del periodo “neoliberal” que abarca de los 1995 hasta nuestros días ha tenido un comportamiento decreciente, como nos muestra la grafica de tendencia de la inflación, para dicho periodo “neoliberal” se presentan los niveles inflacionarios más bajos en la historia de México, después de los años de 1995 y 1996 que fueron los años con mayor inflación de 34.77% y 35.26%, respectivamente, se nota una tendencia decreciente ya para el año 2000 la inflación era ya de un dígito, la cual fue de 9.51% y en descenso, para el último año de análisis de esta investigación, 2004, la inflación fue de 4.68%, así pues, la inflación promedio durante el periodo de 1995 a 2004 fue de

<sup>2</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo



15.32%<sup>3</sup>, siendo el promedio más bajo registrado por la inflación en 29 años, solo este promedio es superado por el promediado en los años de 1970 a 1975 que fue de 11.80% durante los años del desarrollo estabilizador.

Fuente: grafica III.2



#### TASA DE INTERÉS.

En cuanto a las tasas de interés a partir de marzo de 1995, el banco de México adopto el régimen de saldos acumulados, el cual ha sufrido ligeras modificaciones hasta su versión actual. Como hemos visto, actualmente el Banco de México utiliza como instrumento de política monetaria para afectar las tasas de interés, la determinación diaria de un objetivo para el saldo acumulado de las cuentas corrientes de la banca en el instituto central. Así, un objetivo de saldos acumulados negativo o “corto” implica una restricción monetaria que se traduce en una señal de incremento en las tasas de interés para el mercado de dinero; un objetivo de saldos acumulados igual a cero implica una posición neutral y un objetivo de saldos acumulados positivo o “largo” es indicativo de un relajamiento monetario, lo cual implica una señal de disminución en las tasas de interés.

Este régimen adoptado por el instituto central tiene dos efectos muy importantes: a) la libre flotación del tipo de cambio y b) término con la practica común en el mercado de dinero de determinación de las tasas de interés vía operaciones de mercado abierto. Esta situación ha

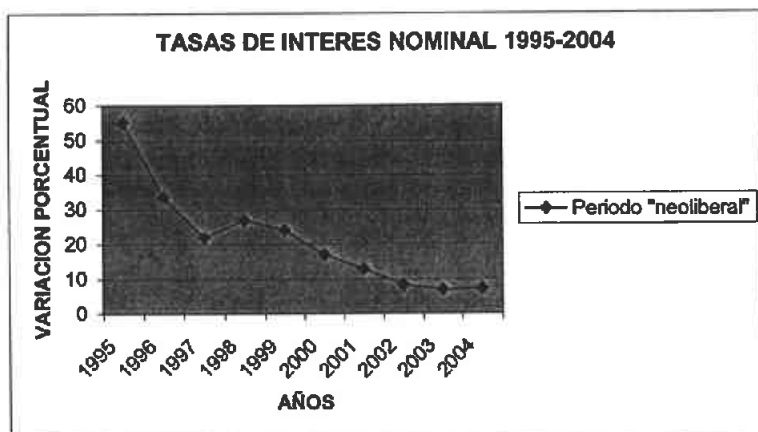
<sup>3</sup> IBID.



► CAPITULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO 1995-2004

propiciado que a partir de 1995 el tipo de cambio y las tasas de interés sean determinadas por sus respectivos mercados.

Para el periodo de 1995 a 2004, podemos notar que las tasas de interés nominales siguen la misma tendencia que la inflación lo cual demuestra la eficacia de la política monetaria en cuanto al combate de la inflación, ya que al decrecer los precios, el mercado de dinero se ha ido ajustando a los niveles inflacionarios, es por ello que las tasas de interés siguen una tendencia parecida a la de la inflación, como podemos apreciar en la grafica en el año de 1995 año de crisis devaluatoria las tasas de interés se dispararon hasta llegar a un 55.2%, para los años subsiguientes se puede observar el descenso en las tasas de interés a la par de la inflación hasta llegar al año de 2004 año en el cual las tasas de interés son las más bajas dentro de este periodo de análisis llegando a una tasa de 7.1% y una inflación del 4.6% dando como resultado una tasa de interés real del 2.4%<sup>4</sup>.



Fuente: Grafica III.3

<sup>4</sup> las tasas de interés reales se encuentran en el anexo estadístico



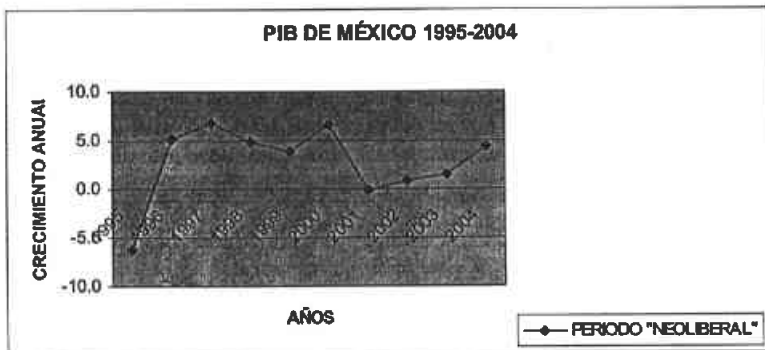


## 2.2 CRECIMIENTO E INVERSIÓN.

### CRECIMIENTO.

De los años 1995 a 2004 el crecimiento del PIB real presento una tendencia de crecimiento promedio anual del 2.75% alcanzando su nivel más alto en el año de 1997 con un crecimiento del 6.8% y sus niveles más bajos de crecimiento en los años de 1995, 2001 y 2002 registrando un crecimiento de -6.2%, -0.2% y 0.8% respectivamente, como podemos apreciar por las estadísticas durante esta segunda etapa del periodo "neoliberal" se asistió a un periodo de ínfimo crecimiento, si tomamos en cuenta que durante el periodo de 1982 a 1994 la población conoció una tasa de crecimiento del 1.9%, en promedio general de todo el periodo neoliberal de 1982 a 2004 ha registrado un crecimiento endémico de 2.28<sup>5</sup>% si comparamos esta tasa de crecimiento global con la tasa de crecimiento económico global del periodo "populista" de 1965 a 1981 que fue del 6.76<sup>6</sup>% podemos notar el amplio margen de crecimiento económico registrado durante la época del llamado desarrollo estabilizador.

de esta forma el modelo neoliberal ha presentado una desaceleración en el crecimiento del producto interno bruto del país, que al compararlo con los niveles de crecimiento del PIB alcanzados en el modelo de sustitución de importaciones, se hace bastante marcada la caída en el crecimiento de la economía mexicana y se hace patente que si bien las políticas de estabilización económica han sido eficaces en el combate a la inflación esto a sido a costa del crecimiento y desarrollo económico del país.



Fuente: Grafica III.4

<sup>5</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo

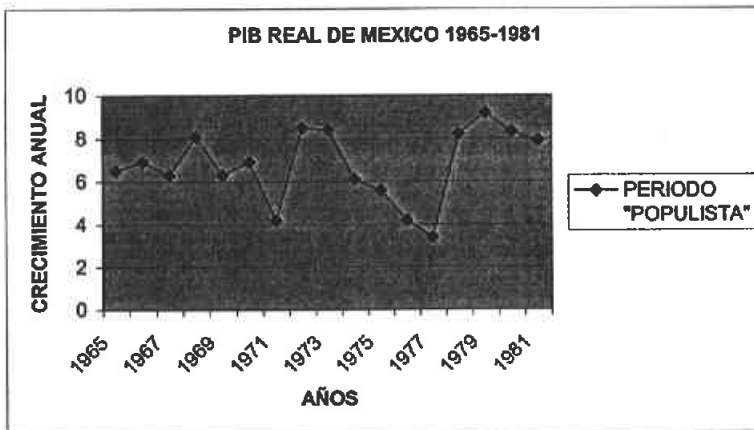
<sup>6</sup> IBID.



▶ CAPITULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL  
CRECIMIENTO ECONOMICO 1995-2004

Si recurrimos a los porcentajes de variación del PIB con respecto al periodo precedente, la superioridad de la política económica "populista" salta a la vista, como podemos observar en la grafica del PIB real se verifica que en el año de 1979 se presento la tasa de crecimiento más grande durante este periodo que correspondió a un 9.2% y la tasa más baja

de crecimiento registrada en este periodo fue en el año de 1977 registrando un crecimiento del 3.4%, mientras que la tasa de crecimiento del PIB promedio de los años de 1965 a 1981 presento un crecimiento del 6.76% como promedio anual, así el periodo denominado populista conoció importantes tasas de crecimiento económico que superaron por mucho las tasas de crecimiento de la población.



Fuente: Grafica III.5.

### INVERSIÓN.

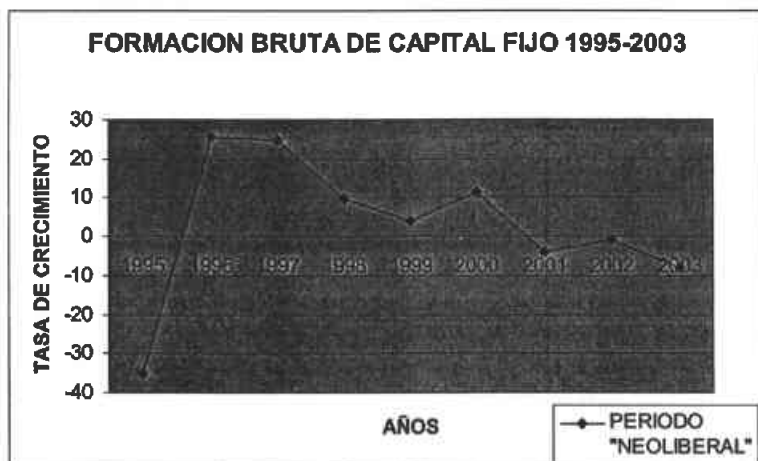
Históricamente la inversión ha sido considerada como una variable fundamental para el dinamismo de la actividad económica, sin duda la inversión productiva es uno de los determinantes más importantes del crecimiento y desarrollo económicos por que es fuente de capacidad productiva y de demanda efectiva, de progreso técnico y acumulación de capital, por lo tanto el comportamiento de la economía depende en mucho de la evolución de la tasa de inversión. Para ejemplificar lo anterior, para el año de 1979 el PIB creció 9.2%



► CAPITULO 3. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO Y SU IMPACTO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO 1995-2004

gracias a una de las más altas tasas de inversión (20.2%) registradas en la historia moderna de México, mientras que en 1997 la formación bruta de capital aumento un 24.9% y el PIB de nuestro país aumento a un 6.8<sup>7</sup>% siendo esta tasa de crecimiento la más alta durante el todo el periodo “neoliberal”.

Para el periodo de 1995 a 2004 la formación bruta de capital creció en promedio 3.1%, situación que demuestra por que el PIB creció durante el mismo periodo tan solo un 2.75%, el mayor nivel de crecimiento de inversión bruta fija fue registrado en el año de 1997 dicho incremento fue de 25.6%, crecimiento que se reflejo en un aumento del PIB en 5.1% en ese mismo año. Mientras que su peor nivel de crecimiento se registro en 1995 cuando tuvo un decremento de -35% de formación bruta del capital situación que una vez más se reflejo en el PIB ya que este decreció en -6.2%<sup>8</sup> ese mismo año.



contrastando con el llamado periodo “populista” de 1970 a 1977 se registro una tasa promedio de crecimiento de formación bruta fija de 4.9% y dicha tasa tendió a aumentar en un 16.62% entre 1978 y 1981, situación que demuestra el por que del gran crecimiento de

<sup>7</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo.

<sup>8</sup> IBID



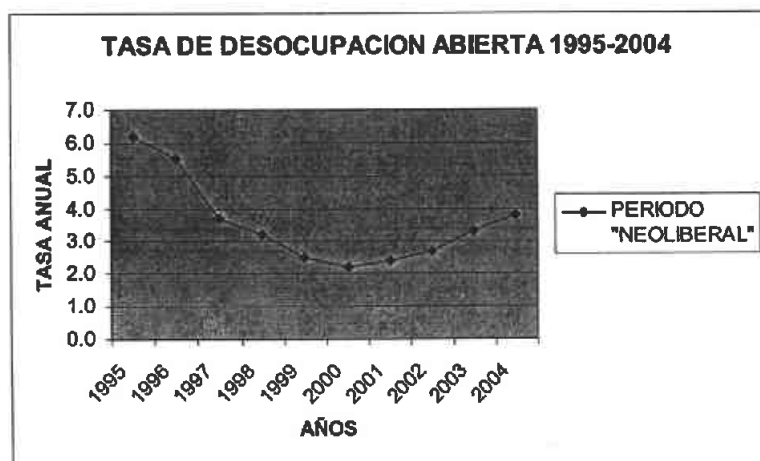
la actividad económica durante esos años, de 1970 a 1981 la formación bruta de capital fijo creció a una tasa del 10.76% anual.

### 2.3 EMPLEO Y SALARIOS.

#### EMPLEO.

El empleo es una de las variables más importantes dentro de la actividad económica por tal situación es necesario revisar la evolución de esta variable a lo largo de los dos periodos contrastados, dentro del segundo periodo “neoliberal” comprendido por los años de 1995 a 2004 podemos notar una cierta tendencia creciente en la tasa de desocupación abierta en el año de la crisis de 1995 tasa que fue del 6.2%, a partir de este año las tasas de desocupación abierta han disminuido siendo su tasa mas baja de desocupación en el año 2000 con una tasa del 2.2%. a partir de este año a tasa de desocupación a tendido a crecer pero de manera estable oscilando entre el 2% y 4<sup>9</sup>% de desocupación.

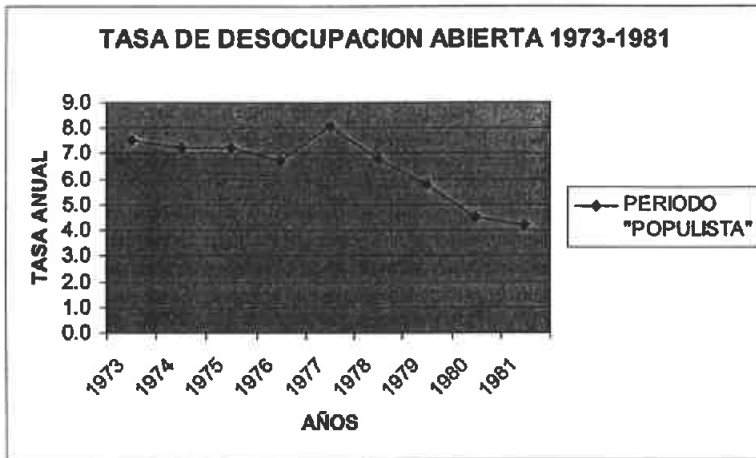
En promedio la tasa de desocupación abierta en México del período de 1995 a 2004 es del 3.55% y en promedio global de 1982 a 1995 su tasa de desocupación es del 3.76%.



<sup>9</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo.



Dentro del periodo denominado "populista" la tasa de desocupación abierta también se mantuvo de manera estable oscilando entre un 8% como máxima y un 4% como mínima de tasa de desocupación, dentro de este periodo analizado solo en el año de 1977 año de crisis económica la tasa de desocupación se disparo a un nivel de 8.1%. A partir de este año se registra una tendencia negativa hasta el año de 1982 en donde su tasa mas baja fue del 4.2%<sup>10</sup>.

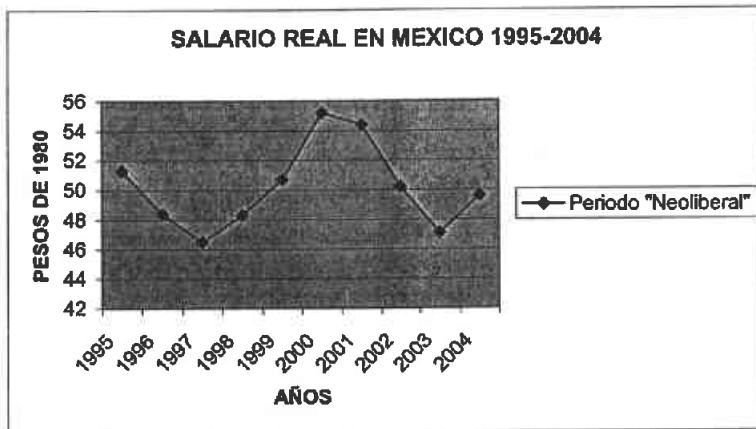


Fuente: grafica III.8

### SALARIO REAL.

Esta variable es de vital importancia para la población en general y esto se debe a que es el ingreso percibido por los trabajadores, por lo tanto es la variable que determina en cierta forma el consumo de las personas en términos reales, es decir, esta variable nos indica cuantos bienes y servicios pueden consumir con el salario los trabajadores, en esta variable podremos verificar en gran medida el impacto que han tenido las políticas de restricción fiscal y monetaria adoptadas a partir del periodo en estudio de esta sección.

<sup>10</sup> IBID.



como podemos apreciar en la grafica de tendencia del salario real del periodo de 1995 a 2004, se ha mantenido una tendencia irregular del salario real en México, a partir del año de 1995 año de crisis, los salarios reales disminuyeron de 52\$ a 48\$ hasta el año el 1998 a partir de ese año se nota un leve recuperación en el salario aumentando hasta los 55.2\$ en el año 2000, en ese año se vuelve a una caída en el salario hasta llegar a 49.6\$ en el año 2004. En promedio general durante este segundo período los salarios reales crecieron a un ritmo de 50.1<sup>11</sup>\$.

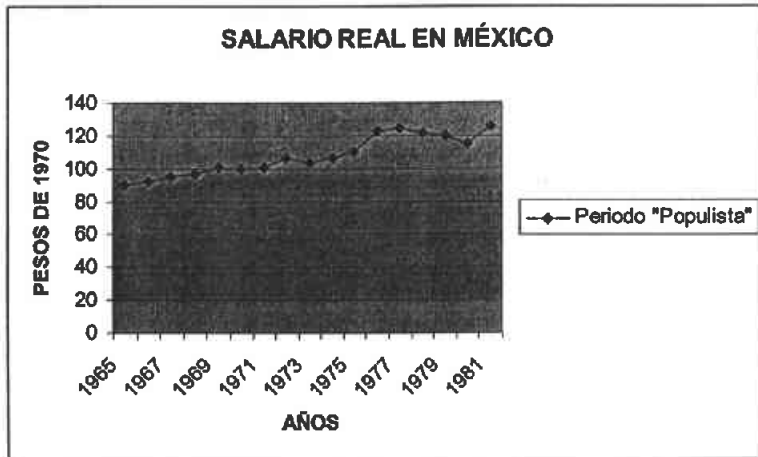
Si comparamos el primer período "neoliberal" de 1982 a 1994 con este segundo periodo de 1995 a 2004 podemos notar que los trabajadores vieron disminuido su salario real en 34.2\$, es decir, los trabajadores de periodo a periodo han visto decaer su salario de manera dramática y peor aun si lo comparamos con el periodo denominado "populista" podemos notar que los trabajadores han perdido 57.6<sup>12</sup>\$ de salario, situación que a contribuido a la caída en el consumo y sobre todo en el consumo de los bienes para asalariados cuestión que ha apoyado a la contracción de la demanda agregada. Como podemos apreciar la caída en los salarios reales durante esta segunda etapa del periodo "neoliberal" se ha debido en gran parte por el mejoramiento de las políticas contraccionistas de ajuste fiscal y monetario, concluyendo que si bien estas políticas restriccionistas han tenido eficacia en lucha contra la inflación esto se ha hecho a costa del estrangulamiento de la actividad económica.

<sup>11</sup> ver anexo estadístico para dicha variable y periodo.

<sup>12</sup> IBID



En contraste con el período anterior al régimen “neoliberal” podemos apreciar que la tendencia del salario real en México era creciente a partir de los años de 1965 a 1981, siendo que al inicio del periodo en estudio el salario oscilaba los 90 pesos y al final del mismo era de 125.6\$, por lo tanto, de inicio a final de periodo los salarios reales crecieron 35.6\$ de manera corriente, mientras que en promedio global el salario real creció 107.7\$, lo que nos demuestra que los trabajadores percibían un mayor salario real en el régimen “populista” y por tanto mantenían un mejor nivel de vida.



Fuente: Grafica III.10



### 3. PROPUESTAS DE POLÍTICA ECONOMICA QUE CONLLEVAN AL MEJORAMIENTO DEL PRODUCTO REAL DE MÉXICO.

En consecuencia de lo analizado en la sección anterior resulta evidente el fracaso de las políticas de corte neoliberal en México. respecto al crecimiento y desarrollo económico de nuestro país. Por esta razón constituye un error mantener sin cambios fundamentales el modelo neoliberal de librecambismo a ultranza y su persistente empequeñecimiento del Estado en la promoción activa del desarrollo, y su persistente obsesión por el control de la inflación. por lo anterior es necesario una nueva estrategia de crecimiento.

estrategia en la cual el objetivo fundamental sea el desarrollo sostenido con equidad, mediante una sistema que combine políticas sustitutivas de importaciones con una promoción agresiva de nuestras exportaciones, apoyadas con la intervención fuerte económica del Estado fungiendo como planificador regulador y promotor de la industrialización a través de múltiples instrumentos tales como fiscales crediticios y monetarios; un fuerte impulso tecnológico así, como de una fuerte inversión en capital humano, forjar una fuerte base de acumulación interna con regulación de la inversión extranjera subordinándolo a nuestras estrategias de industrialización, además, de incentivar la inversión física a intereses necesarios de la economía real.

Las estrategias antes comentadas deben verse enmarcadas, sin duda, utilizando los márgenes de maniobra que México tiene dentro de su realidad económica y política internacional, así como en función de nuestras realidades nacionales llenas de restricciones y de obstáculos coyunturales y estructurales, pero también tomando en cuenta nuestras potencialidades como nación, siendo así, es factible construir una nueva estrategia económica capaz de afrontar nuestros retos y rezagos económicos y así poder cerrar la tan distante brecha entre México y los países industrializados.

Es necesario construir de manera paulatina las propuestas antes mencionadas por tal razón comentare cuales son los instrumentos que a mi juicio son fundamentales de esta nueva estrategia de crecimiento y desarrollo económico sostenido con equidad:

1. Crear una política cambiaria activa cuyo objetivo sea contribuir al equilibrio de las cuentas externas, manteniendo un régimen de flotación
2. Una política comercial, que sea capaz de utilizar los márgenes de maniobra necesarios para la regulación de nuestro comercio exterior mediante aranceles, normas técnicas, salvaguardas, además de buscar otro tipo de restricciones cuantitativas que permitan restringir las importaciones innecesarias al máximo.
3. "una política de estabilidad de precios pero con desarrollo económico y preservación de los equilibrios externos, para lo cual las políticas



macroeconómicas(monetaria, fiscal y cambiaria) deben orientarse hacia la estabilidad de las variables reales de la economía(crecimiento sostenido de la economía real y del empleo) y no solo de las variables financieras. Esto permitirá, a su vez, poner punto final a los fuertes brotes inflacionarios recurrentemente desencadenados por macrodevaluaciones traumáticas, generalmente seguidas por alzas abruptas de precios y tarifas del sector publico. Para ello es necesario mantener un tipo de cambio real permanentemente competitivo, a fin de sostener la cuenta corriente cercana al equilibrio y, también, evitar desbordes imprudenciales en las finanzas publicas, de manera que sea factible absorber eventuales choques externos sin políticas contraccionistas que afectan la demanda agregada real, evitando las típicas secuelas negativas sobre la actividad económica”.

4. las finanzas publicas tienen que ser necesariamente sanas para lograr este desarrollo económico con equidad propuesto. Este concepto implica: que la política de gasto sea dirigida a impulsar el progreso económico y humano sobre un horizonte de largo plazo, así como de un esquema de financiamiento no inflacionario es decir, el financiamiento se tienen que lograr mediante el aumento de ingresos tributarios, la necesaria reforma fiscal dentro de este esquema debe mantener los siguientes puntos: “ (a) simplificación y racionalización de la legislación tributaria; (b) ampliar la base de contribuyentes y de ingresos sujetos a tributación (v.gr. ganancias bursátiles de personas físicas, ganancias de capital de personas físicas, dividendos distribuidos entre los accionistas de las empresas, etcétera, como se hace en países desarrollados, además de gravar el capital golondrino); c) combatir resueltamente la evasión fiscal y mejorar el aparato recaudatorio; d) acentuar considerablemente la progresividad del impuesto sobre la renta, y e) incrementar la progresividad de los impuestos sobre el consumo, a través de mayores tasas de IVA sobre los bienes suntuarios.
5. la creación de una política industrial integral mediante la formulación de áreas estratégicas y prioritarias, reconociendo las tendencias de los mercados internacionales teniendo en cuenta las particularidades nacionales, formación de instrumentos de fomento sectorial en función de las prioridades sectoriales, así como la formación de recursos humanos, construcción de infraestructura y fomento del desarrollo científico-técnico.
6. la creación de una política integral de desarrollo regional fundamentada en una noción de desarrollo sustentable y federalista que ayude a que las regiones mas avanzadas impulsen a las regiones mas rezagadas mediante la creación de parques industriales que orientes a estas zonas hacia niveles medios de crecimiento e ingreso.
7. lograr la participación adecuada del sector privado y el gobierno, es decir, la promoción de una economía mixta donde la inversión privada y de gobierno acuerden donde invertir sin que una inversión desplace a la otra y eviten de esta forma un efecto trade-off, y así ambas puedan obtener las ganancias esperadas de sus respectivas inversiones.
8. elevar la eficiencia y eficacia de las instituciones publicas que serán de gran importancia en este contexto económico mediante un instituto de supervisión y ejecución de los programas y objetivos preestablecidos por las instituciones de gobierno.



► CONCLUSION.

CONCLUSION.

En México la caída de las variables reales se ha agudizado a partir de la entrada en vigor del modelo neoliberal, si bien los que estaban a favor de este modelo afirmaban que a través de la instrumentación de políticas monetarias neoliberales se lograría una estabilidad de precios que permitiría una reducción en las tasas de interés y de los costos, fomentando una mayor inversión productiva y con ello un mayor crecimiento y una mayor generación de empleo. Se ha cumplido a medias estas expectativas, debido a que sólo se ha conseguido abatir la inflación y tales políticas solo han propiciado inestabilidad en el crecimiento económico y un bajo desempeño de las variables reales lo que se ha traducido en un proceso de deterioro de las condiciones de bienestar de la población.

Las políticas neoliberales que han respaldado a un capitalismo globalizador que busca concentrar todos los recursos existentes en determinadas áreas impulsando en ellas una modernización orientada a modelos de crecimiento fundamentados en modelos dependientes de la inversión extranjera, de exportaciones, todas ellas en un marco de apertura comercial y financiera indiscriminada, de vigencia y sin interferencia sobre el mercado, de privatizaciones de empresas y servicios públicos; han tenido solo como consecuencia una dependencia de las economías desarrolladas extranjeras sobre las nacionales, lo cual repercute en cuidar los intereses del capital financiero y productivo del exterior, dejando a un lado los objetivos de generación de empleo y crecimiento nacionales.

Como pudimos apreciar el Banco de México no logra el objetivo de reducción de la inflación a partir del crecimiento económico e incremento de productividad y superávit en las exportaciones netas que permita estabilizar el tipo de cambio. Por el contrario. Procede a reducir la inflación mediante la restricción monetaria, por lo tanto, se trata de restringir el crecimiento de la oferta monetaria para así disminuir la inflación. sin embargo, el banco de México no puede influir sobre la oferta monetaria de manera directa, sino, de forma indirecta, es decir, actúa sólo sobre la tasa de interés y esta a su vez afecta a la demanda de dinero y a la inversión lo cual repercute en la demanda agregada y por supuesto sobre la actividad económica, permitiéndole al Banco de México reducir en forma indirecta el crecimiento de la oferta monetaria. para disminuir así las presiones sobre los precios.

También es necesario mencionar que dicha política restriccionista favorece a la promoción de entrada de capitales, y alcanzar la apreciación del tipo de cambio y así reducir el costo de importaciones, además, de apoyar a la reducción de la inflación. Sin embargo, dichas políticas restriccionistas sirven para sacrificar el crecimiento de las variables reales para evitar las presiones sobre la inflación, es decir, el decremento de la inflación solo se consigue vía estrangulamiento de las variables reales y la demanda agregada por consecuencia se estrangula el crecimiento y desarrollo económico.



---

► CONCLUSION.

---

Las políticas económicas actuales si bien han logrado avances de manera significativa en la estabilización de las principales variables macroeconómicas, han sido incapaces de generar el crecimiento en las variables reales estratégicas necesarias para superar los grandes rezagos sociales existentes. por lo tanto, también podríamos concluir que si bien la estabilidad económica es una condición muy necesaria, *no* es suficiente para el crecimiento y desarrollo de nuestro país.

A dos décadas de distancia del inicio del experimento neoliberal en México, se hace evidente la incapacidad de las políticas neoliberales para lograr un crecimiento alto y sostenido que impida el aumento de las personas en condiciones de pobreza. En cambio, se hace evidente su capacidad de: incrementar el desempleo, de mantener bajos los salarios de los trabajadores y reprimir la inversión productiva incrementando la desigualdad entre la sociedad productiva.

Por lo tanto, si se desea atenuar la pobreza gradual de nuestra sociedad, sea indispensable reactivar el crecimiento económico, debido a que es el principal medio que ayuda a ampliar el proceso de desarrollo que se traduce en una mejor calidad de vida, recordando que el fin último de la economía es la mayor producción posible de bienes y servicios año con año dependiendo de los recursos escasos con los que se poseen los cuales satisfacen las necesidades de la población y esto a final de cuentas es lo mas importante dentro de la economía.



**BIBLIOGRAFÍA.**

- ABOUMRAD, Guillermo. "Instrumentación de la política monetaria con objetivo de estabilidad de precios: el caso de México". En *monetaria*. México Vol. XIX, No.1: ene./mar. 1996. pp. 69-106.
- ANDJEL, Eloísa, Keynes: Teoría de la demanda y el desequilibrio, México, UNAM-Facultad de economía-Diana, 1998.
- APARICIO, Abraham. "Un sexenio de restricción monetaria: evaluación empírica". En *economía Informa*. México, No. 293: dic./ene. 2001. pp. 7-14.
- BLINDER, Alan. "La elección y el uso de un instrumento de la política monetaria". En *El banco central teoría y práctica*. España, Antoni Bosch, 1998, pp. 25-50.
- DIÁZ, Alejandro y GREENHAM, Laura. *Política monetaria y tasas de Interés: experiencia reciente para el caso de México*. México: Banco de México, Diciembre 2000. 40p. Documento de Investigación No. 2000-08.
- DILLARD, Dudley, "la Teoría económica de John Maynard Keynes: teoría de una economía monetaria", 9ª edición 1977 editorial Aguilar, España.
- CUADRADO, Roura R. Juan, "política Económica: objetivos e instrumentos", 2ª edición 2001 McGraw-hill, España.
- FROYEN, T. Richard, "macroeconomics: theories and policies", 3a edición 1983, macmillan publishing co., inc.,usa.
- HARRIS, laurence, "teoría monetaria", 1a edición 1985, fondo de cultura económica, México d.f.
- HUERTA, Arturo. "La autonomía del Banco Central y la inexistencia de política monetaria anticíclica". En *seminario institucional de economía financiera Reformas financieras de América Latina* (septiembre, 2003; México). Memorias. México: UNAM-IIEc, 2003.
- KEYNES, John Maynard, "teoría general de la ocupación el interés y el dinero" , 4ª edición (corregida y aumentada) 2003, fondo de cultura económica, México d.f.
- MADURA, Jeff, "mercado e instituciones financieras", 5ª edición 2001, thomson learning, México d.f.
- MANKIWI, Gregory, "macroeconomía", 4ª edición 2000, antoni bosch, españa.



► BIBLIOGRAFIA.

MANTEY de Anguiano, Guadalupe, "lecciones de economía monetaria", 1ª edición (uacp y facultad de economía):1997, México d.f.

MANTEY, Guadalupe. "Inestabilidad financiera y regímenes cambiarios: alternativas para América Latina". En *IV seminario de economía financiera cooperación, instituciones y asimetrías financieras en América Latina* (noviembre, 2004; México). Memorias. México: UANAM-IIIEc, 2004. 7p.

MÁNTEY, Guadalupe. "Política monetaria en México". En CORREA, Eugenia y GIRÓN, Alicia (coords), *Economía financiera contemporánea*, Tomo. IV. México. UNAM/UAM/Porrúa, 2004.

MARTÍNEZ, Alejandro et al. *Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México*. México: Banco de México, Marzo 2001. 55 p. Documento de Investigación No. 2001-02.

MENDOZA, Miguel Ángel. "Inflación y crecimiento económico en México". En *monetaria*. México Vol. XXI, No.2: abr./jun. 1998.

ORTIZ SOTO, Oscar Luis, *El dinero. La teoría, la política y las instituciones*, México, Facultad de economía, 2001.

ORTIZ, Wadgymer Arturo, "política económica de México 1982-1995: los sexenios neoliberales", 3ª edición 1995, editorial nuestro tiempo, México d.f.

RAMÍREZ, Solano Ernesto, "moneda, banca y mercados financieros: instituciones e instrumentos en países en desarrollo", 1ª edición 2001, prentice-hall, México d.f.

ROA, Rubén. "La política monetaria y la autonomía del Banco de México". *Economía informa*. México No. 272: noviembre. 1998.

ROJAS, Edgar y RODRÍGUEZ, Pedro. "El papel de la estructura financiera en la transmisión de la política monetaria. En *Monetaria*. México XXVII (1): ene./mar. 1999.

SOSA, Barajas Sergio w, "modelos macroeconómicos: de los "clásicos" a la macroeconomía de las economías periféricas", 1ª edición 2001, editorial tlaxcallan, México d.f.

VILLAREAL, René, "la contrarrevolución monetarista: teoría, política económica e ideología del neoliberalismo" 2ª edición 1984, ediciones océano, México d.f.



► HEMEROGRAFIA.

---

VILLEGAS, Hernández Eduardo, ortega Ochoa Rosa Maria, "Sistema financiero de México" 1ª edición 2002, editorial mcgraw-hill, México df.

**HEMEROGRAFIA.**

BANCO DE MÉXICO, "La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Diarios", BANCO DE MEXICO, DIRECCIÓN ELECTRÓNICA [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx).

CALVA JOSE LUIS, "La Economía Mexicana en Perspectiva", ECONOMIAUNAM, México, Facultad de Economía, UNAM, Núm. 1 Enero-Abril 2004, pp.63-85.

DIAZ-BAUTISTA, Alejandro, "Autonomía de la Banca Central y Control de la Inflación", Economía Informa, México, Facultad de Economía, UNAM, Núm.326, mayo 2004,

DIAZ de león Alejandro Y GREENHAM laura, "Política Monetaria y Tasas de Interés: Experiencia Reciente para el Caso de México", serie documentos de investigación, Núm. 2000-08, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, Diciembre 2000.

GALINDO, Luis Miguel Y ALATORRE, Eduardo, "Una Evaluación de Reglas de Políticas Alternativas: el Caso de México", Economía Informa, México, Facultad de Economía, UNAM, Núm.326, mayo 2004,

HUERTA, González Arturo, "Política Antiinflacionaria y Estancamiento", Economía Informa, México, Facultad de Economía, unam, Núm.326, mayo 2004,

HUERTA González Arturo, "La Autonomía del Banco Central y la Inexistencia de Política Monetaria Anti-Cíclica, UNAM, IIEC, seminario institucional de economía financiera, septiembre 2003.

ITAM, "Gaceta de economía: la política monetaria en México", suplemento, numero 5, año 3, otoño de 1997.

MANTEY de Anguiano Guadalupe, "Política Financiera para el Desarrollo en mercados Imperfectos. Sugerencias para el caso Mexicano.", ECONOMIAUNAM, México, Facultad de Economía, UNAM, Núm. 3 Septiembre-Diciembre 2004, pp.101-114.

MARTINEZ Lorenza, Sánchez OSCAR Y WERNER Alejandro, "Consideraciones Sobre la Conducción de la Política Monetaria y el Mecanismo de Transmisión en México", serie documentos de investigación, Núm. 2001-02, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, Marzo 2001.

PERROTINI Ignacio, "Restricciones Estructurales del Crecimiento en México, 1980-2003" ECONOMIAUNAM, México, Facultad de Economía, UNAM, Núm. 1 Enero-Abril 2004,



► HEMEROGRAFIA.

---

---

SANTILLÁN, Javier. "Política cambiaria y autonomía del banco central." En *monetaria*. México Vol. XIX, No.3: jul./sep. 1996.

SCHWARTZ Rosenthal Moisés J. Y TORRES García Alberto " Expectativas de Inflación, Riesgo País y Política Monetaria en México", serie documentos de investigación, Núm. 2000-06, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, Diciembre 2000.

SCHWARTZ Rosenthal, Moisés. *Consideraciones sobre la instrumentación práctica de la política monetaria*. México: Banco de México, Octubre 1998. 34p. Documento de Investigación No. 9804.

URRUTIA, Luis. "Política monetaria periodo 2000-2006". En *economía Informa*. México, No. 308: junio. 2002. pp.30-34.

VIÑALS, José. "El descenso de la inflación y la política monetaria". En *monetaria*. México Vol. XXII, No.2: abr./jun. 1999. pp. 175-198.



## INDICE DE GRAFICAS Y CUADROS CONTENIDOS EN LA OBRA.

### CUADROS.

Cuadro III.1 ejemplo del calculo de la suma de los saldos acumulados diarios de dos bancos.

Cuadro III.2 ejemplo del calculo de los saldos acumulados de una institución de crédito.

Cuadro III.3 mecanismo de transmisión de la política monetaria.

### GRAFICAS.

Grafica II.1 inflación en México 1976-1982.

Grafica II.2 inflación en México 1982-1994

Grafica II.3 tasas de interés nominales 1982-1994

Grafica II.4 PIB real de México 1982-1994

Grafica II.5 PIB real de México 1965-1981

Grafica II.6 formación bruta de capital fijo 1982-1994

Grafica II.7 tasa de desocupación abierta 1982-1994

Grafica II.8 tasa de desocupación abierta 1973-1981

Grafica II. 9 salario real 1982-1994

Grafica II.10 salario real en México 1965-1981

Grafica III.1 inflación en México 1976-1982

Grafica III.2 inflación en México 1995-2004

Grafica III.3 tasa de interés nominal 1995-2004





Grafica III.4 PIB real de México 1995-2004

Grafica III.5 PIB real de México 1965-1981

Grafica III.6 formación bruta de capital fijo 1995-2003

Grafica III.7 tasa de desocupación abierta 1995-2004

Grafica III.8 tasa de desocupación abierta 1973-1981

Grafica III.9 salario real en México 1995-2004

Grafica III.10 salario real en México 1965-1981



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ARAGÓN

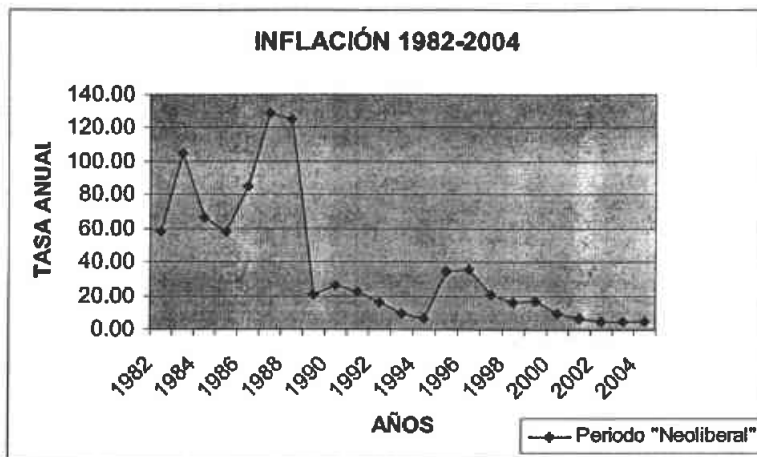


▶ ANEXO ESTADÍSTICO

---

# ▶ ANEXO ESTADÍSTICO.

AÑOS	PROMEDIO
1982	57.49
1983	104.15
1984	66.16
1985	57.68
1986	84.47
1987	128.89
1988	125.43
1989	20.32
1990	26.54
1991	22.84
1992	15.58
1993	9.77
1994	6.97
1995	34.77
1996	35.26
1997	20.82
1998	15.90
1999	16.67
2000	9.51
2001	6.39
2002	5.03
2003	4.56
2004	4.68



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

AÑOS	PROMEDIO
1976	14.6
1977	28.8
1978	17.6
1979	18.4
1980	25.8
1981	28.2
1982	58.7

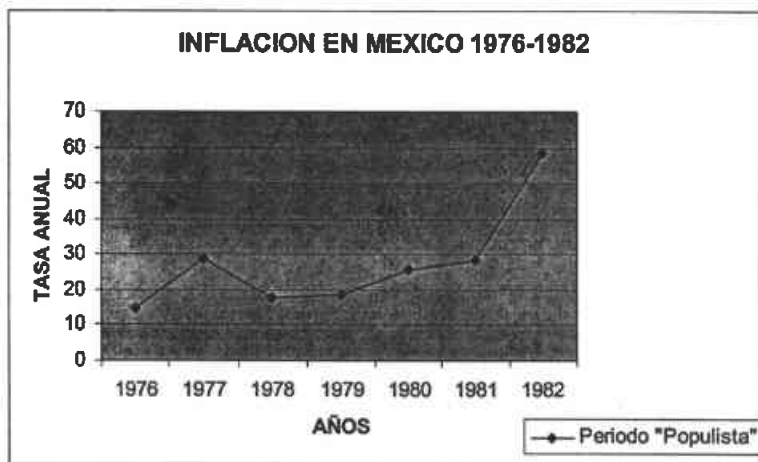
PROMEDIO 1970-1975  
11.80%

PROMEDIO 1976-1982  
27.44%

PROMEDIO 1982-1994  
55.86%

PROMEDIO 1995-2004  
15.36%

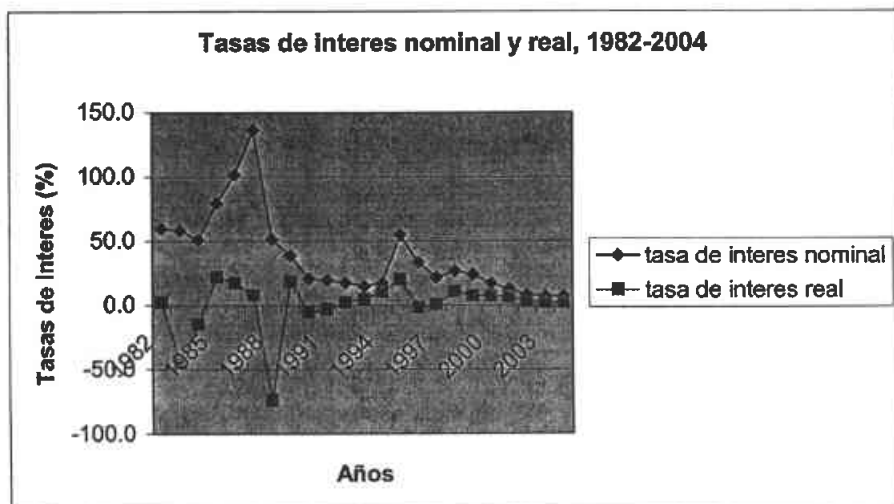
PROMEDIO 1970-1982  
19.62%



Fuente: Elaboración propia con datos del Arturo Guillén romo, "la contrarrevolución Neoliberal en México".

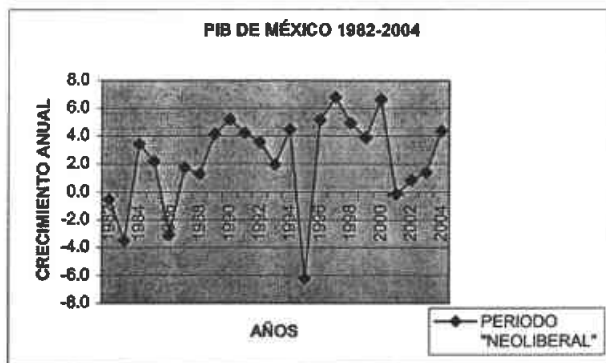
Años	tasa de interés nominal	tasa de inflación	tasa de interés real
1982	59.9	57.49	2.4
1983	58.6	104.15	-45.5
1984	51.2	66.16	-15.0
1985	79.8	57.68	22.1
1986	101.8	84.47	17.3
1987	136.6	128.89	7.7
1988	51.7	125.43	-73.7
1989	38.8	20.32	18.5
1990	20.9	26.54	-5.6
1991	19.7	22.84	-3.1
1992	17.8	15.58	2.2
1993	15.0	9.77	5.2
1994	17.6	6.97	10.6
1995	55.2	34.77	20.4
1996	33.6	35.26	-1.7
1997	21.9	20.82	1.1
1998	26.9	15.90	11.0
1999	24.1	16.67	7.4
2000	17.0	9.51	7.5
2001	12.9	6.39	6.5
2002	8.2	5.03	3.2
2003	6.8	4.56	2.2
2004	7.1	4.68	2.4

Fuente: elaboración propia con datos del banco de México.



Fuente: elaboración propia con datos del banco de México.

AÑOS	CRECIMIENTO ANUAL
1982	-0.5
1983	-3.5
1984	3.4
1985	2.2
1986	-3.1
1987	1.7
1988	1.3
1989	4.1
1990	5.2
1991	4.2
1992	3.5
1993	1.9
1994	4.5
1995	-6.2
1996	5.1
1997	6.8
1998	4.9
1999	3.9
2000	6.8
2001	-0.2
2002	0.8
2003	1.4
2004	4.4



**Promedio PIB  
1982-2004**

**2.28%**

**Promedio PIB  
1982-1994**

**1.92%**

**Promedio PIB  
1995-2004**

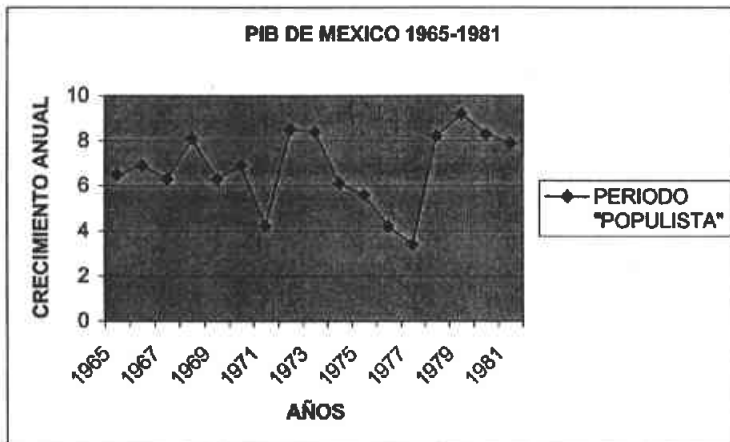
**2.75%**

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

**PROMEDIO PIB  
1965 - 1981  
6.76%**

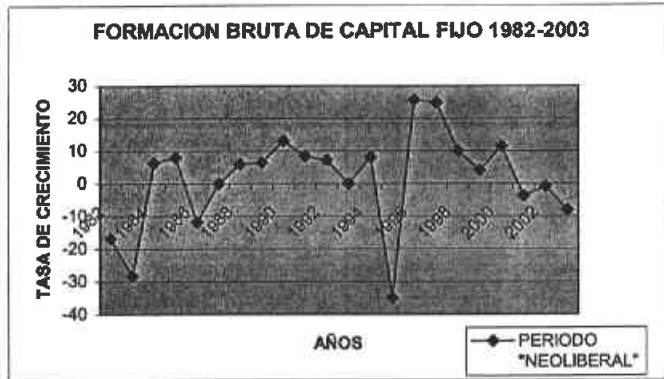
<b>AÑOS</b>	<b>CRECIMIENTO ANUAL</b>
1965	6.5
1966	6.9
1967	6.3
1968	8.1
1969	6.3
1970	6.9
1971	4.2
1972	8.5
1973	8.4
1974	6.1
1975	5.6
1976	4.2
1977	3.4
1978	8.2
1979	9.2
1980	8.3
1981	7.9

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI .



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

AÑOS	FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO
1982	-16.8
1983	-28.3
1984	6.4
1985	7.9
1986	-11.8
1987	-0.1
1988	5.8
1989	6.4
1990	13.1
1991	8.3
1992	7.1
1993	-0.1
1994	8.1
1995	-35
1996	25.6
1997	24.9
1998	9.9
1999	4.1
2000	11.4
2001	-3.8
2002	-0.9
2003	-8.1



Fuente: Elaboración Propia con base en datos del libro "la contrarrevolución neoliberal en México" Arturo Guillén Romo.

PROMEDIO 1982-2003	PROMEDIO 1970-1977	AÑOS	FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO
1.55%	4.90%	1978	15.2
PROMEDIO 1982-1994	PROMEDIO 1970-1981	1979	20.2
0.46%	10.76%	1980	14.9
PROMEDIO 1995-2003	PROMEDIO 1978-1981	1981	16.2
3.10%	16.62%		

Fuente: Elaboración Propia con base en datos del libro "la contrarrevolución neoliberal en México" Arturo Guillén Romo.

AÑOS	TASA DE DESOCUPACION
1982	4.2
1983	6.8
1984	5.7
1985	4.4
1986	4.3
1987	3.9
1988	3.6
1989	3.0
1990	2.6
1991	2.6
1992	2.8
1993	3.4
1994	3.7
1995	6.2
1996	5.5
1997	3.7
1998	3.2
1999	2.5
2000	2.2
2001	2.4
2002	2.7
2003	3.3
2004	3.8

México.

AÑOS	TASA DE DESOCUPACION ABIERTA
1973	7.5
1974	7.2
1975	7.2
1976	6.7
1977	8.1
1978	6.8
1979	5.8
1980	4.5
1981	4.2

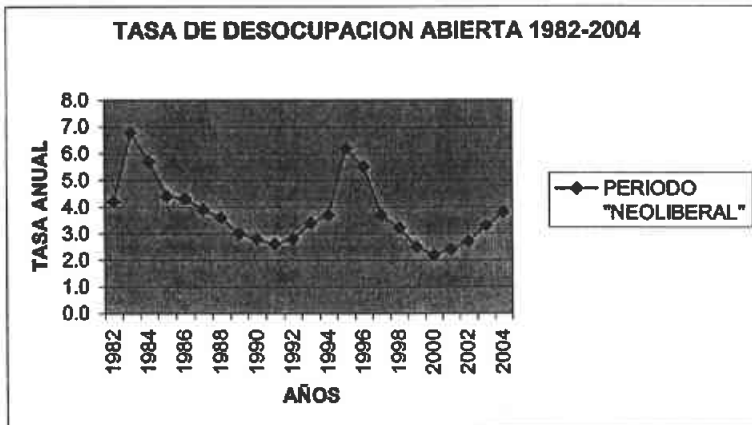
Fuente: Banco de

promedio anual 1995-2004  
3.55%

promedio anual 1982-1994  
3.93%

promedio global 1982-2004  
3.76%

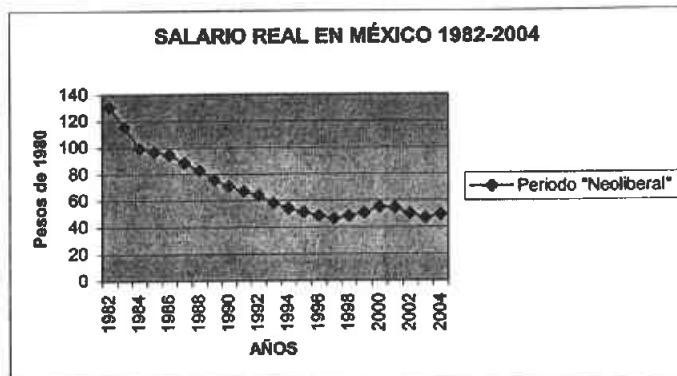
Fuente: Banco de México.



Fuente: Banco de México.



Años	Salario Real
1982	130.5
1983	115.7
1984	99.3
1985	96.7
1986	94.5
1987	88.3
1988	82.8
1989	75.4
1990	70.7
1991	67
1992	63.9
1993	58.2
1994	54.1
1995	51.3
1996	48.4
1997	48.5
1998	48.3
1999	50.7
2000	55.2
2001	54.4
2002	50.2
2003	47.1
2004	49.6



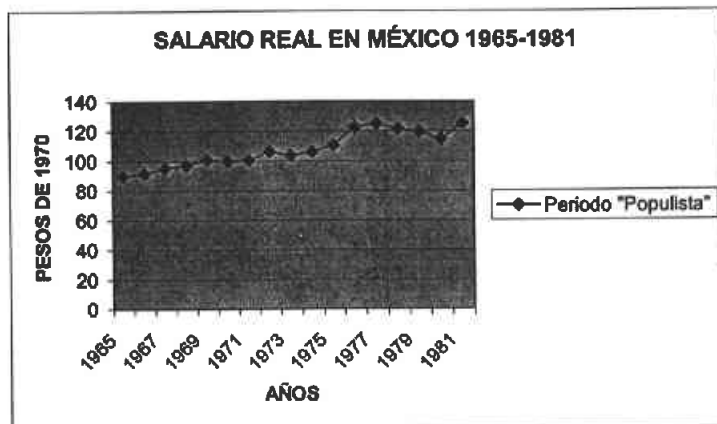
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

PROMEDIO 1982-1994  
84.3\$

PROMEDIO 1965-1981  
107.7\$

PROMEDIO 1995-2004  
50.1\$

Años	Salario Real
1965	90
1966	91.7
1967	95.2
1968	97.1
1969	100.7
1970	100
1971	100.5
1972	106.4
1973	103.5
1974	106.1
1975	110.7
1976	122.7
1977	125.1
1978	121.8
1979	119.9
1980	114.7
1981	125.6



Fuente: Elaboración propia con datos Banco de México.