



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
"ARAGÓN"

"EL EFECTO DE UNA POLÍTICA MONETARIA
UNÍVOCA EN EL DESARROLLO ECONÓMICO DE
MÉXICO DURANTE EL PERIODO DE 1993-2003"

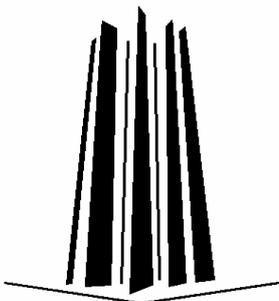
T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A:
FELIPE LEDESMA VÁZQUEZ

ASESOR:

LIC. JESÚS DAVID FRANCO VELÁZQUEZ

México 2006





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.

A la Memoria de mi Madre

A mi esposa María

A mis hijos Daniel, Julio y Fernando

A quienes apoyaron y exhortaron la delicada tarea de culminar un proyecto interrumpido por mucho tiempo, cuya verticalidad ética y profesional, y su buena lid fueron factores determinantes para mantener vivo el interés en el objetivo propuesto, y no claudicar cuando las circunstancias adversas parecían infranqueables.

Tantas palabras escritas desde el principio, tantos rasgos, tantas señales... tanta necesidad de explicar y entender, y al mismo tiempo tanta dificultad porque aún no acabamos de explicar y aún no conseguimos entender.

JOSE SARAMAGO

Í N D I C E

CONCEPTO	Página
Introducción	5
CAPÍTULO I LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO	
I.1 Antecedentes	10
I.1.1 Cronología de las Emisiones del Papel Moneda	10
I.1.2 Consideraciones sobre las Funciones y Acciones del Banco de México	14
I.1.3 El Nuevo Entorno Financiero Mundial	21
I.1.4 El Proceso Inflacionario	23
I.2. La Autonomía del Banco de México	29
I.3. La Política Monetaria Unívoca del Banco de México	38
I.4. El Tipo de Cambio, las Reservas Internacionales y la Base Monetaria	46
CAPÍTULO II EL MARCO DE REFERENCIA DE MILTON FRIEDMAN Y SUS CRÍTICOS	
II.1 EL MARCO DE REFERENCIA DE MILTON FRIEDMAN	
II.1.1 El Marco de Referencia	52
II.1.2 La Oferta de Dinero en Unidades Nominales	58
II.1.3 La Demanda de Dinero	58
II.1.4 El Modelo Global Simple	60
II.1.5 La Ecuación Faltante	62
II.1.6 Desglose de una Variación del Ingreso Nominal entre Precios y Producto	65
II.1.7 Reajuste del Ingreso Nominal en el Corto Plazo	65
II.1.8 Funciones de la Demanda y de la Oferta de Dinero	66
II.1.9 Determinación de las Tasas de Interés	66
II.1.10 Determinación de los Valores Esperados	67
II.1.11 Conclusión	67

II.2 LOS CRÍTICOS DE FRIEDMAN

II.2.1 Karl Brunner y Allan H. Meltzer	69
II.2.2 James Tobin	73
II.2.3 Paul Davidson	76
II.2.4 Don Patinkin	82
II.2.5 José Manuel Quijano	87

CAPÍTULO III MARCO TEÓRICO: LA “TEORÍA GENERAL” DE JOHN M. KEYNES

III.1 Principales Aspectos de la “Teoría General”	92
III.2 El Interés y el Dinero en la “Teoría General”	96
III.2.1 La Teoría General de la Tasa de Interés	96
III.2.2 Los Incentivos Psicológicos y de Negocios para la Liquidez	102
III.2.3 El Ahorro	106
III.2.4 El Día que la Abundancia de Capital Interfiera con la Producción	107
III.2.5 Las Propiedades Esenciales del Interés y el Dinero	109
III.3 Keynes en la Actualidad. O el Regreso al Dogma del Libre Mercado	117

CAPÍTULO IV LA OPERATIVIDAD DEL BANCO DE MÉXICO

IV.1 Paradigmas del Banco de México	123
IV.2 Régimen Monetario	130
IV.2.1 Objetivos de Inflación (Inflation Targeting)	136
IV.2.2 Instrumentos de Política Monetaria	139
IV.2.2.1 Régimen de Saldos Diarios (“Cortos” o “Largos”)	144
IV.2.2.2 “Cortos” y Mercado Crediticio	152
IV.2.2.3 Operaciones de Mercado Abierto y los Bonos de Regulación Monetaria	156
IV.2.2.4 Esterilización Monetaria	158

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	165
---------------------------------------	------------

APÉNDICE GRÁFICO Y ESTADÍSTICO

Producto Interno Bruto Nominal y Real (1990-2004)	178
Gráfica: Producto Interno Bruto (1990-2004)	178
Gráfica: Variaciones Porcentuales PIB, Precios Implícitos y Formación Bruta de Capital	179
PIB Real Acumulado y Promedio Anual por Régimen Presidencial (1971-2005)	179
Gráfica: PIB Real Acumulado por Régimen Presidencial (1971-2005)	180
Índice de Precios al Consumidor Mensual 2003 y 2004	180
Índice de Precios al Consumidor Anual 1990-2004	181
Gráfica: Precios al Consumidor (Variación Anual) 1990-2004	181
Balanza de Pagos (Metodología FMI) 1994-2003	182
Banco de México (Balance General) 31/XII/94-31/XII/04	183

BIBLIOGRAFÍA	184
---------------------	------------

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo intenta esclarecer las características básicas de la política monetaria del Banco de México desde una perspectiva teórica, documental y de análisis crítico, que contribuya a comprender la esencia de ésta. Hemos prescindido de la información estadística para darle mayor peso a lo que consideramos el punto medular de las controversias en la materia. Enfatizando sobre todo que la globalización y desregulación financiera y comercial actuales modulan y dan tono a la forma y el fondo de una política monetaria de carácter unívoco, volcada al control y la estabilidad de los precios.

El análisis de este ensayo, apoyado en la teoría keynesiana, aborda los problemas económicos desde esta perspectiva, escindiéndose del carácter econométrico que distingue a la ortodoxia monetarista de hoy. Se ha dado un mayor peso a las contribuciones teóricas, porque permiten una comprensión general de las implicaciones que determinan el curso actual del entorno económico. Respecto a la teoría keynesiana, consideramos que la mayoría de sus preceptos han trascendido el tiempo, máxime cuando persisten los mismos agravios económicos que en su época Keynes ya había advertido.

El método de investigación aplicado al presente ensayo es el método analítico. Su propósito es descomponer los puntos que integran el fenómeno económico para, de ese modo, poder describir la esencia del mismo y lograr un mejor entendimiento tanto de cada parte por separado como del análisis de conjunto.

El primer capítulo ofrece un panorama global del tema elegido. Hace una breve reseña histórica del comportamiento del Banco de México, desde su creación hasta el momento de su autonomía. El nuevo entorno financiero mundial resulta imprescindible para poder insertar el propósito de este ensayo, por lo que destacar sus principales características habrá de conducirnos a tratar de explicar, desde otra perspectiva, el fenómeno inflacionario desatado a principios de la década de los setenta y que prevaleció hasta la década de los ochenta. El tratamiento de la autonomía del Banco de México en este capítulo es crucial para poder circunscribir la temática que es motivo del presente estudio, y de ahí revelar que esta era la prerrogativa fundamental para poder ceñir al banco central en la consecución del objetivo unívoco de control inflacionario.

El segundo capítulo aborda el marco teórico de Milton Friedman, pues su relevancia se patentiza por el hecho de que nutre el pragmatismo de casi todos los bancos centrales del mundo, incluyendo al Banco de México. Aquí se da realce a los criterios en los que Friedman se apoya para definir su marco teórico: la teoría del equilibrio de Walras, el afán de medirlo todo en cantidades reales, la definición de su demanda de dinero por motivos transaccionales, su modelo global simple en el que los precios están determinados por la oferta monetaria. La forma en que Friedman considera que habrán de determinarse las tasas de interés y su insistente idea sobre el carácter premonitorio de su teoría.

En este capítulo también se incluyen las críticas más sobresalientes que surgieron a raíz de la exposición del marco teórico friedmaniano, en las que observamos tanto tendencias casi afines con el autor

como verdaderas repulsas, entre las que destacan las de Paul Davidson y de José Manuel Quijano.

El capítulo tercero está reservado a los principales aspectos de la *Teoría General* de John Maynard Keynes que, como señalamos anteriormente, es el marco teórico del presente ensayo. Aquí resaltan las premisas teóricas que orillaron a Keynes a definir el concepto del dinero, los motivos por los cuales se demanda y, sobre todo, el aspecto fundamental de su ideario: la preferencia por la liquidez, cuya fetichización aún domina el espectro actual de los mercados financieros globales.

Destaca que el tratamiento general de la economía en la obra de Keynes resalta al momento de considerar que no sólo los aspectos monetarios inciden sobre el quehacer económico, sino que existe la imperiosa necesidad de intervenir los mercados, con una participación estatal tendiente a la actuación contracíclica respecto del acontecer económico. La necesidad que observa Keynes de impulsar la demanda efectiva, para detonar el crecimiento económico es un tópico tratado al definir el ahorro, circunstancia que por sí sola no da lugar a la inversión productiva, sino que se halla desligada de ésta y es necesario que la intermediación financiera se haga realidad para poder hacer coincidir elementos disímbolos.

Keynes prevé la enorme acumulación de capitales, los que son cada vez más renuentes a insertarse en el aparato productivo, y exhibe los condicionantes que podrían permitir su inserción al entorno económico. El tratamiento que da a la tasa de interés, como elemento central para la determinación del nivel de inversión, dado que la eficacia marginal del capital siempre debe ser mayor al nivel de tasas

prevaleciente, así como las características que hacen al dinero insustituible en la determinación de los contratos, todo ello desde una perspectiva nominal, no real como lo reitera Friedman.

El capítulo cuarto examina los paradigmas del Banco de México, ya esbozados al principio del ensayo, pero que cubren la nueva modalidad de los bancos centrales de ajustarse, para su exclusivo control inflacionario, a las expectativas racionales. En este nuevo orden, que no difiere sustancialmente del monetarismo ortodoxo, se da la expulsión de la macroeconomía con objeto de prescindir de la participación gubernamental, por la que Keynes abogaba, y se da rienda suelta a una economía de mercado a ultranza que, sin embargo, ha procreado niveles bajísimos de crecimiento económico y alto desempleo a nivel global.

Se subraya la adecuación a la moda en política monetaria: la figura omnipresente de establecer objetivos de inflación, convirtiéndose en la única *razón de ser* de los bancos centrales. Aquí observamos la mítica relevancia que se le ha dado a este tipo de conducción de política monetaria, la que ha devastado las opciones de regeneración y de desarrollo económico de los países subdesarrollados.

En este contexto se da una exposición de los instrumentos que utiliza el Banco de México para alcanzar sus objetivos, haciendo hincapié en la deliberada tendencia de establecer una política monetaria recesiva, complementada con una casi nula participación de la banca comercial en el otorgamiento de crédito a los proyectos productivos, y una explícita participación de éstos en el otorgamiento de créditos al consumo, y ahora, por la fiebre foxista, al de la vivienda.

Se expone la exclusividad del instrumental del Banco de México, que no permite ni promueve la reactivación del crédito para la inversión productiva, así como la promoción que sí ofrece a la especulación financiera, con objeto de estabilizar la balanza de pagos, de cuya acción, tanto la astringencia de los “cortos” como de la emisión de los bonos de regulación monetaria inciden en el ambiente económico volviendo erráticas las posibilidades de reactivación.

También se consideró necesario señalar las causas que hacen inoperante el mecanismo de las operaciones de mercado abierto en una economía subdesarrollada, principalmente por carecer de un mercado de capitales sólido y profundo, y segundo porque los valores gubernamentales no han servido de ancla de valor para la moneda nacional, hecho que se corrobora al momento de una corrida financiera.

Además, se destaca la obsesiva tendencia del Banco de México a la acumulación de reservas internacionales, lo que ha impedido la reactivación económica, pues al impedir la monetización de los flujos externos obliga al Banco de México a endeudarse en proporciones crecientes, situación que lo ha sumido en un déficit cuasi-fiscal, el que podría ahondarse si los embates externos se agudizaran, por ejemplo, si Japón decidiera elevar sus tasas de interés.

Capítulo I

POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO

I.1 ANTECEDENTES

I.1.1 CRONOLOGÍA DE LAS EMISIONES DEL PAPEL MONEDA¹

Con objeto de observar la importancia que una moneda fiduciaria tendría, a lo largo del siglo XIX y principios del siglo XX, sobre los escollos que la producción y el comercio padecían, se realiza una cronología de las intenciones, casi todas fallidas, de hacer posible un sistema monetario flexible en el periodo mencionado. Asimismo, destaca la tendencia para que fuera la emisión de base monetaria monopolio exclusivo de un banco central.

- a) La primera emisión de billetes en México se efectuó durante el imperio de Iturbide, según el decreto del 20 de diciembre de 1822. Su fin era resolver los problemas presupuestales del gobierno, en la que este último aceptaría una parte de tales billetes en los pagos que se le hicieran. Estas emisiones quedaron muy desacreditadas y reiniciaron muchos años después.

- b) Durante el gobierno de Ignacio Comonfort se autorizó con el decreto del 29 de julio de 1857, el establecimiento de un banco que se denominaría Banco de México. Estaría

¹ CAVAZOS Lerma, Manuel, *Cincuenta Años de Política Monetaria*, en *Cincuenta Años de Banca Central*, 1a. edición, FCE/Banxico, México, 1976, pp. 56-61.

administrado por particulares y su principal objetivo era beneficiar al tesoro público, la agricultura, la industria y el comercio de la República. Se le autoriza emitir billetes en una cantidad no mayor a sus existencias en metálico y papel. Las circunstancias políticas de la época impidieron que se convirtiera en un banco central.

- c) En 1864, durante el imperio de Maximiliano, se fundó el primer banco de emisión, depósito y descuento en México: el Banco de Londres, México y Sudamérica. Originalmente surgió con el nombre de Banco de México.

- d) La crisis bancaria de 1884 dio origen a la fusión de varios bancos en la que virtualmente se le concedió el monopolio de la emisión al Banco Nacional de México. Las pugnas surgidas con el Banco de Londres por este monopolio terminaron nueve años después, en la que el ministro de Hacienda, José Ives Limantour, contribuyó al sistema de pluralidad de emisión de billetes de banco, hasta que en 1915, el gobierno de Venustiano Carranza declara la caducidad de dicho sistema.

- e) Como resultado de los problemas ocasionados por la pluralidad de emisión, se fundó en 1899 el Banco Central Mexicano y funcionó como banco de bancos al redimir la pluralidad de billetes, pero estuvo limitado por la insuficiencia de sus reservas y la imposibilidad para enfrentar demandas extraordinarias.

- f) Al Banco Nacional de México con la Ley de 1897 se le concede la aceptación obligatoria de sus billetes en todas las

oficinas de gobierno, y la de ser su banquero oficial. Este banco también recibe billetes de otros bancos pero a menor precio de su valor nominal.

- g) En 1907 el sistema financiero entró en crisis, como resultado de préstamos sin freno y autopréstamos. Con la Reforma del 9 de mayo de 1908, Limantour decreta, entre otras cosas, que los bancos que tuvieran dificultades con la circulación de sus billetes renunciaran a su derecho de emisión.

- h) la Revolución de 1910 suspendió todo proyecto bancario que satisficiera la necesidad de una emisión de moneda fiduciaria sujeta a límites de expansión, en la que el emisor cumpliera su promesa de redención y sus billetes no perdieran valor. La carencia de una supervisión adecuada a la operación de los bancos emisores, impedía la estabilidad en el valor del papel moneda. Esto reforzaba el propósito de crear un banco central que monopolizara la emisión de la base monetaria, pusiera límites a la expansión secundaria del dinero por el sistema bancario, y supervisara la operación de los bancos para estabilizar el valor de los medios de pago; con ello se incrementaría la confianza en la moneda fiduciaria y en la capacidad crediticia de la banca.

- i) Durante la Revolución la situación monetaria se tornó caótica, porque la emisión de billetes de los diferentes bandos revolucionarios aumentó la desconfianza y las monedas de oro y plata escasearon. Tal incertidumbre hacía difícil que el billete cumpliera su función como almacén de valor; los billetes de un bando revolucionario eran desplazados, en un

afán de soberanía y dominio, por otro bando, lo que ocasionaba continuas depreciaciones. Para abril de 1916, a la par de las monedas de oro y plata, circulaban 21 tipos diferentes de papel moneda.

- j) La considerable emisión de papel moneda por parte del gobierno constitucionalista afectó seriamente su valor, a la que había que agregar el descenso de la actividad productiva causada por la Revolución.

- k) Con el gobierno triunfante de Carranza, inmerso en una situación monetaria crítica con dificultades presupuestales, nuevamente se reactivó la necesidad de un banco central que unificara la circulación fiduciaria de la República.

- l) En abril de 1916, con objeto de unificar la circulación fiduciaria, se autorizó una emisión especial que fracasó debido a la permanente desconfianza hacia los billetes, ya que eran y habían sido objeto de una continua depreciación. En este proceso que duró mes y medio, los billetes denominados “infalsificables” se canjearon por monedas, pues contaban con la garantía en metálico del gobierno. La consecuente inconvertibilidad provocó nuevamente su depreciación, induciendo su desmonetización para 1917.

I.1.2 CONSIDERACIONES SOBRE LAS FUNCIONES Y ACCIONES DEL BANCO DE MÉXICO

La práctica monetaria del siglo XIX y principios del XX, en la que los bancos privados podían emitir sus propios billetes obligó a que fuera potestad exclusiva del estado la emisión de éstos a través de un solo banco, controlado por el gobierno federal². Este banco central tiene su apoyo en el artículo 28 de la Constitución de 1917. Sin embargo, es con la Ley del 25 de agosto de 1925 que se funda el Banco de México. Su tarea consistiría en:

- Emitir billetes y regular la circulación monetaria de la República, los cambios sobre el exterior y la tasa de interés.
- Descontar documentos de carácter genuinamente bancario.
- Efectuar las operaciones bancarias que requiriesen el servicio de la Tesorería, y subsidiariamente todas aquellas que son propias de un banco de depósito y descuento.

Otras tareas que serían relevantes para sustentar el inicio de las operaciones del Banco de México fueron:

- Que el poder inmenso y el privilegio formidable que da el monopolio de la emisión de papel moneda, se destinara a

² “Se pretendía que el Banco de México terminara con la escasez de medios de pago –originada por el acaparamiento y la especulación de que eran objeto los metales preciosos así como por la ausencia de billetes de banco- ya que esta carencia entorpecía el comercio y las operaciones crediticias. O sea, se quería terminar con ‘la pesada rigidez de la circulación monetaria estrictamente metálica’ que imponía ‘cada vez más trabas al desenvolvimiento comercial e industrial del país’. Pero para eso se necesitaba crear la confianza en el papel moneda... Parte de esa desconfianza... tenía su origen en las mencionadas prácticas de la banca porfiriana, que velaba sólo por los intereses privados.” CAVAZOS Lerma, Manuel, *op. cit.*, p. 65.

servir al país y desarrollar sus recursos, procurando una distribución democrática del crédito.

- Formar pieza central de un sistema financiero sano, exento de los vicio del porfiriato, para acelerar la lenta recuperación del aparato productivo derrumbado por la Revolución. Hacer renacer la costumbre perdida de usar instrumentos fiduciarios y desterrar la práctica improductiva del atesoramiento, con objeto de estimular la captación y canalización del ahorro nacional.
- Contribuir, dentro de un límite, a resolver las penurias presupuestales del gobierno³.

Su administración sería mixta, a través de un consejo integrado por cinco representantes del gobierno federal y cuatro de los accionistas privados. “La Ley dispuso que el Banco de México estuviera bajo el control del estado, para que se defendieran los intereses de la colectividad.”⁴ Las controversias halladas en las memorias de la Secretaría de Hacienda de 1923-1926⁵, permiten suponer que la autonomía decretada en ese entonces para el naciente instituto difiere sustancialmente de la que detenta en la actualidad, porque tal autonomía administrativa estaba bajo el control constitucional del gobierno y se ejercería a través del derecho de veto concedido al secretario de Hacienda.⁶

³ CAVAZOS Lerma, Manuel, *op. cit.*, pp. 66-67.

⁴ CAVAZOS Lerma, Manuel, *op. cit.*, p. 65.

⁵ “... si el banco (central) ‘está entregado exclusivamente al interés privado, la inmensa fuerza social y económica que representa puede ponerse exclusivamente al servicio de los intereses financieros. En cambio, si el banco se entrega, exclusivamente también, a la acción oficial se corre el riesgo de que represente los intereses puramente políticos de los hombres de gobierno’ ”. CAVAZOS Lerma, Manuel, *op. cit.*, p. 65.

⁶ CARRILLO Flores, Antonio, *Acontecimiento Sobresalientes en la Gestación y Evolución del Banco de México*, en Cincuenta Años de Banca Central, 1a. edición, FCE/Banxico, México, 1976, p. 31.

El inicio del Banco de México no significó su inmediata función como banco central. Ingresó al sistema bancario como un competidor más de los bancos privados, por lo que durante los primeros seis años operaría como un banco comercial con privilegios especiales. Efectuaba operaciones de crédito con los particulares, y realizó el primer crédito importante a largo plazo para la industria, al financiar la construcción del ingenio de El Mante.

Durante la acción inicial del Banco de México registró avances significativos en cuanto al mejoramiento del crédito y la reducción de la tasa de interés, por lo que los bancos privados lo consideraban un competidor privilegiado rehusándose, durante los primeros años, a asociarse con él. Esto impedía la utilización del redescuento como el instrumento más importante para regular la cantidad de dinero.

En el periodo que va de 1925 a 1932, el Banco de México enfrentó serias dificultades que le impedían apostarse como un verdadero banco central. El mayor obstáculo fue el uso de la moneda metálica como circulante, dadas las resistencias enquistadas para utilizar la moneda fiduciaria. La adopción del patrón oro, así como la circulación de la moneda de plata, daban lugar a un patrón bimetálico que, en el periodo mencionado, fue sujeto a fuertes variaciones en la cotización de ambos metales, entorpeciendo la aplicación de la política monetaria. La Gran Depresión de 1929-1933, obligó a la desmonetización del oro, conservándose su utilización en los contratos internacionales. La circulación se limitó únicamente a las monedas de plata y se decretó la constitución de

una reserva internacional, para cubrir exclusivamente los gastos y pérdidas en operaciones de cambio con el exterior.

La fuerte escasez de medios de pago en este periodo y la incertidumbre sobre el valor de las monedas de plata aumentaron la confianza en los billetes, incrementando su demanda. Lo anterior, junto con el aumento de los bancos asociados al Banco de México, hizo de éste el centro de la vida financiera del país. Su primera actuación como banco central, regulador del circulante y del tipo de cambio, permitió que la economía saliera de la depresión antes que EUA. El billete del Banco de México alcanzó la primacía como parte integrante del medio circulante en 1936⁷.

En 1936 se dio una nueva Ley Constitutiva al Banco de México, en la que éste pasa a ser agente financiero y consejero del gobierno, se ponen límites al crecimiento de la oferta monetaria ligándolo al crecimiento de la población. Además se reguló detallada y rigurosamente el financiamiento del Banco de México, tanto al gobierno federal como a los bancos⁸. La situación desfavorable de 1937 obligó al Banco de México a salir en apoyo del sistema bancario, como banco de última instancia.

Durante el periodo de la Segunda Guerra Mundial, el Banco de México también incursionó en campos que estaban lejos de sus funciones como banco central, ya que efectuó estudios de viabilidad de empresas, hizo inventarios de los recursos nacionales, fomentó la producción de los sectores productivos de

⁷ CAVAZOS Lerma, Manuel, *op. cit.*, pp. 74-76, 77.

⁸ CAVAZOS Lerma, Manuel, *op. cit.*, pp. 77-78.

alta prioridad social, como la agricultura, así su contribución para el logro de los objetivos de política económica resultaría valiosa⁹.

La actuación del Banco de México, a lo largo de su historia, se ha dado en condiciones de relativa libertad, pues se opuso al control de cambios cuando en 1937 se llegó a pensar en esa posibilidad ante las dificultades cambiarias de esa época, y fue precisamente, en el año de 1941, ante el crecimiento significativo de la oferta monetaria, que se convierte el requisito del encaje legal como el instrumento más eficaz para la regulación monetaria. Además de que el encaje legal no sólo sirviera como un control cuantitativo del crédito y de los medios de pago, sino en su papel cualitativo de orientar el crédito hacia las actividades de mayor prioridad.¹⁰

No obstante que el Banco de México se adhiere al FMI en 1946, éste continuo actuando casi sin la ingerencia del nuevo organismo internacional, así lo prueba la declaración del Banco de México del 22 de julio de 1948 donde informa que: "...el abandono de la estabilidad cambiaria era preferible a la aplicación de disposiciones de carácter deflacionario que hubiera representado una severa restricción de las actividades económicas del país y cuyas consecuencias habrían sido la desocupación y la reducción del nivel de vida de la población mexicana".¹¹

La relativa libertad en su actuar lo revela el haber mantenido la convertibilidad ilimitada del peso, aunque ello significara que "el

⁹ CAVAZOS Lerma, Manuel, *op. cit.*, p. 91.

¹⁰ CAVAZOS Lerma, Manuel, *Cincuenta Años de Política Monetaria*, en *Cincuenta años de la Banca Central*, 1ª edición, FCE/Banxico, México, 1976, 87-91.

¹¹ CAVAZOS Lerma, Manuel, *Ibid.*, 94-95.

sector público tenía que endeudarse con el exterior para hacer frente a la dolarización de la captación bancaria”.¹² En 1954, ante los constantes embates devaluatorios, la institución reglamentó las operaciones a futuro en divisas, con la finalidad de eliminar los brotes especulativos que traería consigo la devaluación. Además, para amortiguar los incrementos en la base monetaria recurría a modificar los porcentajes del encaje legal;¹³ y cuando así lo requerían las condiciones económicas, aplicaba políticas monetarias expansionistas o restrictivas, procurando que la reorientación de la política monetaria no implicara restricciones a la actividad económica.

Sin embargo, “el gobierno –por vía del encaje legal que estableció para el sistema financiero- empezó a depender cada vez más de la captación de recursos por parte de la banca para llevar a cabo año con año su programa de gasto; cuando no era suficiente, se recurría a la creación primaria de dinero”.¹⁴ En opinión de Tello “el sistema monetario mexicano del periodo del desarrollo estabilizador confió para su éxito, en los acontecimientos favorables de la economía y en un acuerdo tácito entre los bancos y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP) para financiar un modesto déficit fiscal, a cambio de que no se llevara a cabo una reforma tributaria.”¹⁵

Así, ante la ausencia de dicha reforma (en particular el mantenimiento del anonimato de acciones, bonos, etc., para fines fiscales), el trato comparativamente favorable que disfrutaban los bancos en materia fiscal y muchos otros beneficios -de diversa

¹² TELLO Macías, Carlos, 2ª edición, *La Nacionalización de la Banca Mexicana*, Siglo XXI, México, 1984, p. 62-63.

¹³ CAVAZOS Lerma, Manuel, *Ibid.*, 104-105, 107, 109.

¹⁴ TELLO Macías, Carlos, *Ibid.*, p. 43.

¹⁵ TELLO Macías, Carlos, *Ibid.*, p. 42-43.

naturaleza- que tuvo la banca durante el periodo de referencia, no permitió diseñar con oportunidad y suficiencia una política pública interna para captar recursos directamente del público, no obstante que con la introducción, primero, de los Petrobonos –por cierto boicoteada por la banca privada- y, después, de los Certificados de Tesorería (Cetes) en parte corrigieron esa deficiencia.

Lo anterior revela que la provisión de recursos al gobierno a través del encaje dependía de las prerrogativas de que gozara la banca, y no tanto de que el instrumento fuera inadecuado, de hecho, la supresión de este instrumento se dio porque: «se argumentaba que los objetivos de política monetaria podían obtenerse exclusivamente por medio de operaciones de mercado abierto y que otro tipo de intervenciones como el redescuento o la imposición de encajes eran innecesarios y costosos, pues obligaban al banco central a mantener un aparato administrativo supervisor».¹⁶ En ese entonces los «excedentes de crédito al gobierno federal eran considerados “excepcionales y transitorios”, se habían llegado a firmar acuerdos en los que el Gobierno Federal aseguraba no acudir nuevamente al Banco de México en demanda de créditos».¹⁷

Vale la pena destacar que las autoridades del banco central han estado inscritas (la mayoría de ellas), en las corrientes ortodoxas de la teoría cuantitativa, y más recientemente en la ortodoxia monetarista. Nicholas Kaldor, en el Reporte Radcliffe refiere que: «la teoría cuantitativa del dinero, que estuvo en escena tanto tiempo, es todavía la hipótesis más comúnmente aceptada por la gran mayoría

¹⁶ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs. Regulación del Crédito*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 83.

¹⁷ CAVAZOS Lerma, Manuel, *Ibid.*, 87.

de los banqueros del mundo y por un desconcertante número de economistas, sobre la relación entre dinero y precios». ¹⁸

I.1.3 EL NUEVO ENTORNO FINANCIERO MUNDIAL

Las crisis financieras que se han suscitado desde la década de los ochenta, han influido para que sean desarticulados los procedimientos que hasta ese entonces llevaban a cabo las naciones en sus mercados financieros. Dio inicio una oleada de presiones para la desregulación de los mercados financieros, así como de un debilitamiento de la acción del Estado en la actividad económica. A ello hay que agregar el acelerado desarrollo de las innovaciones tecnológicas y de información, las que han modificado los esquemas tradicionales en que se efectuaban las transacciones bancarias y financieras. Se argüía que una mayor liberalización de los mercados financieros habría de traer una mayor eficiencia en el financiamiento de la inversión y aumentos del ahorro privado, que «los mercados de capital privado pueden resolver adecuadamente los problemas de liquidez de los bancos, por lo que las líneas de crédito del banco central son prescindibles». ¹⁹

«Liberalización y apertura, con sus diferentes ritmos y énfasis, son fenómenos mundiales impulsados por la ascendencia de la filosofía de libre mercado y son elementos especialmente característicos de los mercados financieros. Procesos que amplían la competencia hacia

¹⁸ ARGANDOÑA, Antonio, *La Teoría Monetaria Moderna*, 2a edición, Ariel, España, 1981, p. 20.

¹⁹ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs. Regulación del Crédito*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 86.

diversos espacios económico-financieros cada vez más desregulados, mientras que, simultáneamente, dicha competencia se reduce en el curso de la rápida consolidación y la constitución de megaconglomerados financieros de rango mundial». ²⁰

Ese nuevo entorno financiero ha sido fomentado, vigilado y sancionado por el FMI y el Banco Mundial, quienes han logrado imponer a los países medidas que comprenden: «En primer lugar, las políticas fiscal y monetaria deben estar orientadas al combate a la inflación. En segundo lugar, para desalentar eventuales ataques especulativos contra la moneda doméstica, se deben contar con suficientes reservas internacionales y con una manifiesta resolución gubernamental para defender la paridad monetaria. Y, en tercer lugar, es preciso llevar adelante reformas estructurales e institucionales que den seguridad a los inversionistas y eliminen la vulnerabilidad económica, sobre todo, en el frente externo». ²¹ El combate obsesivo de la inflación que se ha propuesto el FMI, nos obliga a exponer de manera sucinta una descripción del fenómeno, no sólo desde la perspectiva de los hechos, sino con base en las aportaciones teóricas más sobresalientes.

I.1.4 EL PROCESO INFLACIONARIO

²⁰ CORREA, Eugenia, *Reforma Financiera en México*, en *Economía Financiera Contemporánea*, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México, 2004, pp. 141-142.

²¹ CUEVAS Ahumada, Víctor M. y TORRES Maldonado, Eduardo J., *El FMI y la Nueva Arquitectura Financiera Mundial*, en *Análisis Económico* No. 39, vol. XVIII, 3er cuatrimestre, UAM Azcapotzalco, México, 2003, p. 74.

Hasta mediados de los setenta predominaba el criterio de que tener una moneda que cumpliera todas sus funciones era sinónimo de ciertos grados de autonomía. Había la preocupación de que la intermediación financiera se realizara dentro del mercado local, y no se fugara al extranjero. Sin embargo, la tradición monetarista de Hayek y Friedman, que habían pregonado la tesis de la desnacionalización de las monedas como parte del proyecto global de la desnacionalización de las economías²², provocó que el tipo de cambio de los países subdesarrollados fuera el precio de la moneda hegemónica.^{23,24} El patrón monetario hegemónico cumple las distintas funciones del dinero, a saber:

Unidad de Cuenta. Esto significa que todas las mercancías se valoran respecto a la unidad monetaria, función que se pone de manifiesto no sólo en el campo de las relaciones de cambio, sino en el de toda la economía. Marx dice que: «La función primordial del dinero (oro, en el texto) consiste en suministrar al mundo de las mercancías el material de su expresión de valor, en representar los valores de las mercancías como magnitudes de nombre igual cualitativamente iguales y cuantitativamente comparables entre sí.» Y que como medida general de valores «no es el dinero el que hace que las mercancías sean conmensurables, sino al revés...». Hace notar que «el dinero no tiene precio, pues para poder compartir esta forma relativa de valor que reduce a unidad todas las demás mercancías, tendría que referirse a sí mismo como su propio equivalente.» «En su función de medida de valor el dinero actúa... como dinero puramente imaginario o

²² “La globalización de mercados y empresas caracteriza al desarrollo económico de la posguerra. En consecuencia, las economías nacionales aumentan su interdependencia y nivel de integración, experimentando un proceso de formación hacia un sistema cerrado supranacional de economía mundial. En contraste no hay un desarrollo paralelo de globalización del sistema monetario; esto es, no ocurre una transición del uso de monedas nacionales a la creación de una moneda supranacional (supranacional: término utilizado en lugar de ‘internacional’ para referirse a la economía mundial como un todo).” SHULMEISTER, Stephan, *Globalización sin Dinero Global: El Doble Papel del Dólar como Moneda Nacional y Mundial*, Análisis Económico, Vol. XX, Núm. 43, UAM Azcapotzalco, 1er cuatrimestre de 2005, pp. 63-64.

²³ QUIJANO, José Manuel, *México: Estado y Banca Privada*, 1ª reimpr., México, CIDE, 1983, p. 86.

²⁴ “Desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, el dólar norteamericano juega un doble papel sirviendo a la vez como moneda nacional y como moneda clave de la economía mundial... este doble papel capacitó a EUA para financiar déficits externos a través de ‘exportaciones de dólares’, socavando la credibilidad del patrón oro-dólar y causando su colapso.” SHULMEISTER, Stephan, *op. cit.*, pp. 63-64.

ideal... (pero) el precio depende íntegramente del material real dinero». «Como medida de valores (el dinero), sirve para convertir en precios, en cantidades imaginarias de oro (dinero), los valores de las más diversas mercancías; como patrón de precios, lo que hace es medir esas cantidades de oro (dinero)»²⁵.

Medio de Cambio. Es un bien económico dirigido primordialmente al cambio, no tiene utilidad en sí, sino en cuanto permite la adquisición de otros bienes. Para poder desempeñar correctamente las funciones de unidad de cuenta y medio de cambio debe ser comúnmente aceptado, lo que se asegura a través de una sanción legal. Marx denota que «El curso del dinero acusa la repetición constante y monótona del mismo proceso (circulación de mercancías). La mercancía aparece siempre del lado del vendedor y el dinero acompaña siempre al comprador, como medio de compra (cambio). Cumple sus funciones de tal al realizar el precio de las mercancías». Advierte que «aunque el movimiento del dinero no hace más que reflejar la circulación de las mercancías, parece como si ocurriese lo contrario: como si éstas sólo fuesen el resultado del movimiento del dinero»²⁶.

Depósito de Valor. Es decir que funciona como medio de cambio a través del tiempo, al prever éste se mantiene como reserva para afrontar la incertidumbre y riesgo. Es la introducción de esta última cualidad lo que dio inicio a todo el estudio de la preferencia de la liquidez (demanda de dinero) con todo lo que ello implicó en el campo de la política monetaria.²⁷ Keynes señala que: «el deseo de guardar dinero como depósito (reserva) de valor es un barómetro del grado de desconfianza de nuestros propios cálculos e ideas respecto del futuro (la posesión del dinero calma nuestras inquietudes)».²⁸ Marx abunda en este respecto que: «El dinero se inmoviliza o se convierte... de mueble en inmueble, de moneda en dinero, tan pronto como se interrumpe la serie de (compras y ventas)..., tan pronto como la venta no se complementa con la compra que normalmente la sigue... Con la posibilidad de retener la mercancía como valor de cambio o el valor de cambio como mercancía, se despierta la codicia del oro. Al extenderse la circulación de mercancías, crece el poder del dinero,

²⁵ MARX, Carlos, *El Capital* Tomo I, 7ª reimpr., México, Fondo de Cultura Económica, 1975, pp. 56-59.

²⁶ MARX, Carlos, *op cit.*, pp. 74-75.

²⁷ Gran Enciclopedia Larousse, Tomo III, España, Planeta, 1980, p. 901.

²⁸ DILLARD, Dudley, *La Teoría Económica de John M. Keynes*, 2ª edición, España, Aguilar, 1955, pp. 7-8.

forma siempre presta y absolutamente social de la riqueza... Como el dinero no lleva escrito en la frente lo que con él se compra, todo, sea o no mercancía, se convierte en dinero... Pero, de suyo, el dinero es también una mercancía, un objeto material, que puede convertirse en propiedad privada de cualquiera. De este modo, el poder social se convierte en poder privado de un particular»²⁹.

El país emisor del patrón hegemónico es un centro rector porque fijando su emisión, regula la liquidez monetaria (efectivo, depósitos y cuasi-dineros)³⁰ del conjunto del sistema o de su zona de influencia e incide sobre las tasas de interés y los tipos de cambio de su zona de influencia³¹. El patrón hegemónico tiene la peculiaridad de vincular las funciones de medio de pago y reserva (depósito) de valor a la actividad financiera.

Como medio de pago concede créditos, y como reserva de valor el país emisor puede obtener financiamiento. Esto provoca que el emisor goce de una doble asimetría financiera a su favor: primero, puede importar bienes y servicios y entregar su propia moneda (pasivo del banco central) y, segundo, si carece de excedentes en la cuenta corriente, en la inversión directa que realice puede emitir más moneda. Con ello se pone en juego la estructura de la liquidez a nivel

²⁹ MARX, Carlos, *op cit.*, pp. 88-90.

³⁰ RITTER, Lawrence S., *Papel del Dinero en la Teoría Keynesiana*, en *Lecturas de Macroeconomía*, 2ª imp., CECOSA, México, 1982, p. 178.

³¹ “El cuerpo principal de la teoría económica no toma en cuenta este doble papel del dólar como moneda nacional de EUA y como moneda mundial, especialmente bajo un régimen de tipos de cambio flotantes... (En su función como moneda mundial, los cambios en las tasas de interés y los tipos de cambio en dólares también actúan sobre el precio relativo entre bienes comercializables y manufacturas en el comercio mundial, los términos de intercambio entre países industriales y en desarrollo, la velocidad de la inflación y deflación en el comercio mundial y el nivel de la tasa de interés real sobre las deudas internacionales...” SHULMEISTER, Stephan, *op. cit.*, nota 1, p. 64, 65.

global³², porque el emisor consigue financiarse en el resto del mundo para adquirir las empresas de éste.

La situación de los países subdesarrollados frente a un patrón hegemónico es que éste invade las funciones de la moneda local, lo que significa, en la perspectiva del financiamiento, que los países subdesarrollados transfieran depósitos a los centros financieros y reciba crédito desde ellos.

La inflación empezó a cobrar fuerza a principios de la década de los setenta. La caída del tipo de cambio del dólar y con ello el rompimiento del sistema de *Bretton Woods*, obligó a una caída análoga en el precio del petróleo. Sin embargo, los productores reaccionaron ante tal suceso con una disminución de la oferta del petróleo, lo que habría de compensar la caída de sus ingresos y, en un momento dado, allegarse precios³³ que cubrieran futuros embates contra el dólar. Así, la explicación de la crisis del petróleo de esa época, se halla no en la especulación atribuida a los productores de

³² “... los eventos más importantes en el desarrollo económico de la posguerra como las ‘perturbaciones de los precios del petróleo’ en la década de 1970, las crisis financieras en Latinoamérica en la década de 1980 y en el este de Asia a fines de la correspondiente de 1990, pueden ser vinculados al doble papel del dólar y el conflicto existente entre la necesidad de condiciones monetarias estables para la economía mundial y el ajuste de la política monetaria de EUA a sus condiciones nacionales.” SHULMEISTER, Stephan, *op. cit.*, p. 65.

³³ “Los ajustes directos de precios en respuesta a variaciones en el tipo de cambio del dólar tendrían lugar si los productores de petróleo disfrutaran de un alto grado de oligopolio o de un poder monopolístico. De otra forma, los oferentes reaccionarán a variaciones en los tipos de cambio del dólar por medio de ajustes en las cantidades. Toda apreciación, o depreciación, del dólar implica un alza, o baja, en el precio real del petróleo y llevará, por lo tanto, a que los productores incrementen, o disminuyan, la oferta. El resultado agregado de estos ajustes puede inducir una caída, o alza, en el precio del petróleo con algún retraso... Entre los años 1971 y 1973 el dólar perdió aproximadamente 25% de su valor en relación a las otras cuatro monedas DEG, marco alemán, yen, franco francés y libra esterlina. Esta depreciación conllevó a un incremento significativo de los precios en dólares de las manufacturas en el comercio internacional, que cuantificaron 30.4%... En el mismo periodo, los precios de los bienes comercializables no petroleros casi se duplicaron, al menos, en parte fomentado por la precedente depreciación del dólar y por el clima inflacionario del comercio internacional relacionado con ella. Ambos procesos debilitaron significativamente la posición de ingreso de los países exportadores de petróleo, especialmente en el Medio Oriente. En reacción al deterioro de los términos de intercambio, los productores de petróleo más que triplicaron el precio del petróleo en el último trimestre de 1973...” SHULMEISTER, Stephan, *op. cit.*, pp. 67-68.

petróleo, sino a la depreciación de la moneda en la cual sus precios se denominan: el dólar. Y es esta crisis del dólar la que desata oleadas inflacionarias a nivel global.³⁴

Otra causa igualmente influyente fue la gran afluencia de capitales a los países subdesarrollados. La llegada de estos capitales tuvo que ver con la desaceleración de las economías de los países desarrollados, en los que la incertidumbre económica y financiera provocó el estancamiento y, en algunos casos, la caída de la inversión, lo que motivó excesos de liquidez a nivel mundial.

Las empresas de estos países ya no solicitaban créditos a los bancos, al tiempo que se levantan las restricciones a los bancos estadounidenses para los préstamos al extranjero. Además, al contraerse la inversión en la actividad real, las empresas habrían de canalizar sus utilidades no distribuidas hacia el sector financiero.³⁵

Dicho proceso de endeudamiento derivó en cambios tanto en los plazos como en las tasas de interés. Así, en la década de los setenta, al ceder el Banco Mundial el otorgamiento de crédito a los bancos privados internacionales, los plazos bajaron de un promedio de 20.8 a 6.88 años³⁶ a su vez, la revisión de las tasas de interés se realizaba cada seis meses, lo que introducía una fuerte incertidumbre en los mercados.

³⁴ “Cuando la relación entre los cambios en los precios del petróleo y en el dólar se analiza en la literatura, casi siempre se implica que la causalidad viene de los primeros –en la forma de ‘perturbaciones’- al último... rara vez se ha tomado en consideración que las ‘perturbaciones’ del precio del petróleo podrían haber sido endógenas a un sistema de tipos de cambio inestables... principalmente porque no se ha considerado el doble papel del dólar. SHULMEISTER, Stephan, *op. cit.*, p. 69 (nota 4).

³⁵ Se argumentaba en ese entonces que los países subdesarrollados eran quienes estaban demandando crecientes volúmenes de crédito, pasándose por alto la oferta que provocaba el exceso de liquidez global.

³⁶ QUIJANO, José Manuel, *op. cit.*, p. 70.

Vencimiento en los Préstamos del Banco Mundial y del Euromercado a América Latina		
1970-1977		
Año	Vencimiento Banco Mundial (Años)	Vencimiento Euromercados (Años)
1970	23.3	4.31
1971	21.7	6.22
1977	20.7	7.64
1973	20.8	9.82
1974	23.5	8.97
1975	22.2	5.51
1976	19.8	5.37
1977	16.9	5.83
Promedio	20.8	6.88

Al volverse los países subdesarrollados dependientes de los capitales externos, pusieron en práctica políticas de altas tasas de interés con objeto de retenerlos. Tal medida provocaba que se elevaran los costos financieros en el interior, y por ende el proceso inflacionario, además de convertirse en áreas de especulación.

La expectativa monetarista sostenía que la absorción de esa liquidez internacional expandía la oferta monetaria interna, lo que aceleró la inflación³⁷, de tal forma que un incremento en las importaciones ayudaría a desligarse de la liquidez excesiva. Con ello, dieron inicio las presiones encaminadas a que los países subdesarrollados se ciñeran a la apertura comercial externa, por lo que, con este hecho se conformaron modelos antindustriales, en los que el sector

³⁷ QUIJANO, José Manuel, *op. cit.*, p. 83.

industrial local fue perdiendo de manera acelerada su peso relativo en el PIB.

I.2. LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO

Es importante destacar que la autonomía del Banco de México debe observarse como parte de un proceso amplio, cuyo propósito es el de acabar con ese Estado benefactor³⁸ y darle entrada a la libertad irrestricta del mercado, la cual se complementa con la libertad irrestricta del mercado financiero donde la autonomía del banco central debía ser la prerrogativa básica para la consecución de dicho objetivo.

En la década de los noventa: «El estado de bienestar y la economía mixta son sometidos a una crítica estructural y todas las deficiencias de los sistemas productivos... son atribuidas a la presencia interventora y reguladora de los gobiernos... Los procesos objetivos de globalización económica... son presentados, ahora, como paradigmas... indiscutibles, a los cuales los países en desarrollo deben insertarse fatalmente a la manera “neoliberal”, es decir, con

³⁸ “... la relación de la curva de Phillips se quebró en la década de 1970, a causa de la desestabilización de la moneda mundial; no obstante, tanto los monetaristas antiguos como los nuevos, descartaron la importancia de la primera depreciación del dólar y la ‘perturbación’ del precio del petróleo relacionada sobre la recesión resultante y la consecuente inflación acelerada de manera simultánea. Este descuido, junto con los supuestos de una tasa ‘natural’ de desempleo y de expectativas ‘racionales’ llevaron a los economistas como Friedman y Lucas a interpretar la coincidencia de la inflación y un desempleo creciente, de tal manera que ‘prueban’ la irrelevancia de cualquier política de pleno empleo... De esta forma, se presenta una paradoja de la historia sobre este relato: los mismos economistas que utilizaron el pretendido fracaso de la curva de Phillips como argumento contra la política de pleno empleo, principalmente Milton Friedman, han defendido por muchos años un sistema de tipos de cambio flexibles y, por lo tanto, contribuido indirectamente a estas turbulencias internacionales que fueron las causas más importantes del incremento simultáneo en la inflación y el desempleo.” SHULMEISTER, Stephan, *op. cit.*, pp. 72-74.

apertura comercial, liberalización de la inversión extranjera y retiro del Estado de sus funciones económicas como orientador, regulador y promotor del crecimiento económico y el bienestar social, con la amenaza de quedar al margen del progreso y el tránsito al primer mundo... los estados nacionales han aplicado una disciplina –llamada cambio o ajuste estructural en América latina- basada en los siguientes principios:

- Liberalización de precios
- Liberalización del comercio exterior
- Desincorporación y privatización de empresas paraestatales
- Liberalización y desregulación para la inversión extranjera, eliminando y reduciendo restricciones y requisitos de desempeño
- Reducción del gasto público productivo y asistencial
- Deterioro de los salarios reales y de los ingresos de las mayorías nacionales
- Restricción de la oferta monetaria y crediticia
- Aumento de los ingresos públicos mediante reformas fiscales y de la revalorización de los bienes y servicios vendidos por el Estado
- Liberalización de los mercados financieros
- Reducción o supresión de las políticas industriales o de fomento económico»³⁹

Para poder crear una nueva legislación en la estructura del Banco de México fue necesario insertar cambios jurídicos. Sin embargo, Jorge

³⁹ WITKER V., Jorge, *Introducción al Derecho Económico*, México, HARLA, 1995, pp. 4.

Witker señala que el cambio o los cambios dirigidos a la apertura comercial y financiera «impactan el sistema jurídico... surgido de la carta constitucional... (que) hoy se percibe relegado a normas dispersas y casuísticas, que privilegiando el mercado y la desregulación, forman un híbrido jurídico de discutible eficacia en la economía y sociedad actual.»⁴⁰ Y subraya: «este modelo neoliberal se ha realizado sin cambiar los supuestos constitucionales vigentes... (donde se tiene) un marco constitucional de economía mixta con perfiles nacionales y volcado en el mercado interno, y un marco legislativo secundario, desregulador y volcado en la economía y mercados internacionales.»⁴¹

La autonomía del banco central fue una de las acciones fundamentales enfatizadas en el Consenso de Washington de 1981 que debían seguir los países subdesarrollados, con la aplicación y vigilancia del FMI y el Banco Mundial.⁴² El FMI hizo hincapié, además, en que sus acciones debían concentrarse en la inflación.⁴³

La fragilidad económica junto con una postura del libre mercado del gobernante en turno fueron el terreno fértil para adecuarse, primero, a los lineamientos de la apertura comercial, que traería supuestamente, entre otras cosas, nuevas oportunidades de empleo, mejora en las condiciones laborales y los niveles de vida, promovería el desarrollo sostenible, y que protegería y fortalecería los derechos de los trabajadores.⁴⁴

⁴⁰ WITKER V., Jorge, *Ibid.*, p. 4.

⁴¹ WITKER V., Jorge, *Ibid.*, p. 5.

⁴² RAMÍREZ Brun, Ricardo, *Estado y Acumulación de Capital*, México, UNAM, 2001, pp. 280-281.

⁴³ “(FMI): siempre insistimos en que los países tengan un banco central independiente concentrado en la inflación.” STIGLITZ, Joseph E., *El Malestar en la Globalización*, 5ª edición, Taurus, España, 2002, n. p. 73.

⁴⁴ WITKER V., Jorge, *Ibid.*, p. 157.

En seguida venía la apertura financiera, cuyo requisito *sine qua non* era la independencia del banco central, a pesar de que «existe una gran controversia sobre si los bancos centrales deben ser más independientes o no. Alguna evidencia (basada en regresiones entre países) indica que las tasas de inflación pueden ser menores, pero hay poca evidencia de que mejoran las variables reales, como el crecimiento o el desempleo...»⁴⁵ Además, si consideramos que la oferta monetaria es una variable endógena, que se ajusta a las variaciones del ingreso nominal, la independencia del banco central no es una garantía para la estabilidad de precios. Japón, sin tener un banco central autónomo registra las tasas de inflación más bajas entre los países de la OCDE.⁴⁶

La Ley del Banco de México del 23 de diciembre de 1993, estipula en su artículo 2º que éste: «... tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos».⁴⁷

De esa forma se cumplían a cabalidad las exigencias del FMI, además de que este organismo utilizó como condición para el otorgamiento de préstamos el cambio de los estatutos del banco central para que se hiciera autónomo, centrándose exclusivamente en la inflación. Joseph Stiglitz señala que esto último lo “recomendó” a Corea del Sur aún cuando no tenía ningún problema inflacionario. Lo

⁴⁵ STIGLITZ, Joseph E., *El Malestar en la Globalización*, 5ª edición, Taurus, España, 2002, n. p. 72.

⁴⁶ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs. Regulación del Crédito*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 81-82.

⁴⁷ WITKER V., Jorge, *Ibid.*, p. 213.

mismo quiso hacer con los estatutos de la Reserva Federal de EUA, cuyo mandato no sólo lo dirige a la inflación sino también al empleo y el crecimiento, pero, al menos en ese entonces, fue bloqueado el intento.

Por otra parte, agrega Stiglitz: «Hay una sensación generalizada de que el Banco Central Europeo (BCE), que es independiente, acentuó la desaceleración económica en Europa en 2001 porque actuó igual que un niño (sic) y reaccionó de modo displicente ante las naturales preocupaciones políticas por el aumento del desempleo; sólo para demostrar que era independiente rehusó bajar las tasas de interés, y nadie pudo evitarlo. Los problemas surgieron en parte porque el mandato del BCE lo concentra en la inflación, una política que el FMI ha propiciado en todo el mundo, pero que puede sofocar el crecimiento y exacerbar la recesión».⁴⁸

Los argumentos en apoyo a las pretensiones del Fondo, aseguraban que al perseguir la estabilidad de precios necesariamente se compite al menos en algún momento con otras tareas que el banco central puede y a menudo realiza –como administrar las transacciones financieras del gobierno, financiar los déficit gubernamentales con dinero primario, financiar proyectos de fomento, rescatar empresas insolventes, incluyendo bancos y empresas públicas–. Aunque los gobiernos reconocen el beneficio de largo plazo de la estabilidad de precios, otras metas con frecuencia amenazan prolongarse en el corto plazo.

⁴⁸ STIGLITZ, Joseph E., *Ibid.*, pp. 72-73.

Por tanto, «Para asegurar la estabilidad de precios, generalmente se requiere que el banco central no sea forzado a llevar a cabo estas funciones, al menos no cuando éstas ocasionen inflación. Algunas veces el gobierno o el Tesoro asumen la responsabilidad directa al delimitar las demandas en un banco central subordinado. Aún en estos casos, pero especialmente en el caso más típico donde el gobierno tiene fuertes inclinaciones a abocarse sobre temas distintos a la estabilidad de precios, la independencia del banco central y un mandato explícito para perseguir la estabilidad de precios son generalmente referidos como dispositivos institucionales importantes para asegurar la estabilidad de precios».⁴⁹

Asimismo, uno de los argumentos para considerar a un banco central más independiente, era cuando sus estatutos especificaban la estabilidad de precios como la principal y única meta, contrario a aquellos cuyos objetivos incluyeran aspectos como el pleno empleo (aspecto que podría entrar en conflicto con la estabilidad de precios). Lo anterior sobre la base del enfoque monetarista ortodoxo que considera que «el nivel de precios es un fenómeno puramente monetario, por lo que es razonable que al banco central se le fije como objetivo el control de la inflación.»⁵⁰ En el Anexo 4 del Informe Anual del Banco de México de 1996 se afirma que: “En el largo plazo, la tasa de crecimiento de los precios o inflación está determinada, entre otros factores (sic), por el crecimiento de los agregados monetarios”.

⁴⁹ CUKIERMAN, Alex, et al, *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*, The World Bank Economic Review, Vol. 6, Núm. 3, September 1992, p. 354.

⁵⁰ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs. Regulación del Crédito*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 80.

Guadalupe Mántey señala que: «La autonomía de los bancos centrales, con el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de la moneda, ha sido una forma de adaptación de estas instituciones al sistema financiero internacional desregulado. El énfasis en la credibilidad de la política monetaria, y en la posibilidad de una rápida adecuación de ésta a los dictados de los mercados internacionales de capital, actúan más como disuasivo para los especuladores, que como garantía de una sana conducción del sistema financiero internacional... La independencia del banco central... sólo representa un cambio en la manera en que se ejerce el control político de la vida económica». ⁵¹

Otro indicador que representaba un menor nivel de independencia, según la ortodoxia, era la rapidez con que eran removidos los gobernadores del un banco central. «Si las autoridades políticas frecuentemente se daban la oportunidad de elegir un nuevo gobernador, ellos tenían al menos la oportunidad de escoger aquellos que iban a ajustarse a sus deseos. Las frecuentes remociones podían revelar el despido de aquellos que decidían desafiar al gobierno... Es de esperarse que las remociones que ocurrían simultáneamente a los cambios de gobierno indicaran una menor independencia que las remociones que se suscitaban en otro momento... El menor grado de independencia se asigna al no haber limitaciones en los préstamos o si el gobierno puede ajustar dichos límites con facilidad... (Los) cuestionarios indicaban claramente que los bancos centrales en los países subdesarrollados eran menos independientes que los de los países desarrollados... la independencia legal de los bancos centrales no es una condición ni necesaria ni suficiente para una

⁵¹ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Ibid.*, pp. 79-80, 81.

inflación baja, aunque, *ceteris paribus*, una menor independencia legal contribuye a una mayor inflación». ⁵²

Minsky argüía que: «un banco central debe preocuparse por mantener la estabilidad del sistema financiero, y no atender exclusivamente al control de la inflación; ya que una política monetaria antiinflacionaria excesivamente rígida, al deprimir el ingreso real, impide el adecuado cumplimiento de deudas y genera fragilidad financiera». ⁵³

La Ley del Banco de México de 1993, establecía que la junta de gobierno debería estar integrada por cinco miembros, de entre éstos, el ejecutivo federal nombraría al gobernador, quien presidirá la junta de gobierno, el Artículo 39 inciso segundo estipula que para elegir un miembro de la junta de gobierno deberá: «Gozar de reconocida competencia en materia monetaria, así como haber ocupado, por lo menos durante cinco años, cargos de alto nivel en el sistema financiero mexicano o en las dependencias, organismos o instituciones que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera... Para la designación de dos de los cinco miembros no será necesario satisfacer los requisitos previos en el párrafo anterior, pero en todo caso, deberá tratarse de profesionales distinguidos en materia económica, financiera o jurídica. Ninguno de estos dos miembros podrá ser nombrado gobernador antes de haber cumplido tres años en su cargo».

En el Artículo 40 señala: «El cargo de gobernador durará seis años y el de subgobernador será de ocho años. El periodo del gobernador

⁵² CUKIERMAN, Alex, et al, *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*, The World Bank Economic Review, Vol. 6, Núm. 3, September 1992, pp. 353-370.

⁵³ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Ibid.*, pp. 80.

comenzará el primero de enero del cuarto año calendario del periodo correspondiente al presidente de la República. Los periodos de los subgobernadores serán escalonados, sucediéndose cada dos años e iniciándose el primero de enero del primer, tercer y quinto año del periodo del ejecutivo federal. Las personas que ocupen esos cargos podrán ser designadas miembros de la junta de gobierno más de una vez». ⁵⁴

Como puede observarse esta ley se apega a lo indicado líneas arriba, aún más, exacerba la permanencia de los miembros tanto por el escalonamiento de fechas como por las drásticos requisitos que deben cumplir sus miembros, lo cual deja fuera de la competencia a cualquier otra persona que no pertenezca a este gremio, aunque pueda contar con una formación profesional muy superior a los elegibles. Guillermo Calvo dice en apoyo a los nuevos estatutos del Banco de México: «... los encargados (diseñadores de políticas) pueden estar tentados a incumplir sus anuncios previos de política aún cuando su único y claro objetivo sea maximizar el bienestar social. Así, se establece claramente que la desconfianza del público hacia los encargados no es sólo un mero reflejo de sus errores o de pasadas deslealtades sino, y esto es lo más sorprendente, que pudo haberse generado por los supuestos bien fundados de que los encargados mantienen una vigilancia constante por el bien público... un encargado bueno requiere abstenerse de reglas de cambios continuos... aún cuando tales cambios estén inspirados en causas nobles, como el intentar el bienestar social. Además... la “falla” de inconsistencia... es endémica hacia la economía y, así, será normalmente racional para el público no tener plena confianza en los anuncios de política». ⁵⁵

⁵⁴ WITKER V., Jorge, *Ibid.*, p. 218.

⁵⁵ CALVO, Guillermo A., *Money, Exchange Rates, and Output*, The MIT Press, USA, 1996, p. xii-xiii.

En objeción a lo anterior, «otros autores apuntan que la teoría de las expectativas racionales en la que se basan los modelos de los bancos centrales autónomos es inconsistente... (pues) en la teoría monetaria no existe acuerdo al papel de las expectativas en el fenómeno inflacionario...»⁵⁶

I.3. LA POLÍTICA MONETARIA UNÍVOCA DEL BANCO DE MÉXICO

Como se muestra en la sección anterior, el Banco de México tiene ahora una sola misión: asegurar la estabilidad de los precios. Es una política monetaria unívoca⁵⁷ porque ya no tendrá en su haber ningún otro cometido⁵⁸, sin embargo, aunque la inflación es un problema complejo (que debía tratarse como tal), sigue dándosele el tratamiento cuantitativista que se distancia de los aspectos reales que la producen. Antonio Sacristán señala: «... ni por desempleo se

⁵⁶ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Ibid.*, pp. 81.

⁵⁷ Unívoco-a: *adj. y s.* (Lat. *univocum*, de *unus*, uno y *vocare*, llamar). Que sólo puede interpretarse en un sentido: *Afirmación unívoca*. || Referido a un único aspecto: *Una interpretación demasiado unívoca*. || Concorde: *Los pareceres de los críticos sobre su obra fueron unívocos*. || Dícese de lo que tiene el mismo valor o naturaleza que otra cosa... Gran Enciclopedia Larousse, Tomo X, España, Planeta, 1980, p. 504.

⁵⁸ «... la singularización de los fines del banco central es que éste dispone básicamente de un instrumento –la política monetaria–, el cual no puede ser utilizado simultáneamente para alcanzar dos o más metas que, como la estabilidad y el aumento del empleo, pueden ser incompatibles en el corto plazo. Por otra parte, la comprobación empírica de que la política monetaria es relativamente más eficaz para controlar la inflación que para promover el crecimiento económico sostenido explica la selección de la estabilidad de precios como el objetivo prioritario o único del banco central.” BIANCHI, Andrés, *Principios Generales de la Independencia del Banco Central*, en Testimonios sobre la Actuación de la Banca Central, CEMLA, México, 1994, p. 8.

corrige la inflación ni por inflación se corrige el desempleo»,⁵⁹ oponiéndose a la ordinaria curva de Phillips, tan útil a los planteamientos del combate a la inflación, que en términos generales «sugiere que puede lograrse un menor desempleo produciendo más inflación y que la tasa de inflación siempre podrá reducirse a condición de producir más desempleo. La curva indica que existe sustitución o intercambio entre inflación y desempleo».⁶⁰ Esto simplifica lo complejo del problema, el cual se aborda desde un ángulo meramente pragmático.

El objetivo de abatir la inflación requiere, como primer paso, hallar las causas que la producen, pues mientras éstas no se definan con precisión, las medidas que se adopten conducirán indefectiblemente a agravar el fenómeno, o peor aún, alterar el funcionamiento normal de la economía. Si se pretende controlar la inflación apoyándose en los preceptos cuantitativistas o monetaristas, las causas descansarán en el criterio de que la inflación es un fenómeno monetario, lo que conlleva a suponer que el banco central, que dirige la política monetaria, puede desde sus oficinas manejar convenientemente el problema.⁶¹

La creencia de que esto puede ser así, ha llevado al banco central a poner en práctica una serie de medidas que parten de los preceptos monetaristas de que el incremento de los precios es el resultado de la expansión monetaria. «Los bancos centrales, que son instituciones

⁵⁹ SACRISTÁN Colás, Antonio, *Inflación, Desempleo, Desequilibrio Comercial Externo*, 1ª reimp., CIDE, México, 1983, p. 38.

⁶⁰ DORNBUSCH, Rudiger y FISCHER, Stanley, *Macroeconomía*, 1ª edición, Mc Graw-Hill, México, 1984, p. 14.

⁶¹ «... los juicios de valor se esconden a menudo tras la fachada del análisis económico. Se formulan argumentos económicos... para alcanzar un objetivo que los postulantes quieren alcanzar..., y se ostenta como una necesidad algún objetivo generalmente aceptado...» THUROW, Lester C., *Corrientes Peligrosas (El Estado de la Ciencia Económica)*, 1ª edición, Fondo de Cultura Económica, México, 1988, p. 152.

pragmáticas por necesidad, pero conservadores en su discurso, se han adaptado al nuevo entorno institucional mundial sin modificar su postura monetarista tradicional»⁶²

La mayoría de estos mecanismos conduce a la restricción de la oferta monetaria, pues aunque el banco central «no puede crear dinero en exceso sobre la magnitud del ingreso... puede en cambio restringir la oferta monetaria con respecto a las necesidades transaccionales y con ello elevar la tasa de interés. Si el sistema bancario creara el circulante necesario para las transacciones, la tasa de interés bancaria sería cero o el precio convencional del servicio».⁶³ El banco central sólo puede bordear el problema inflacionario que, lógicamente, se halla en otro lado y muy poco puede hacer con el instrumental a su alcance, en el sentido de controlar la inflación sin afectar el curso de la economía real. Pues si consideramos que la demanda de dinero genera su propia oferta, los precios quedarían indeterminados, y habría que buscar los orígenes de la inflación en otros elementos.⁶⁴ Un ejemplo de ello es el caso de que la política monetaria propicie «el desempleo con la elevación de la tasa de interés y la presión para evitar el alza de los salarios, por creer que la inflación la produce la elevación de salarios...»⁶⁵

En el caso de México, el desempleo es tan severo que ha mitigado el efecto inflacionario, hay una combinación muy nociva de altas tasas de interés y desempleo. Estos dos elementos aparecen en el criterio del Banco de México como poderosos acicates del proceso

⁶² MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs. Regulación del Crédito*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 77.

⁶³ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, p. 126.

⁶⁴ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Ibid.*, pp. 73.

⁶⁵ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, p. 70.

inflacionario, con lo que llega a suponer que está adoptando la política monetaria idónea para alcanzar el propósito que le ha sido encomendado.

La inflación es un fenómeno que tiene que ver con el nivel de los precios, por lo que para ello, primero tendría que explicarse la formación de los precios. Nuevamente, el hecho de que se considere que el aumento de precios es un fenómeno monetario lleva a interpretar al revés la realidad económica. Ya que si se pretende contener tal incremento por medio de la restricción crediticia o monetaria, lo único que se fomenta es la persistencia del fenómeno.

Puesto que «los precios los determina la distribución del producto entre los factores de la producción, esto es, entre el consumo de los asalariados y la participación de la ganancia; y la participación de la ganancia determina el salario y los precios. Y como la participación de la ganancia se descompone entre consumo de las ganancias y acumulación de capital, cuanto más alto sea el consumo de las ganancias y más baja la acumulación, más altos serán los precios y la desproporción de la ganancia... Así pues, desempleo e inflación son las dos caras del mismo fenómeno, la desproporción de la participación de la ganancia, que de un lado determina la inflación como consecuencia de la disparidad de precios con respecto al costo primo de producción, que es el salario; y por el otro, el desempleo por insuficiencia del salario con respecto a la productividad del trabajo, lo que impide que la demanda efectiva sea suficiente para mantener el pleno empleo».⁶⁶

⁶⁶ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, p. 167.

Para Kalecki, es el “grado de monopolio” lo que determina el nivel de precios, la distribución y la acumulación. Dado que «lo más común es que la inflación sea del lado de las ganancias, y no del lado de los salarios, pues para que así fuera, sería menester que los salarios aumentaran en mayor proporción que la del crecimiento del producto por hombre empleado...». ⁶⁷ Hay que dilucidar los elementos que inciden sobre los costos y a su vez sobre las ganancias, uno de ellos es el costo del dinero (la tasa de interés), el que a su vez determina la tasa de ganancia. Es precisamente la inclusión del dinero lo que ha dado lugar a interpretaciones erróneas, sobre todo cuando los análisis se efectúan en términos reales al hacer abstracción del dinero.

Para poder llegar a este punto es necesario suponer neutral al dinero, es decir, que no tenga ningún efecto en los procesos de producción, distribución y precios; pero aún cuando además se suponga que «... los bancos centrales han sido creados para procurar precisamente esa neutralidad de dinero, y que el dinero no produzca efectos nocivos en el racional, normal o natural funcionamiento de las economías... el dinero deja de ser neutral desde el momento en que se le atribuye un precio y un costo, el cual nada tiene que ver con la productividad de la economía, sino que lo decide el mecanismo bancario inspirado u obligado por el banco central... no es neutral porque las políticas bancarias y las inconsistencias en materia de teoría monetaria se encargan de que no lo sea». ⁶⁸

Para Minsky «el dinero y las finanzas no son neutrales, y en particular, un cambio en las instituciones financieras y monetarias

⁶⁷ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, p. 70.

⁶⁸ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, pp. 120-121.

afectará el rumbo y comportamiento de la economía a través del tiempo». ⁶⁹

La neutralidad del dinero es quebrantada por la tasa de interés. De ahí que sea esta última y no la cantidad de dinero (oferta monetaria) «lo que da lugar al crecimiento desproporcionado de la ganancia a expensas de la proporcionalidad de crecimiento del salario real». ⁷⁰
«El costo del dinero, la tasa de interés bancaria, tiene un doble efecto: El negativo respecto a la inversión y el producto, que generalmente se le reconoce a través de Keynes... Y otro directo y acumulativo a interés compuesto en el proceso inflacionario de los precios». ⁷¹

Así que «cuanto más alta sea la tasa de interés más alta tiene que ser la ganancia, y para que sea más alta la tasa de ganancia mayor tiene que ser la desproporción de la ganancia para compensar el rendimiento decreciente del capital conforme aumenta la acumulación. Keynes pone de manifiesto que la tasa de interés es la protección para que el “rendimiento marginal del capital” no llegue a cero... Así pues, la elevación de la tasa de interés fuerza a una más alta tasa de ganancia...» ⁷² y por tanto, a precios más elevados.

Se utiliza el incremento de la tasa de interés como un instrumento que eleva el ahorro y frena la fuga de capitales, sin embargo, al aumentarla se reduce el ingreso monetario y, por ende, el ahorro, y

⁶⁹ MAYA, Claudia, *Banca Extranjera en México*, en *Economía Financiera Contemporánea*, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México, 2004, p. 239.

⁷⁰ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, p. 123.

⁷¹ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, pp. 123-124.

⁷² SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, p. 125.

con el efecto que tiene sobre los precios acentúa la evasión de capitales.⁷³

Como se supone que desde 1996 «el Banco de México ha reconocido la endogeneidad de la oferta de dinero... ha aceptado mantener una posición acomodaticia en el mercado monetario, a fin de estabilizar las tasas de interés».⁷⁴ Nos dice Guadalupe Mántey que la nueva postura del Banco de México lo «obliga a buscar los determinantes de la inflación en otro tipo de variables (ya no la oferta monetaria) como las condiciones de oferta (y) los procesos de formación de expectativas».⁷⁵

Creemos que el banco central ha reconocido la endogeneidad de la oferta monetaria por omisión, como la misma Guadalupe Mántey afirma: «la política monetaria ha tenido que adaptarse a las condiciones impuestas por la libre movilidad internacional, el régimen de flotación cambiaria, y las prescripciones de los organismos financieros multilaterales relativos a promover la eficiencia económica mediante la desregulación de los mercados... las innovaciones financieras y la creciente apertura e integración de los mercados financieros, han modificado las relaciones entre los intermediarios financieros y la autoridad monetaria. Por un lado, la gestión internacional de pasivos... ha eliminado la dependencia que tenían los bancos comerciales respecto a las reservas que les ofreciera su banco central... Por el otro lado, el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios ha reducido la importancia de

⁷³ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, pp. 51-52.

⁷⁴ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Política Monetaria en México*, en *Economía Financiera Contemporánea*, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México, 2004, p. 111.

⁷⁵ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Ibid.*, p. 112.

las instituciones monetarias, en las cuales se concentraba la aplicación de la política monetaria...»⁷⁶

Si el Banco de México hubiera reconocido tácitamente que la oferta monetaria es endógena, ya habría roto con el paradigma monetarista que lo nutre, aún cuando las expectativas racionales tratan de encubrir que esto ha sido así, y estaría aceptando que el alza de las tasas de interés es lo contrario al propósito de disminuir las presiones inflacionarias.

Antonio Sacristán expone dos criterios que rebaten la actual política del Banco de México, al afirmar que: «la elevación de las tasas de interés sólo puede servir para que los especuladores obtengan mayores réditos, mientras no se deciden a cambiar sus ganancias por moneda extranjera... (Y), no hay más que un método natural de evitar la evasión de capitales, la estabilidad de la moneda o la tendencia a la revaluación de la misma...»⁷⁷ y para ello es necesario corregir el desequilibrio interno en la distribución del producto entre los factores.

⁷⁶ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Ibid.*, pp. 106-107.

⁷⁷ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, p. 159.

I.4 EL TIPO DE CAMBIO, LAS RESERVAS INTERNACIONALES Y LA BASE MONETARIA

Los créditos internacionales son un factor de los desequilibrios externos, y estos a su vez «son, en definitiva, consecuencia de paridades subvaluadas de unos países y sobrevaluadas de los otros. Así, el mecanismo de los créditos internacionales elimina el mercado, que según los libros de texto determinaba el tipo de cambio, gracias al mecanismo de oferta y demanda de crédito por exportaciones y para importaciones. Y como las importaciones tienen que liquidarse en la moneda del vendedor, al propio tiempo que los créditos se otorgaban para ser reembolsados en la moneda del exportador, no hay posibilidad de confrontación de la oferta y demanda en las monedas respectivas... entonces el tipo de cambio sólo puede estar determinado por los movimientos especulativos de fondos que no están generados por movimientos de mercancías».⁷⁸

No hay la posibilidad técnica de un mercado para la fijación del tipo de cambio «...no son tanto las variaciones de los precios o las diferentes tasas de inflación lo que determina los tipos de cambio, sino que son los tipos de cambio que afectan el sistema de costos y precios de las economías que comercian entre sí».⁷⁹

Como «el tipo de cambio no es más que una arbitraria fijación del costo monetario en otra moneda de los costos reales de la economía y del producto... la paridad cambiaria puede fijarse en el punto en el que los costos internos se ajusten a la productividad de la

⁷⁸ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, pp. 148-149.

⁷⁹ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, p. 151.

economía... y así, puede fijarse un tipo de cambio tan bajo como permita el nivel del costo primo en salario». ⁸⁰

La adopción de los tipos de cambio flotantes se apoya en el supuesto que los considera «un paso hacia la eliminación de la incertidumbre y hacia la futura estabilidad del sistema monetario internacional», ⁸¹ no obstante, que «el sistema de tipos de cambio fluctuantes aumentó la variabilidad de los tipos de cambio, abriendo todo tipo de oportunidades para apostar sobre los incesantes movimientos en los mismos». ⁸² «... la implantación del sistema de tipos de cambio “flotantes” imprimió un impulso adicional al desarrollo del proceso inflacionario en el conjunto del mundo capitalista». ⁸³

Antonio Sacristán abunda: «Lo que carece completamente de sentido y es falso por desleal, es tratar de fijar las paridades cambiarias por el sistema de flotación que tiene en cuenta, fundamentalmente, los movimientos de capitales o fondos que no son reales ⁸⁴, puesto que no tienen efecto en la economía, mientras no se traducen en movimientos de mercancías. Y que necesariamente tendrán que ir en contra de la posibilidad de mantener el tipo de cambio, porque la ventaja que aspiran a obtener está fundada precisamente en que cuanto más alta sea la demanda de exportación de capitales, mayor

⁸⁰ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, pp. 152-153.

⁸¹ PHILLIPS Olmedo, Alfredo, *Consideraciones sobre la Reforma del Sistema Monetario Internacional*, en Cincuenta años de la Banca Central, 1ª edición, FCE/Banxico, México, 1976, p. 439.

⁸² PUYANA Ferreira, Jaime, *Liberalización Mundial de Capitales, Desequilibrios Macroeconómicos y Recesión Mundial*, en Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 21.

⁸³ NIKITIN, S. et al, *La Inflación en el Capitalismo Contemporáneo*, Progreso, URSS, 1980, p. 169.

⁸⁴ Al finalizar el año 2005, la liquidez mundial se estimó en 178 billones de dólares (trillones para EUA), lo que representa unas 200 veces la producción mexicana y casi 20 de la economía de EUA, siendo esta última la tercera parte de la economía mundial. SALGADO, Alicia, *La Chequera*, El Financiero, lunes 6 de febrero de 2006, p. 6.

es la posibilidad de obtener ganancias con el tipo de cambio flotante...»⁸⁵

El Banco de México, con objeto de «evitar fluctuaciones no deseadas en el tipo de cambio» ha tenido que recurrir al abultamiento exagerado en las reservas internacionales, a través del mecanismo de esterilización de los flujos de capitales externos, aún cuando estas operaciones «producirán pérdidas en las cuentas del banco central». Es necesario subrayar que: «... uno de los factores que explican la entrada de capitales externos a un país es la existencia de un diferencial positivo entre la tasa de interés interna (descontando la inflación anticipada) y el rendimiento de las inversiones en los grandes centros financieros del mundo...»⁸⁶

El Banco de México supone que el enorme «stock de reservas internacionales representa una garantía para enfrentar embates transitorios o eventuales contra la moneda nacional».⁸⁷ Sin embargo, para Guadalupe Mántey «la autonomía (del banco central) con el único objetivo de abatir la inflación ha dado lugar a una tendencia hacia la sobrevaluación de los tipos de cambio y la aparición del mal holandés⁸⁸, que ha exacerbado la inestabilidad financiera».⁸⁹

⁸⁵ SACRISTÁN Colás, Antonio, *op. cit.*, pp. 179-180.

⁸⁶ LÓPEZ González, Teresa S., *Liberalización Financiera, Esterilización Monetaria y Desintermediación Bancaria*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 158.

⁸⁷ LÓPEZ González, Teresa S., *Ibid.*, p. 159.

⁸⁸ El mal holandés se refiere a un desalineamiento del tipo de cambio, por un fuerte ingreso de capitales, que deteriora la cuenta corriente y reduce el crecimiento del ingreso real.

⁸⁹ MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs. Regulación del Crédito*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 97.

El enorme influjo de capitales externos crea un conflicto entre la estabilidad cambiaria y el control de la base monetaria, el cual se puede manipular hasta cierto límite mediante las operaciones de esterilización de divisas (que ha sido el instrumento fundamental de políticas de estabilización antiinflacionaria desde mediados de la década de los ochenta).

Los objetivos de la esterilización son: a) Mantener bajo control la base monetaria, evitando fluctuaciones no deseadas en el tipo de cambio, que afecten el equilibrio de la balanza comercial, b) Realizar un intercambio entre deuda pública interna y deuda del exterior y, c) Evitar fluctuaciones en la demanda agregada, vía variación en las tasas de interés. De ahí que, si no se esterilizaran los flujos de capitales su efecto lo resentiría la cuenta corriente y la cuenta de capital de la balanza de pagos pero, «también la esterilización excesiva ha generado graves desequilibrios en el sector externo y en las finanzas públicas».⁹⁰

La tendencia creciente de las autoridades monetarias de acumular reservas, que tienen como objetivo principal sostener el tipo de cambio, ha dado lugar no solo a situaciones de difícil manejo, sino también a que las autoridades busquen un apoyo adicional en el menor margen de maniobra y efectividad de las operaciones de esterilización en la aplicación de una política monetaria restrictiva.

En este fenómeno, que se presenta en un contexto de libre movilidad internacional del capital y de mercados financieros altamente integrados, «los instrumentos financieros denominados en moneda

⁹⁰ LÓPEZ González, Teresa S., *Ibid.*, p. 157.

nacional y los denominados en moneda extranjera tienden a comportarse como sustitutos... pequeñas diferencias entre los rendimientos de ambos instrumentos originan movimientos de altos volúmenes de capitales que anulan las medidas del banco central». ⁹¹

De ahí que las autoridades vean factible asumir el criterio de que «es necesaria la aplicación de políticas monetarias restrictivas, vía contracción del crédito interno, para evitar inestabilidad en la base monetaria; y la adopción de tipos de cambio flotantes, para proteger las reservas internacionales y desestimular la especulación financiera». ⁹²

Como los flujos de capitales internacionales, que afectan al tipo de cambio y a la tasa de interés, dependen de las expectativas del oferente y no de las necesidades de financiamiento productivo del país receptor, estos flujos obstaculizan el fondeo de la inversión productiva y generan inestabilidad financiera.

Además, la combinación de un sistema bancario oligopólico y la política de esterilización impidieron una estructura de tasas competitivas; los bancos obtuvieron altos márgenes de ganancias, sin prestar dinero. Así las operaciones de esterilización alentaron: la especulación financiera, influyeron en la reducción del ahorro interno y, provocaron la desintermediación financiera, lo que ha dado por resultado que la liberalización financiera haya contraído la tasa de inversión al debilitar los mecanismos de fondeo de la inversión productiva. ⁹³

⁹¹ LÓPEZ González, Teresa S., *Ibid.*, p. 161.

⁹² LÓPEZ González, Teresa S., *Ibid.*, p. 163.

⁹³ LÓPEZ González, Teresa S., *Ibid.*, pp. 169-174.

Teresa López enfatiza que «en este entorno internacional, la desregulación financiera y la reestructuración de la economía mexicana ha mostrado la importancia que tiene la política monetaria y financiera en el crecimiento económico y en la forma de insertarse de aquella en el mercado mundial». ⁹⁴

⁹⁴ LÓPEZ González, Teresa S., *Ibid.*, p. 175.

Capítulo II

EL MARCO DE REFERENCIA DE MILTON FRIEDMAN⁹⁵ Y SUS CRÍTICOS

II.1 EL MARCO DE REFERENCIA DE MILTON FRIEDMAN

II.1.1 EL MARCO DE REFERENCIA

Friedman había ocultado por mucho tiempo el marco teórico que sustentaba sus asertos. Fue a principios de la década de 1970 que reveló que éste correspondía a la teoría cuantitativa del dinero. A partir de entonces ofreció una apología, haciendo hincapié que tanto su aceptación como su rechazo se han basado fundamentalmente en la forma de juzgar las regularidades empíricas.

Al desarrollar su exposición, insiste en los supuestos que la teoría cuantitativa contempla, los cuales le dan su característica peculiar y la distinguen de otros tratados sobre el dinero. La teoría cuantitativa se apoya en la distinción entre la cantidad nominal y la cantidad real de dinero, siendo los precios los que constituyen el puente entre una y otra. Suponen los cuantitativistas que lo que importa en último término a quienes tiene dinero es la cantidad real, y no la cantidad nominal, y que hay una cantidad real de dinero bastante definida que la gente desea tener en cualquier circunstancia. Que, debido a que la colectividad, como un todo, no puede gastar más de lo que recibe, el simple intento de hacerlo producirá importantes efectos. A ese intento

⁹⁵ FRIEDMAN, Milton, *Un Marco Teórico para el Análisis Monetario*, en *El Marco Monetario de Friedman*, 2ª edición, México, Premià Editora, 1987., pp. 13-77.

de gastar le atribuye la capacidad de elevar los precios y, tal vez, la producción. Como supone que la cantidad nominal de dinero no ha variado, el exceso de saldos nominales, que es una cantidad real de dinero mayor al que la gente desea tener, tenderá a ser eliminado, ya sea por un aumento de precios, o por aumentos de la producción. Con ello concluye que, casi invariablemente, las variaciones cuantiosas de los precios o del ingreso nominal son resultado de variaciones de la oferta nominal de dinero.

La ecuación cuantitativa ha adoptado diversas formas, según las variables que más hacen resaltar los cuantitativistas. A la primera ecuación, de las transacciones, popularizada por Irving Fisher en 1911, el hecho elemental es una transacción en la que el actor económico le transfiere bienes, servicios o valores a otro actor económico, y recibe a cambio una transferencia de dinero. El segundo miembro de la ecuación $M \cdot V = P \cdot T$ le corresponde la transferencia de bienes, servicios y valores, el primer miembro expresa la transferencia correspondiente de dinero, la cual es tratada de manera muy distinta al segundo. Cada transferencia de bienes, servicios y valores es considerada como el producto del precio por una cantidad, es la suma global de los pagos por transacciones, donde P es un promedio de los precios y T es la suma total, $P \cdot T$ es el valor nominal total de los pagos efectuados durante un intervalo: para aplicar la ecuación a un punto del tiempo es necesario que T exprese una tasa de flujo, en lugar de una suma global, con objeto de que T adquiera una dimensión de cantidad por unidad de tiempo. Así el producto $P \cdot T$ tiene la dimensión de unidad de cuenta por unidad de tiempo.

En la transferencia monetaria se considera el dinero que cambia de manos como si conservara su identidad. Todo el dinero es tomado en cuenta de forma explícita, independientemente de si fue o no utilizado en las transacciones durante el intervalo de tiempo. El dinero es tratado como un acervo y no como un flujo ni como una mezcla de flujo y acervo. El equivalente conceptual de V es el promedio ponderado de las existencias de dinero en unidad de cuenta, tomando como factor de ponderación el número de unidad de cuenta movido ese número de veces. Las dimensiones de M son las unidades de cuenta; las de V , el número de rotaciones por unidad de tiempo. La ecuación

$$M \cdot V + M' \cdot V' = P \cdot T$$

difiere de la anterior en que divide los pagos en dos categorías, las efectuadas por la transferencia personal de medio circulante y los efectuados por la transferencia de depósitos bancarios. M' es el volumen de depósitos y V' la velocidad de éstos (compensaciones o cargos a las cuentas).

Las ecuaciones precedentes pretenden ser identidades, es decir, una aplicación especial de la contabilidad por partida doble, en la que cada transacción se asienta simultáneamente en los dos miembros de la ecuación. Así como en las identidades del ingreso nacional se presentan discrepancias estadísticas, en el caso de la segunda ecuación es en V donde recaen estas discrepancias análogas.

Como la aplicación de la ecuación de transacciones nunca resolvió satisfactoriamente las ambigüedades que encierran las nociones de transacciones y de nivel general de precios, se ha remarcado más a

las transacciones conectadas con ingresos que las transacciones brutas, en que se ha abordado la distinción entre las variaciones de los precios y las cantidades. Así pues, se tuvo que expresar la ecuación cuantitativa en términos de ingreso, donde Y es igual al ingreso nacional nominal, P es el índice de precios explícito en la estimación del ingreso nacional a precios constantes, y es el ingreso nacional a precios constantes, por lo que resulta

$$Y = P y$$

Asimismo, se puede escribir la ecuación cuantitativa en su variante ingreso como

$$M \cdot V = P y$$

Pero si se desea separar el circulante de los depósitos, la ecuación se puede expresar así:

$$M \cdot V + M' \cdot V' = P y$$

Estas ecuaciones le parecen a Friedman más satisfactorias que las dos primeras, tanto conceptualmente como empíricamente, aunque advierte la desventaja de que descuidan la relación entre las transacciones intermedias y las finales, así como las transacciones con bienes existentes de capital. En la versión ingreso, sólo se incluye el valor neto agregado por cada una de las transacciones.

Tanto la versión de transacciones como la de ingreso implican concepciones muy distintas de la función que desempeña el dinero. Para la versión transacciones, la característica más importante del

dinero es la de ser transferido. Para la versión de ingreso, su característica más importante es la de su tenencia.

Dado que la característica esencial de una economía monetaria es que hace posible la separación entre el acto de compra y el de venta, debe existir algo que todos acepten a cambio como poder adquisitivo de naturaleza general: este es el aspecto del dinero que hace resaltar el enfoque transacciones. Pero también debe servir como depósito de valor temporal en el intervalo entre la venta y al compra, Este aspecto del dinero lo realza el enfoque de Cambridge basado en los saldos en efectivo.

La cantidad de dinero que requieren las personas o las empresas con este fin, se supuso tenía un nexo con el ingreso, en la hipótesis de que éste afecta al volumen de compras potenciales, de las que las personas y las empresas desean tener un depósito temporal de poder adquisitivo, de ahí surge la ecuación

$$M = k P y$$

La nueva incógnita que aparece en esta ecuación es k , que significa la relación entre el medio circulante (oferta monetaria) y el ingreso, ya sea como la relación observada en que esta última ecuación sea una identidad, o como la relación deseada, donde M sea la cantidad deseada de dinero, pero que no corresponde a la cantidad efectiva. Numéricamente, k es la recíproca de V , que en la ecuación $MV = Py$ es la velocidad medida, y aquí como la velocidad deseada.

El enfoque basado en los saldos de efectivo hace que parezca apropiado incluir también depósitos de valor como los depósitos a la

vista y a plazo, que no son transferidos mediante cheque. También pone de relieve a las variables que afectan a la utilidad del dinero como activo: los costos y rendimientos de la tenencia de dinero en lugar de la de otros activos, la incertidumbre del futuro, etc., es decir, destacar la función que desempeña el efectivo en una cartera.

Se puede considerar a la ecuación de Cambridge como una función de la demanda de dinero, en la que P y y son dos de las variables en que estriba la demanda de dinero, y en la que k simboliza todas las demás variables; k no es una constante, sino una función de otras variables más. Para completar el modelo se requiere otra ecuación que muestre la oferta de dinero como función de otras variables. El nivel de precios, o el nivel del ingreso nacional, será entonces el resultado de la interacción de las funciones de la demanda y de la oferta.

En esta versión de Cambridge (saldos en efectivo), los cuantitativistas sugieren que se organice un análisis de los fenómenos monetarios de acuerdo a:

1. Los factores que determinan la cantidad nominal de dinero en tenencia (las condiciones determinantes de la oferta)
2. Los factores que determinan la cantidad real de dinero que desea tener la colectividad (las condiciones determinantes de la demanda)

II.1.2 LA OFERTA DE DINERO EN UNIDADES NOMINALES

Los factores que determinan la cantidad nominal de dinero disponible para su tenencia dependen del sistema monetario, esos determinantes monetarios son:

- La cantidad de dinero primario que se determina por medio de la balanza de pagos usando un patrón internacional de mercancías, y por las autoridades monetarias usando un patrón fiduciario.
- La relación entre depósitos bancarios y tenencias bancarias de dinero primario que está determinado por el sistema bancario con sujeción a requisitos de las autoridades monetarias.
- La relación entre depósitos del público y sus tenencias de circulante, que está determinada por el público mismo.

II.1.3 LA DEMANDA DE DINERO

Para Friedman la demanda de dinero es como una parte de la teoría del capital o de la riqueza, referente a la composición de la cartera de activos. De la cual distingue entre los tenedores finales de riqueza (los particulares), para quienes el dinero es una de las formas en que eligen tener su riqueza, y las empresas, para las que el dinero es un bien de producción (activo fijo) como la maquinaria o los inventarios.

La demanda de dinero para los particulares está en función de las siguientes variables:

Riqueza total. Concepto análogo a la restricción presupuestaria en la teoría de la elección de los consumidores. El total se

divide entre las diversas formas de activo. Es el ingreso el que sirve como un índice de riqueza, aunque resulta de mayor utilidad el ingreso permanente desarrollado en conexión con la teoría del consumo.

Riqueza humana y no humana. La riqueza humana, que es la capacidad personal de transformarse en riqueza no humana o viceversa, no se considera una variable relevante. Por lo que, la fracción de riqueza total que tiene la forma de riqueza no humana es la variable de importancia.

Las esperadas tasas de rendimiento del dinero y otros activos. La tasa nominal de rendimiento del dinero puede ser cero (circulante), negativa (cargos por depósitos), o positiva (intereses por depósitos a plazo). La tasa nominal de rendimiento de otros activos son los intereses por los bonos, dividendos de las acciones, costos de almacenaje de activos físicos, y las variaciones de sus precios nominales; de importancia bajo condiciones de inflación o deflación.

Otras variables que determinan la utilidad inherente a los servicios prestados por el dinero en relación con lo que prestan otros activos. Entre estas variables se hallan: la riqueza o el ingreso real, ya sea como una necesidad o un lujo. Otra variable considerada es el grado de estabilidad económica esperada, por ejemplo, ante una declaración de guerra se da una notable expansión de los saldos reales, lo que significa un descenso de la velocidad de circulación. Otra variable más es el volumen de transferencias de capital en relación con el ingreso, es decir, el comercio de bienes existentes de capital por parte de los tenedores de riqueza.

Friedman simboliza la demanda de dinero de un particular como:

$$M/P = f(y, w; r_m, r_b, r_e, 1/P \frac{dP}{dt}; u)$$

M = volumen del medio circulante

P = índice de precios

y = ingreso nacional a precios constantes

w = fracción de riqueza no humana

r_m = tasa nominal de rendimiento esperada de dinero

r_b = tasa nominal esperada de los valores de monto fijo

r_e = tasa nominal esperada de rendimiento de las acciones

1/P dP/dt = tasa esperada de variación de los precios de los bienes

u = representa cualquier variable excepto al ingreso, que pueda influir en la utilidad atribuida a los servicios del dinero

} un solo particular

La demanda de dinero empresarial no tiene las restricciones de los particulares. El monto total de capital, constituido por los activos productivos, incluyendo el dinero, es una variable que la empresa puede determinar para maximizar sus rendimientos, puesto que puede adquirir más fondos en el mercado de capitales. Incluir una variable que defina la escala de la empresa no ha sido posible por la falta de datos disponibles, de ahí que se haya realizado mucho menos trabajo empírico sobre la demanda de dinero de las empresas que acerca de una curva de demanda global.

II.1.4 EL MODELO GLOBAL SIMPLE

Es un modelo agregado que mezcla la teoría cuantitativa simplificada con la teoría de ingresos y gastos (keynesiana). Considera una economía cerrada, sin comercio exterior, no hay gastos ni ingresos públicos, y omite las perturbaciones estocásticas (u). Divide el

ingreso nacional en gastos autónomos e inducidos, e insiste en el ajuste entre la demanda y la oferta de dinero.

Al modelo lo componen seis ecuaciones: tres de ellas muestran el reajuste de los flujos de ahorro e inversión, y tres que describen la masa monetaria demandada y ofrecida. La primera ecuación tiene por objeto demostrar por qué el consumo real depende del ingreso real y de la tasa de interés. Cabe señalar que Friedman estipula que en todas sus versiones, la teoría cuantitativa se apoya en la distinción entre la cantidad nominal y la cantidad real de dinero, por tal motivo sus ecuaciones se refieren en términos reales. La segunda ecuación expresa la inversión real en función de la tasa de interés a corto plazo, pues a largo plazo, según Friedman, requiere la inclusión de las existencias de capital (variable endógena). La tercera ecuación, es la identidad del ingreso a la igualación de entradas y salidas en el mercado, o el ajuste de ahorro igual a inversión. La cuarta ecuación es la función de la demanda de saldos nominales de dinero, o la cantidad real de dinero demandada en función del ingreso real y de la tasa de interés. La quinta ecuación es la función de la oferta nominal de dinero (la tasa de interés entra como variable), Friedman asegura que no afecta que la oferta monetaria sea tratada como variable exógena, es decir, determinada por las autoridades monetarias. La sexta ecuación es la de compensación o ajuste del mercado: el medio circulante demandado debe ser igual al ofrecido.

La seis ecuaciones que, afirma Friedman, serían aceptadas tanto por los cuantitativistas como por los keynesianos, reportan siete incógnitas: C , I , Y , r , P , M^D , M^S . Por tanto, hay una ecuación faltante, y algunas variables deberán determinarse por relaciones que no pertenecen a este sistema.

II.1.5 LA ECUACIÓN FALTANTE

Friedman ubica tres enfoques para la ecuación faltante, el primer enfoque lo atribuye a los keynesianos, el segundo y tercero a los cuantitativistas. Es el tercer enfoque o teoría monetaria del ingreso nominal a la que le da seguimiento. Para hacer que haya seis ecuaciones y seis incógnitas, la teoría cuantitativa supone que el ingreso real se determina fuera del sistema, valiéndose del sistema de ecuaciones walrasianas del equilibrio general.

A continuación se exponen el proceso y los supuestos para derivar la teoría del ingreso nominal de este tercer enfoque:

- a) *La demanda de dinero.* Supone la elasticidad de la demanda de dinero con respecto al ingreso real igual a uno. La demanda de dinero es igual al ingreso nominal en función de la tasa de interés. Considera Friedman que eliminar los precios y el ingreso real de las ecuaciones del sector monetario, no se puede justificar mediante razones teóricas.
- b) *Las funciones de ahorro y de la inversión.* Se elimina todo influjo de los precios y del ingreso real por separado, aunque, empíricamente, la relación entre consumo e ingreso, para periodos breves, no es independiente del desglose de una variación real del ingreso entre precios y producto.
- c) *Las tasas de interés.* Toma la idea de Fisher al distinguir entre la tasa nominal y real de interés. Considera que la diferencia entre la tasa de interés esperada y la tasa real de crecimiento esperada está determinada fuera del sistema, que a corto plazo ambas tasas pueden considerarse constantes o que las dos varían juntas.

- Los incrementos de capital físico los estima de entre 2 y 8%, y que empíricamente la tasa real es muy estable, a pesar de cambios acentuados en las tasa nominales.
 - La fracción del ingreso permanente que es invertida hace que la tasa de interés esperada y la tasa real de crecimiento esperada tiendan a variar juntas.
- d) *El modelo alternativo.* Para esclarecer la esencia del tercer enfoque, supone que la oferta monetaria nominal puede considerarse como completamente exógena, y no como una función de la tasa de interés.
- e) *El sector ahorro-inversión.* En estas determinaciones nominales le parece adecuado que la tasa de interés real esperada se considere como si fuera fija para efectos de la demanda monetaria. Pero en el caso de la inversión y el ahorro, el omitir la tasa real de interés en ese proceso, le parece como si se «sacara de escena a Hamlet». Se inclina a rechazar, tanto empíricamente como teóricamente, el casar entre sí a las variables nominales y reales, y considera el problema ahorro-inversión como un problema inconcluso.

Algunas de las consecuencias dinámicas, de la teoría monetaria del ingreso nominal, son que al determinar el valor de la tasa de interés incluye variables predeterminadas en un momento dado, sin considerar sus antecedentes. Hace que la velocidad de circulación se vuelva una función de la historia anterior del ingreso, y que éste, a su vez, sea una función de la historia anterior del dinero, incluyendo también el valor fijo supuesto de la diferencia entre la tasa real esperada de interés y la tasa secular de crecimiento del producto. Para resaltar el carácter dinámico llega a la conclusión de que si la tasa de variación del dinero es igual a la tasa esperada de variación

del ingreso nominal, entonces éste varía al mismo ritmo que el dinero.

Resume los elementos cruciales de la teoría monetaria de ingreso en:

- a) Elasticidad igual a uno de la demanda de dinero con respecto al ingreso real.
- b) Una tasa nominal de interés esperada igual a la tasa real esperada más la variación esperada de precios; los especuladores tienen pronósticos de bases firmes.
- c) Una diferencia, determinada fuera del sistema, entre la tasa real de interés esperada y la tasa real secular de crecimiento.
- d) Un reajuste pleno e instantáneo de la cantidad de dinero demandada y la cantidad ofrecida.

En el proceso de reajuste, Friedman requiere de una teoría que explique:

- a) La división a corto plazo de las variaciones del ingreso nominal entre precios y producción.
- b) El reajuste a corto plazo del ingreso nominal cuando hay una variación de las variables autónomas.
- c) El paso de esta situación a corto plazo a un equilibrio a largo plazo.

Porque para él «en la posición de equilibrio a largo plazo, todas las previsiones están realizadas, de suerte que las magnitudes efectivas

y esperadas, o las medidas y las permanentes, son iguales», con base en las ecuaciones walrasianas del equilibrio general.

II.1.6 DESGLOSE DE UNA VARIACIÓN DEL INGRESO NOMINAL ENTRE PRECIOS Y PRODUCTO

Acepta que el dividir el cambio del ingreso nominal entre precios y producto, depende de las previsiones sobre el comportamiento de los precios y el nivel corriente de producción, o del empleo en comparación con el nivel de producción o empleo –permanente- a plena ocupación (factores principales). Sostiene que, matemáticamente, se obtiene el supuesto de la teoría cuantitativa de que toda variación del ingreso repercute en los precios y que la producción se encuentra en su nivel permanente.

II.1.7 REAJUSTE DEL INGRESO NOMINAL EN EL CORTO PLAZO

Insiste en que para la teoría monetaria, la cuestión crucial es el proceso de reajuste ante una discrepancia entre la cantidad nominal de dinero demandado y la cantidad nominal de dinero ofrecido. La discrepancia puede surgir ya sea de un desplazamiento de la función de oferta o de la función de demanda. Los cuantitativistas ven esta discrepancia en el intento de gastar (variación del ingreso nominal). Dice que los tenedores de dinero no pueden determinar la cantidad nominal de dinero, pero pueden hacer lo que quieran con la velocidad.

La cantidad de dinero demandado la hace depender del valor previsto del ingreso nominal y de los precios y de la tasa esperada de variación de precios. Considerando que el ingreso real y la tasa de interés son fijos, la cantidad de dinero demandado es proporcional a los precios y, por ende, al ingreso nominal. Saca por conclusión que una variación del medio circulante se refleja inmediata y proporcionalmente en el ingreso nominal.

II.1.8 FUNCIONES DE LA DEMANDA Y DE LA OFERTA DE DINERO

Se deben vincular la demanda y oferta de dinero con otras variables del sistema, además las tasas de interés que entren en estas funciones: la magnitud de la oferta de dinero se toma como una variable autónoma y la función que especifica a la demanda de dinero incluye un componente de transición, es decir, se distinguirá entre la demanda de dinero a corto y largo plazos.

II.1.9 DETERMINACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS

Se debe tener un modelo que especifique los factores que determinan a las tasa de interés, dado el supuesto de que éstas entran en función de la demanda de dinero, y tal vez, en la función de la oferta. Su modelo a largo plazo determina sus valores permanentes, lo cual requiere un proceso de reajuste de las tasas de interés, y que se incluyan tanto sus valores medidos como los permanentes. Su análisis de reajuste encontró que las tasas de interés se reajustaban con gran plenitud para igualar la oferta y la demanda del mercado de

fondos prestables, y que la oferta de estos fondos posiblemente estaba vinculada con variaciones de la oferta monetaria.

II.1.10 DETERMINACIÓN DE LOS VALORES ESPERADOS

La transición entre el proceso de reajuste a corto plazo y el equilibrio a largo plazo se produce mediante un reajuste de los valores esperados a los valores medidos que, en un sistema estable, las discrepancias que provoca una perturbación única en el transcurso del tiempo serán eliminadas. En sus relaciones de realimentación se aseguran de que sean congruentes con el sistema expandido de ecuaciones walrasianas que especifican los valores de equilibrio a largo plazo. La forma particular de la función esperada es una que define los valores esperados como un promedio ponderado decreciente, de los valores observados anteriores:

II.1.11 CONCLUSIÓN

Friedman concluye que su marco de referencia tiene como finalidad documentar su creencia de que las diferencias fundamentales entre los economistas son de carácter empírico, no teórico.

¿Qué importancia tienen las variaciones de la oferta de dinero en comparación con las variaciones de la demanda de dinero?

¿Cuáles son más importantes para la determinación de la demanda de dinero, las variaciones de transacciones, o las variables de activos?

¿Qué tan elástica es la demanda de dinero con respecto a las tasas de interés?

¿Y con respecto a la tasa de variación de precios?

¿Con qué rapidez tienden a ser eliminadas las discrepancias entre la cantidad de dinero que tiene el público y la cantidad que desea tener?

¿El proceso de reajuste repercute, sobre todo, en los precios o, sobre todo, en las cantidades?

¿Este proceso es cíclico, o asintótico?

¿El reajuste a cambios bruscos en periodos cortos difiere por su naturaleza, o sólo por el grado, del reajuste a variaciones más lentas en periodos más prolongados?

¿Cuánto tiempo necesita la gente para modificar sus previsiones a la luz de la experiencia?

Una respuesta implícita o explícita a estas preguntas empíricas ha desarrollado la controversia en torno al papel del dinero en los asuntos económicos. Considera que el reajuste completo a las perturbaciones monetarias requiere un tiempo muy largo y afecta a muchas magnitudes económicas. Que si el reajuste fuera rápido, inmediato y mecánico, el papel del dinero estaría delineado en forma clara. Pero si el reajuste es lento, rezagado y muy complejo, se requiere un examen más sutil de los datos históricos para separar lo sistemático de lo aleatorio. Este, y no el elemento teórico, es el objetivo principal de la exposición de su marco de referencia.

II.2 LOS CRÍTICOS DE FRIEDMAN

II.2.1 KARL BRUNNER Y ALLAN H. MELTZER⁹⁶

La necesidad de una teoría que respalde la investigación empírica, condujo a Brunner y Meltzer a considerar que la teoría cuantitativa, que Friedman toma como base, no cubre los requisitos. Aunque Friedman sostiene que sus tratados se ocupan de cuestiones de tiempo y reajuste y de una teoría que pronostique adecuadamente, los autores hallaron dificultades para interpretar tales enunciados, porque Friedman dice muy poco sobre el tiempo y la velocidad del reajuste, así como la duración del plazo al que se aplican sus modelos, tampoco menciona los periodos de transición y no pronostica los puntos de inversión de los ciclos económicos.

Las controversias de Friedman se dirigen hacia Keynes, por eso, insiste en dividir los problemas macroeconómicos en: a) desempleo con precios fijos y, b) inflación con producto fijo. Brunner y Meltzer califican de ambiguo y engañoso que se insista en que el problema de los recursos no utilizados sea emparentado con el keynesianismo y la inflación con lo no keynesianos, puesto que Keynes reconoció que la teoría de los precios de su época no explicaba el desempleo ni podía explicarlo. Esto último porque Friedman omite la “nueva teoría de los precios” (Phelps, 1970) y lo pertinente de ser incluidas en las ecuaciones que faltan en su teoría. Los autores subrayan que aquellas teorías macroeconómicas que intenten explicar el

⁹⁶ BRUNNER, Karl y MELTZER, Allan H., *La Teoría Monetaria de Friedman*, en El Marco Monetario de Friedman, 2ª edición, México, Premià Editora, 1987, pp. 78-93.

subaprovechamiento de los recursos no pueden omitir las variaciones de los precios relativos, por lo que el “marco de referencia común” friedmaniano tiene que ampliarse para incluirlas. Además, los autores rechazan el marco $(p = p_0)$ como teoría del plazo largo o corto, ya que no puede explicar una inflación persistente a largo plazo o la combinación, frecuentemente observada en el corto plazo, de inflación y recursos no aprovechados.

Al propósito de Friedman de enarbolar su teoría de la demanda de dinero estable como una teoría de los precios y la producción, Brunner y Meltzer proponen una teoría alternativa en la que el reajuste de los precios relativos llegue a ser el elemento clave del reajuste del producto y del nivel de precios. Dado que la teoría cuantitativa considera una economía de ocupación plena en la que permanecen constantes las existencias de capital, la producción real y el empleo, no percibe problemas que suscitan los papeles de la deuda o el capital real y el dinero, y a los efectos de una variación del medio circulante sobre los precios relativos, además de que esta última produce diferentes respuestas en la tasa de interés, la velocidad monetaria y los saldos reales en efectivo.

La teoría de la demanda de dinero estable no diferencia entre las teorías alternativas, unas, que hacen hincapié de los efectos que produce la deuda pública sobre las tasas de interés y otros precios relativos, y otras, a las variaciones de los precios relativos producto de las operaciones de mercado abierto, Friedman no muestra cómo solucionar estas cuestiones con su teoría, ni establece una distinción entre las “teorías cuantitativas” y las no cuantitativas.

Los autores consideran que no había ninguna razón para hacer resurgir a la teoría cuantitativa, objetando que Friedman le da una importancia limitada al efecto de los saldos reales en el corto plazo, y que sus ecuaciones diferenciales que describen el reajuste del producto no contienen ni saldos en efectivo ni precios relativos (incluyendo las tasas de interés), además de que Friedman no responde ¿por qué (o cómo) las variaciones del medio circulante nominal inducen a las familias o a las empresas a comprar más bienes y servicios?

Brunner y Meltzer destacan que en las 62 páginas del análisis de Friedman, dedicadas a los reajustes en el corto plazo, una sola vez se menciona a la función fiscal del gobierno, descartándola: «las variaciones del gasto público y de los impuestos producen tan pocos efectos, que se pueden ignorar por completo, es decir, el presupuesto público no produce ningún efecto sistemático». Friedman, dicen los autores, nunca menciona ningún efecto de las variables fiscales sobre las tasas de interés, en lugar de ello, supone que las tasas de interés son constantes y que las tasas de mercado se reajustan prontamente a los cambios de las previsiones. El prescindir de las variables fiscales es una forma de evitar asignar cualquier papel explícito a las variaciones de los precios relativos, y aplicar la teoría de los precios al análisis de las cantidades globales.

Los autores suponen que si Friedman hubiera llegado a distinguir entre el dinero y el crédito bancario, habría ido más allá del marco de la curva IS-LM y del paradigma keynesiano. Esto porque Friedman afirma que la demanda de las unidades familiares depende del ingreso o riqueza esperados, pero es con la compra o venta, señalan los autores, de los valores gubernamentales como las familias

modifican su riqueza neta, situación que omite Friedman al soslayar que la deuda pública provoca variaciones en las tasas de interés, de los gastos y de los montos que se desea prestar o tomar prestado; el volumen de los valores existentes influyen en las tasas de interés.

Brunner y Meltzer opinan que Friedman también omite los efectos de los precios, la producción o las tasas de interés sobre la oferta monetaria, a la que considera autónoma. El medio circulante es, para Friedman, independiente de cualquier variación de la demanda, aunque los autores señalan que existe la posibilidad de expresar el volumen de la oferta monetaria en función de unas pocas variables, y no son peores que las de la demanda de dinero. Los argumentos engañosos de Friedman se dirigen a sugerir que la independencia de la oferta monetaria es una condición necesaria del monetarismo.

La aceptación del marco de las curvas IS-LM, por parte de Friedman, lo conduce a estar de acuerdo con el mecanismo de transmisión de la política monetaria de los neokeynesianos. Sin embargo, en la nueva presentación de Friedman no distingue entre las tasas de mercado y las tasas reales, tampoco menciona a las tasas de interés como sustituto de los precios relativos de los activos y de la producción. Para Brunner y Meltzer, las modificaciones del gasto a corto plazo y de las tasas de interés de mercado, se explican sin dejar constantes a las tasas reales, y sin omitir las variaciones fiscales y los precios relativos, algo que precisamente hace Friedman en su “modelo común”.

Para superar el inconveniente de la ecuación faltante, que Friedman supone, no diferencia las ecuaciones de la tasa de variación del ingreso y del nivel de precios; introduce ecuaciones sin relación con

el “modelo común”, y pasa por alto la división entre precios e ingreso, concentrándose en el ingreso nominal. Los autores advierten que falta más de una ecuación, y que entre otras tantas variables “faltantes” están: los precios relativos, las tasas reales de rendimiento, el volumen existente de deuda pública y el presupuesto estatal.

II.2.2 JAMES TOBIN⁹⁷

La disposición de Friedman de expresarse en lenguaje hicksiano (IS-LM), hace suponer a James Tobin que las diferencias entre monetaristas y keynesianos se relajarían para abocarse a las magnitudes empíricas. Sin embargo, las contradicciones de Friedman ahondan aún más estas diferencias, a pesar de que, al parecer, rechaza las proposiciones monetaristas típicas, y se inclina por las neokeynesianas, que consideran, en general, que el ingreso nominal depende tanto de la oferta monetaria, como de la tasa de interés y la política fiscal. Friedman resuelve este embrollo, desviando la atención hacia el lado de la oferta (M^S) del modelo, denominando a la relación entre el ingreso y los precios, en el corto plazo, la “ecuación faltante”, la que él identifica como el punto central de la controversia, y rompe con la opinión, casi generalizada, de que el incremento de la demanda (M^D) nominal global se repartía entre aumentos del producto y los precios; dependiendo de los grados de presión.

⁹⁷ TOBIN, James, *El Marco Teórico de Friedman*, en *El Marco Monetario de Friedman*, 2ª edición, México, Premià Editora, 1987, pp. 94-109.

Aunque Friedman considera una exageración que «el dinero es todo lo que importa en lo referente a las variaciones del ingreso nominal y las variaciones a corto plazo del ingreso real» acepta que el ingreso está determinado totalmente por la oferta (M^S) en el corto plazo. Esto último lo califica el autor como una caricatura del monetarismo. Tobin opina que aunque Friedman quiere adjudicarse para sí la posición intermedia, respecto de sus críticos y opositores, son sus propios asertos los que dependen de un caso polar especial.

El desarrollo de su modelo del tercer enfoque “la ecuación faltante” sorprende aún más a Tobin, quien advierte que para Friedman ya no representa el meollo del problema la distribución de las variaciones del ingreso nominal entre precios y producto, sino que ahora, debe aceptarse el supuesto de que, en el corto plazo, tanto la tasa de interés real como la tasa nominal están fijas, porque la tasa de inflación se supone determinada firmemente por las experiencias del pasado y otras determinaciones.

A Tobin le parece difícil imaginar que se esté enunciando en serio el que la oferta monetaria determina el ingreso. Observa que si las autoridades pretendieran desplazar la curva LM hacia la derecha expandiendo la oferta, sus esfuerzos se verán contrarrestados por un alza de precios, por lo que es una combinación de las políticas monetaria y fiscal las que pueden controlar el ingreso real, aún más, considera que un incremento de las compras estatales reales producirá el efecto multiplicador pleno; ambas curvas, IS y LM, se desplazan conjuntamente.

El hecho de que se exponga un modelo en el que la demanda de dinero es insensible a la tasa de interés, pero a la vez sostiene el

expediente cuantitativista de fijar las tasas de interés, es concederle a la política fiscal un control mayor sobre el producto y el empleo, que ni siquiera los keynesianos le han atribuido.

A Friedman, continúa Tobin, le parece fácil aceptar que las únicas fluctuaciones a corto plazo de las tasas nominales de interés que tienen pertinencia para la demanda de dinero son las que están asociadas con la prima de inflación, aunque aquello contravenga otra vez a su aceptación de que las tasas reales que importan para las decisiones sobre inversión y ahorro varían en el corto plazo.

El desproporcionado énfasis que le da Friedman, dice Tobin, a la ecuación faltante, hace suponer que la teoría macroeconómica había descuidado una relación importante. Tobin subraya que es característico de Friedman el que sus relaciones para el equilibrio de largo plazo estén apoyadas en los valores esperados del producto, el ingreso nominal, los salarios y los precios, y atribuya a un factor de sorpresa las relaciones de desequilibrio que, causas no explicadas, dividen entre alzas de precios y crecimiento del producto real. De ahí que le atribuya a las desviaciones del nivel del producto real su contribución a desviaciones positivas de la tasa de inflación de los precios. De la ecuación de Friedman, para la tasa de inflación, el autor concluye en que es una curva ordinaria de Phillips.

Para Friedman, el ingreso nominal es la piedra angular de su marco teórico, a grado tal que se establece una dependencia dinámica del ingreso nominal respecto de la oferta monetaria, cuyo vínculo es el mismo independientemente de cómo se dividan las variaciones del ingreso nominal entre precios y producto.

Tobin concluye que el “marco teórico” de Friedman no proporciona una base teórica firme al monetarismo, ni en sus proposiciones para el plazo corto ni en las que se refieren al plazo largo. El autor señala que, aunque Friedman se considera más ortodoxo que los no monetaristas porque incluye los bienes duraderos (sin mercados organizados) en la lista de activos que incluye en las carteras, dichas listas, afirma Tobin, no se presentan de ordinario en los modelos teóricos.

II.2.3 PAUL DAVIDSON⁹⁸

Friedman sostiene que no representó erróneamente el cuerpo de análisis de Keynes, en la comparación de su marco analítico con la teoría de una economía monetaria. Paul Davidson le señala a Friedman dos errores insoslayables, primero, el haber atacado una versión del sistema keynesiano de otros a nombre de Keynes, segundo, el haber pasado por alto varios capítulos importantes de la *Teoría General*.

Los factores fundamentales que omite Friedman, desde el punto de vista keynesiano son: la esencial incertidumbre (en el sentido knightiano); la existencia de instituciones, organizaciones y restricciones de los mercados particulares, que existen como resultado de la incertidumbre; la existencia del dinero que, en un

⁹⁸ DAVIDSON, Paul, *Un Punto de Vista Keynesiano sobre el Marco Teórico de Friedman para el Análisis Monetario*, en *El Marco Monetario de Friedman*, 2ª edición, México, Premià Editora, 1987, pp. 110-134.

mundo de incertidumbre, tiene una doble función: medio de cambio y almacén de valor.

Las proposiciones de Keynes que, en el marco teórico de Friedman donde todas las expectativas se realizan, carecen de importancia son: a) si existe la incertidumbre en una economía monetaria no existe equilibrio de largo plazo; b) la rigidez del salario nominal es necesaria para que el dinero desempeñe su función peculiar, y c) si los salarios y los precios son flexibles, la cantidad de dinero es un dato trivial en el largo plazo.

Para Friedman, los puntos de vista keynesianos mal especificados son: a) la función de la demanda de dinero y los procesos de la oferta monetaria que alteran el medio circulante; b) Keynes suponía que antes del pleno empleo todos los reajustes a las variaciones de la demanda se realizan por el camino de las variaciones cuantitativas y, c) el análisis de los precios en el modelo de Keynes es arbitrario y no tiene ningún fundamento en la teoría económica. Davidson advierte, que los puntos *b* y *c* son incompatibles con la *Teoría General*.

A la afirmación de Friedman, de que Keynes llevó al extremo que todo el reajuste se realiza en la cantidad, nada en los precios, Davidson señala que en la *Teoría General* se observa que tanto los precios nominales como la producción tienden a variar con las oscilaciones de la demanda en el corto plazo, cuando el empleo no es pleno. Además, Keynes introduce varios conceptos ligados con la elasticidad, que representan variaciones proporcionales, y que Friedman no especifica para nada. Para Keynes, un incremento de la demanda efectiva se reparte entre un incremento en la cantidad de ocupación y un alza del nivel de precios. El objeto explícito de

Keynes era volver a poner la teoría entera de los precios en estrecho contacto con la teoría del valor.

Davidson pone de relieve que, a diferencia de Keynes, Friedman basa en las ecuaciones walrasianas su forma de abordar el fenómeno del nivel de precios en el marco de la teoría cuantitativa, asestando que, desde el punto de vista keynesiano, el fundamento teórico en que se basan las ecuaciones walrasianas no es aplicable a ningún análisis de una economía monetaria de producción.

Friedman afirma, dice el autor, que Keynes utiliza la unidad de salario y la inelasticidad de la tasa de salario nominal, porque ese elemento externo (salario) fijaría el nivel de los precios; cerraría lógicamente su sistema o racionalizaría la rigidez del salario. Sin embargo, Davidson considera que Keynes estaba tratando de abordar una condición lógica vital para un sistema monetario viable, en el que: la posibilidad de hacer contratos, la rigidez del salario nominal y la existencia del dinero como un activo con precio de tenencia despreciable, promovieran cierta estabilidad, al retrasar el ejercicio de los derechos adquiridos sobre los recursos. Es la existencia sincrónica del dinero (vínculo entre el presente y el futuro) y contratos en dinero para un futuro incierto, la base de un sistema monetario cuya máxima sea «el dinero compra bienes, y los bienes compran dinero; pero los bienes no compran bienes».

Keynes rechaza, nos dice el autor, a la teoría cuantitativa como instrumento útil para el análisis, porque es insensata la presentación que hacen de la naturaleza del dinero. Si una característica reconocida del dinero, en cuanto depósito de riqueza es su esterilidad, y por otro lado, su posesión como reserva de valor refleja

el grado de desconfianza de nuestros cálculos respecto del futuro. En tanto que los modelos walrasianos presuponen mundos de certidumbre, y pasan por alto la naturaleza esencial del dinero, ya que no existe ningún activo cuya prima de liquidez sea siempre mayor al costo de guardarlo.

Friedman, al declarar explícitamente que su teoría cuantitativa del dinero se basa en las ecuaciones walrasianas, en que todas las previsiones se realizan en el largo plazo, y siendo la economía walrasiana una economía de trueque, convierten en un fetiche el crecimiento de la oferta monetaria. Entonces, en una economía walrasiana, el dinero no puede desempeñar ningún papel esencial y la masa monetaria es absolutamente nugatoria. Con ello, Keynes echa por tierra la ley de Say, en tanto el dinero sea un medio de diferir las decisiones. Esto último provoca que la demanda de dinero (como reserva de valor) no genere, en incertidumbre, una demanda de bienes y servicios.

Desde el punto de vista keynesiano, en el marco teórico de Friedman, la función de la demanda de dinero está mal especificada y las variaciones de la oferta monetaria no están relacionadas con las instituciones y operaciones bancarias pertinentes. Para Keynes, en su punto focal del análisis de la oferta monetaria, el dinero se genera con las deudas y la oferta de producción, ambas relacionadas con los contratos, y no por sus reflejos en las bóvedas de las instituciones bancarias. El primer caso, contratos de deuda, viene a significar el incremento endógeno de la oferta monetaria.

Por lo que respecta al incremento exógeno de la oferta monetaria, ésta no puede aumentar la demanda de bienes de capital sino a

través del efecto keynesiano usual: una baja de la tasa de interés de actualización y una reducción del racionamiento del crédito. Lo anterior porque el dinero y los valores tienen elasticidad de producción igual a cero, mutua sustituibilidad como reserva de valor y elasticidades muy bajas de sustitución respecto de los demás bienes.

En cambio, Friedman asevera que tales incrementos exógenos pueden actuar no sólo sobre los bienes de capital, sino también en la demanda de bienes durables domésticos. Y como el incremento exógeno de la oferta monetaria incide sobre la cartera de los inversionistas, Friedman supone que estos últimos consideran excesiva la proporción de su cartera en dinero. Lo cual los hace tenderse hacia una elasticidad de sustitución muy grande entre dinero y bienes durables. Keynes rechazaría, señala Davidson, que los bienes durables serían un buen sustituto del dinero en los componentes de la cartera; ello violaría las propiedades esenciales del dinero como depósito de valor. Aún así, para que hubiera una pequeña elasticidad de sustitución entre los activos financieros y los bienes durables se requiere, necesariamente, un salario nominal inflexible y la existencia de incertidumbre; algo que no contempla el modelo friedmaniano.

Keynes nos proporciona un razonamiento que es aplicable al estado que guardan actualmente las políticas monetaristas neoliberales, respecto a las reformas estructurales que tanto les urgen «El principal resultado de... una política (de salarios nominales flexibles) sería causar una gran inestabilidad de los precios, tal vez tan violenta que volvería fútiles los cálculos comerciales en una sociedad económica que funcione en la forma en que vivimos. Suponer que una política de salarios flexibles sería un atributo adecuado y correcto de

un sistema que globalmente sigue el principio del laissez-faire, es lo contrario de la verdad. Solamente en una sociedad altamente autoritaria, en la que pudieran decretarse cambios sustanciales y completos, podría funcionar con éxito una política de salarios flexibles». ⁹⁹

Según Friedman, nos dice Davidson, la diferencia entre keynesianos y monetaristas en el mecanismo de transmisión, respecto a los reajustes de cartera, provocados por una variación exógena de la oferta monetaria (mercado abierto), es que para Keynes y los keynesianos los precios de las mercancías son fijos (y los de los bonos flexibles), en tanto que para Friedman todos los precios son flexibles. Sin embargo, las carteras de los inversionistas contienen dinero por ser reserva de valor, y cualquier otro activo, que integre dichas carteras, tiene que poseer la capacidad de ser revendido, en alguna fecha futura, en un mercado de entrega inmediata bien organizado, algo con lo que no cuentan los bienes durables incluidos en la cartera de Friedman. Desde la opinión de Keynes, agrega Davidson, el reajuste de cartera nunca se extendería a la sustitución del dinero, en cuanto depósito de valor, por bienes durables «... es improbable que un activo cuya oferta pueda aumentar fácilmente, o cuya demanda pueda disminuir fácilmente, en virtud de una variación de su precio relativo, tenga el atributo de 'liquidez' en la mente de quienes poseen riqueza». ¹⁰⁰ Por lo tanto, para que pueda actuar el mecanismo de transmisión de Friedman, es necesario que todos los activos, incluidos los bienes durables, sean líquidos en el sentido de que se puedan revender en los mercados de entrega inmediata.

⁹⁹ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 237.

¹⁰⁰ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 214, nota 8.

Davidson subraya que la diferencia entre Friedman y Keynes sobre la variedad de activos, participantes en el mecanismo de transmisión que opera por medio del reajuste de cartera, es sobre la existencia o inexistencia de mercados bien organizados de entrega de bienes durables, y no, como afirma Friedman, sobre la flexibilidad o inflexibilidad de los precios de los activos.

II.2.4 DON PATINKIN¹⁰¹

Con severidad, Don Patinkin reclama a Friedman su falta de rigor en las pruebas y documentación pertinentes cada vez que éste asevera algo. Además, le cuestiona el hecho de que pase por alto pruebas textuales detalladas que han sido presentadas en contra de las opiniones que él expresa.

Al tratar los aspectos históricos de la doctrina de la teoría monetaria, dice Patinkin, Friedman hubiera evitado tantas discrepancias, si tan sólo presenta su función de la demanda de dinero como un marco conceptual del análisis monetario. Del mismo modo hubiera sucedido, si describe su marco conceptual como un caso particular de la teoría keynesiana de la preferencia por la liquidez, pero contrariamente a ello, señala que el marco teórico que sirve de base a sus estudios empíricos es el de la teoría cuantitativa del dinero.

Entre las incongruencias de Friedman, Patinkin realza aquellas en las que el análisis de Keynes de la preferencia por la liquidez reforzó el

¹⁰¹ PATINKIN, Don, *Friedman ante la Teoría Cuantitativa y la Economía Keynesiana*, en *El Marco Monetario de Friedman*, 2ª edición, México, Premià Editora, 1987, pp. 135-159.

cambio de interés desde la versión de transacciones a la de saldos en efectivo, y que su función de demanda de dinero tiene una forma empírica particular: la preferencia absoluta por la liquidez. Patinkin aporta elementos para tratar a la teoría keynesiana como una teoría distinta, primero, establece una diferencia entre existencia y flujos, que la teoría cuantitativa no establece o lo hace con imprecisión y, segundo, el influjo de la tasa de interés en la demanda monetaria.

Otras inconsistencias de Friedman que Patinkin expone son las referentes a las afirmaciones del primero, cuando en 1956 dice que su marco analítico es el de la tradición teórico cuantitativa de Chicago, sin mencionar la teoría de la preferencia por la liquidez. Pero en 1968 y el documento que se critica, ya no menciona a la escuela de Chicago y describe su marco analítico como una reformulación de la teoría cuantitativa, y del influjo recibido del análisis keynesiano de la preferencia por la liquidez.

Patinkin expone que en las décadas de 1930 y 1940, la escuela de Chicago no estaba interesada por la función de la demanda de dinero, y el supuesto básico de esta escuela era que la velocidad de circulación es inestable, en abierto contraste con Friedman. A la versión ingreso, que Friedman asume se caracteriza por la tenencia de dinero y que es el paso intermedio entre el enfoque transacciones y de saldos en efectivo, Patinkin señala que el enfoque basado en la velocidad-ingreso era utilizado como una variante del enfoque transacciones, y no daba mayor importancia que este último a la tenencia de dinero, en contraposición a su transferencia. Friedman, anota Patinkin, no aporta pruebas de apoyo de este aserto, el de la tenencia de dinero. Las críticas de Patinkin a la afirmación friedmaniana de que los expositores de la teoría cuantitativa no

reconocieron las fluctuaciones a corto plazo del producto y la velocidad, provocadas por variaciones monetarias, cuando que estaban muy interesados en ello.

Sin querer, o queriendo, Patinkin coincide con Joan Robinson cuando afirma que Milton Friedman intenta el renacimiento del puro *laissez-faire* disfrazado de teoría monetaria.¹⁰² Porque Patinkin le critica a Friedman que no sea “más” cuantitativista, y le reste posibilidades en el largo plazo cuando incluye su “ecuación faltante”. Patinkin, más ortodoxo que Friedman dice «En lugar de crear primero el problema de la “ecuación faltante” y resolverlo después determinando y “fuera del sistema”, yo preferiría incluir en el modelo, ya desde el principio, la parte de las “ecuaciones walrasianas del equilibrio general” que hacen falta para determinar y en forma endógena». Y aunque menciona algunas discrepancias, éstas son de forma más que de fondo, cuando señala «En vista del papel que le atribuye Friedman al efecto de los saldos reales para garantizar el equilibrio a largo plazo del sistema, yo preferiría introducir también este efecto en las funciones de la demanda de mercancías».

Friedman dice que es keynesiano aquel que en corto plazo añade la ecuación $P = P_0$, y no $y = y_0$, pero Patinkin señala que esta descripción es engañosa, porque los exponentes de la teoría cuantitativa no supusieron que el ingreso real permaneciera constante, ni que el nivel de precios fluctuara proporcionalmente a la cantidad de dinero, salvo en el largo plazo. En el corto plazo creían que, por ejemplo, un decremento del medio circulante hacía disminuir tanto la velocidad de circulación como del nivel del producto real y también el nivel de precios.

¹⁰² QUIJANO, José Manuel, *op. cit.*, p. 334.

Abunda Patinkin en que las presentaciones de Keynes bajo el supuesto de una rigidez absoluta de salarios y precios, han generalizado la teoría hasta el punto de equipararla con el caso de salarios y precios flexibles. Friedman ignora, continúa Patinkin, las interpretaciones de Keynes sobre las consecuencias que tendría la flexibilidad de salarios y precios, a saber «Por tanto, no hay razón para creer que una política de salarios flexibles sea capaz de mantener un estado de pleno empleo continuo; como tampoco para pensar que una política monetaria de mercado abierto pueda lograr este resultado sin ayuda alguna. No es posible hacer que el sistema económico se reajuste por sí mismo conforme a estas bases».¹⁰³ Más aún, ignora a Modigliani, donde señala que en el caso de una flexibilidad de salarios y precios en sentido descendente, que hace bajar la tasa de interés hasta que, finalmente, la economía se ve forzada a entrar en la “trampa de liquidez”, y que es analizado como situación especial de “el caso keynesiano”.

Queda claro que Patinkin pretende demostrar que Keynes no habla de la rigidez absoluta de salarios y precios, mas no así sobre la flexibilidad de estos, porque apoyado en este pasaje «Obviamente, el consumo está mucho más en función del ingreso (en cierto sentido) *real*, que del ingreso nominal... El ingreso real de una persona sube y baja... », ¹⁰⁴ nos hace suponer que Patinkin confunde lo que Keynes trata de señalar, pues líneas abajo agrega «expresar un modelo en “magnitudes reales” no significa suponer que los salarios y los precios sean inflexibles o estén determinados exógenamente. Es, más bien, suponer simple y sencillamente que no existe ilusión monetaria en el sistema... Más aún, esta inexistencia de la ilusión

¹⁰³ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 235.

¹⁰⁴ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 89.

monetaria es condición necesaria para la validez de la teoría cuantitativa». Con esto último podemos tener claros los motivos de Patinkin.

Aunque Patinkin difiere de las posiciones de Friedman, no deja de abordar sus críticas desde la postura cuantitativa, que él mismo desarrolla matemáticamente. Se congratula que Lawrence Klein, según él, desarrolle la teoría de la determinación del salario con una ecuación del reajuste relacionada con la curva de Phillips y, sin embargo, en sus modelos de Klein y otros, traten la tasa salarial y el nivel de precios como variables endógenas.

Finalmente, le recrimina a Friedman que en su modelo de equilibrio no haya mercado de trabajo, para, de esa manera, dejar sin revelar tal endogeneidad. Al concluir su trabajo, Patinkin observa que las ecuaciones dinámicas que Friedman presenta, no son lo que él esperaba, pues se trata de ecuaciones de forma reducida, ya que no permiten conocer «de qué forma, en un contexto dado de política económica, los diferentes supuestos sobre las diversas elasticidades de la demanda y sobre los parámetros dinámicos influyen en las respectivas trayectorias de precios y producción del sistema a lo largo del tiempo».

II.2.5 JOSÉ MANUEL QUIJANO¹⁰⁵

Para José Manuel Quijano se ha puesto poca atención a la metodología de la teoría friedmaniana, método que comparten sus seguidores y continuadores. «Friedman pasa por alto algunos problemas de difícil solución para la ciencia económica y se dedica a la capacidad de su instrumental para predecir.»

Dicha metodología, comprende a la economía como una ciencia positiva, que se ocupa, de acuerdo a Friedman, de “lo que es” y no “de lo que debe ser” (ciencia normativa). Harry Johnson expone que «... La metodología de la economía positiva es una metodología ideal para justificar aquellos trabajos que producen resultados aparentemente sorprendentes sin que el autor esté obligado a explicar por qué las cosas ocurren, y al actuar así logra mistificar y excitar el interés de los economistas no comprometidos y de los keynesianos vacilantes.»¹⁰⁶ El objetivo de la economía positiva es proporcionar un “sistema de generalizaciones” que sirva para *predecir* “las consecuencias de cualquier cambio en las circunstancias.” El cuerpo teórico será útil para el investigador en relación con su “poder de predicción” y la prueba para comprobar “la validez” de una hipótesis consiste en comparar la predicción con la experiencia. “La hipótesis será rechazada si sus predicciones son contradichas... aceptada si sus predicciones no son contradichas... Que los supuestos de la teoría no necesariamente deben ser “realistas”. “Las hipótesis verdaderamente significativas e importantes suelen tener supuesto que son muy imprecisas representaciones descriptivas de la realidad, y, en general, cuanto más significativa es una teoría más

¹⁰⁵ QUIJANO, José Manuel, *México: Estado y Banca Privada*, 1ª reimpr., México, CIDE, 1983, p. 356-371.

¹⁰⁶ JOHNSON, Harry, *The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution*, en *American Economic Review*, mayo de 1971.

irrealistas sus supuestos... Una hipótesis es importante si ella 'explica' mucho con poco, esto es, si ella abstrae los elementos comunes y cruciales de la masa de circunstancias complejas y detalladas que rodean al fenómeno a explicar y permite predicciones válidas... Para ser importante, por lo tanto, una hipótesis debe ser descriptivamente falsa en sus supuestos." De acuerdo con esto, Quijano nos dice, una teoría no debe ser puesta a prueba por el "realismo" de sus supuestos. Hay una sola prueba relevante: "... cómo funciona la teoría, esto es si nos proporciona predicciones lo suficientemente precisas".¹⁰⁷

Friedman privilegió el instrumental matemático en la economía, a lo que Keynes había sentenciado: «Una falla importante de los métodos pseudo-matemáticos simbólicos de dar forma a un sistema de análisis económico... es el hecho de suponer de manera expresa una independencia estricta de los factores que entran en juego, y que dichos métodos pierden toda su fuerza lógica y su autoridad si se rechaza esa hipótesis; mientras que, en el razonamiento ordinario, donde no se manipula a ciegas, sino que se sabe en todo momento lo que se está haciendo y lo que las palabras significan, podemos conservar 'en el fondo de nuestra mente' las necesarias reservas y limitaciones y las correcciones que tendremos que hacer después... Una parte demasiado grande de la economía 'matemática' reciente es una simple mixtura, tan imprecisa como los supuestos originales que la sustentan, que permite al autor perder de vista las complejidades e interdependencias del mundo real en un laberinto de símbolos pretenciosos e inútiles.»¹⁰⁸

¹⁰⁷ FRIEDMAN, Milton, *The Methodology of Positive Economics*, en *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, 1953.

¹⁰⁸ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 264.

Las matemáticas, para Schumpeter, podían ser un apoyo para el economista, pero en ningún caso el recurso a partir del cual se elaborara o replanteara la teoría. Un razonamiento bien articulado podía, *a posteriori*, apoyarse con instrumental matemático. Pero la operación inversa no era admisible o, en todo caso, estaba sometida a grandes limitaciones. Para Schumpeter como economista moderno inscrito en el enfoque ortodoxo, el economista debe disponer de un cuerpo teórico *a priori* y la construcción de un modelo matemático puede ser un recurso de apoyo. Por ello, si los resultados del modelo matemático no apoyan el cuerpo teórico, el economista no reformulará la teoría ni manipulará el modelo para que teoría y resultados se aproximen. El recurso de apoyo (el modelo matemático) simplemente no fue de utilidad y la teoría derivada del razonamiento, del esfuerzo intelectual, no habrá sufrido mella alguna.

Del enfoque ortodoxo econométrico, Koutsoyiannis estipula: «si los resultados que se obtienen son desfavorables, esto significa que el signo y el tamaño de los parámetros no concuerdan con el conocimiento *a priori*, y el economista no rechazará el modelo pero intentará explicar los resultados atribuyéndolos principalmente a la deficiencia de los datos.»¹⁰⁹

Con el desarrollo de la computación, indica Quijano, el uso de las matemáticas ha tendido a generalizarse entre algunos economistas, modificando la relación tradicional entre teoría económica y econometría. En el enfoque experimental, su primer variante consiste en *flexibilizar* el modelo matemático. Aquí se parte de una teoría *a priori*, se construye el modelo matemático como recurso de apoyo,

¹⁰⁹ KOUTSOYIANNIS, A., *Methodology of Econometric Research*, en *Theory of Econometrics*, Mc Millan, 1977.

pero si los resultados son “desfavorables” se corrige el modelo: introduce nuevas variables explicativas, agrega otras ecuaciones, cambia la forma matemática de las funciones, etc. El alto grado de subjetivismo que introduce el experimentalismo flexibilizador le ha acarreado muchas críticas, porque manipulando los datos el investigador puede, siempre, probar lo que quiera.

Una segunda variante del experimentalismo, que también parte de un cuerpo teórico *a priori*, con lo cual construye el modelo, pero si los resultados son “desfavorables” el investigador puede flexibilizar el modelo y/o corregir la teoría. La tercera variante, el radical *experimentalismo puro*, sin teoría *a priori*, o con un endeble cuerpo teórico, el investigador construye sus regresiones econométricas y, sobrestimando el poder de los números, los resultados se convierten en el punto de partida para la construcción teórica. Con el experimentalismo puro desaparece el por qué, se vuelve irrelevante, y contamos tan solo con “un sistema de generalizaciones” que sirve para predecir. El modelo matemático no es un mero instrumento de apoyo. Ahora es el recurso para teorizar.

Fue Hahn, entre otros, nos señala Quijano, quien desvela el experimentalismo puro friedmaniano: sin una teoría articulada que explique *cómo y por qué* la moneda opera en la economía, Friedman se apoya “en lo que sus estudios empíricos le han llevado a creer que es el curso de la historia monetaria”. Es preciso notar que la información estadística disponible, con el que se organizan las “cuentas nacionales” es el resultado de un determinado razonamiento macroeconómico previo, por lo que toda nueva aproximación a los problemas económicos, que tome en cuenta otras relaciones, que desagregue las variables ya contempladas o pondere otras, no

contará con la información estadística que le permita comprobarse por medio de la *empiria*.

Aún cuando la predicción sea precisa, ésta puede responder a distintas causalidades entre las variables, causalidades que pueden ser incompatibles entre sí. Lo anterior es consecuencia de carecer de un cuerpo teórico, y peor, si se quiere construirlo a través de la correlación de variables, ello nos conducirá a los más perniciosos desvaríos, aún cuando se presenten con la apariencia de razonamientos científicos.

En cuanto a las repercusiones sobre el espectro real de la economía, y puesto que a Friedman no le preocupa cómo ocurre un fenómeno, sino predecirlo ¿cómo es posible recomendar tal o cual política económica si no sabemos por qué el fenómeno se presenta (aún ahora: la inflación)? ¿Cómo asegurar que hay que afectar tal o cual variable si nuestra predicción es compatible con distintas causalidades? Sin cuerpo teórico *a priori*, sin saber cómo y por qué la moneda opera en la economía, Friedman estipula la cantidad óptima de dinero, su génesis, y recomienda la deflación. El poder de persuasión de Friedman proviene del planteamiento de un método que supuestamente vino a resolver el “callejón sin salida” (los hechos y la teoría) en que se hallaba la escuela neoclásica.

Capítulo III

MARCO TEÓRICO: LA “TEORÍA GENERAL” DE JOHN MAYNARD KEYNES

III.1 PRINCIPALES ASPECTOS DE LA “TEORÍA GENERAL”

Si en 1946 Paul Samuelson escribía que la revolución keynesiana era algo desconcertante, novedoso y herético, actualmente sólo el último adjetivo se hace más patente y significativo, sobre todo porque la teoría keynesiana puso énfasis en la participación del Estado como regulador de un mercado incapaz de cumplir las bondades que le atribuían los clásicos.

La obra culminante de John Maynard Keynes, la *Teoría General*, se escribió hace casi setenta años, y lógico es suponer que muchas cosas han cambiado, otras habrán evolucionado, pero las más han sufrido un claro proceso involutivo. La globalización actual parte de los sofismas de Hayek y Friedman de la desnacionalización de las economías, del mercado libre a ultranza y la total separación del Estado en los asuntos económicos. Fue precisamente Milton Friedman quien autocalificó sus asertos como la contrarrevolución monetarista, en respuesta a quienes habían considerado a la *Teoría General* como la revolución keynesiana, con objeto de restituir el *laissez faire*.

Las ideas keynesianas de la *Teoría General* tenían por objeto recuperar la dinámica productiva, para de ese modo alcanzar niveles

de empleo aceptables, y una mejor distribución del ingreso. Dudley Dillard subraya «excepto en digresiones ocasionales respecto de ciertas variaciones seculares a largo plazo, la teoría de Keynes no está orientada hacia los cambios de la estructura social, sino que se refiere primordialmente a cómo hacer funcionar el capitalismo, dada la estructura social existente.

Si bien la distribución del ingreso puede ser cambiada fundamentalmente por alteraciones radicales en los cimientos de la sociedad; tratar adecuadamente de cambios de este tipo requeriría una especie diferente de teoría de la que Keynes presenta. Debe añadirse, sin embargo, que esta teoría, aunque no está orientada hacia cambios de las instituciones sociales subyacentes, arroja mucha luz sobre las consecuencias de estas instituciones, incluyendo la propiedad privada de los medios de producción y la pauta resultante para la distribución del ingreso».¹¹⁰

Keynes le da la justa dimensión a la economía real, pues ésta determina todo lo demás. Sus propuestas, por eso, se inclinan por privilegiar la política fiscal, por encima de la política monetaria, a la que considera menos efectiva para sus objetivos. El resurgimiento de la política monetaria lo explica John Kenneth Galbraith de la manera siguiente:

“Durante los veinte años buenos (1947-1967) no se inventó ningún método eficaz para luchar contra la espiral salarios-precios, contra el poder directo de mercado como causa de inflación. Y la política fiscal también estaba resultando infructuosa para combatir la inflación. Los objetivos estaban allí, pero los instrumentos para alcanzarlos resultaban desconsoladoramente inoperantes... Había una excepción, y era la política monetaria. Nada, en la decadencia de los otros instrumentos, fue tan

¹¹⁰ DILLARD, Dudley, *op. cit.*, pp. 84-85.

desafortunado como la creciente fe en esta última... El último defecto fue durante aquellos años el renacimiento de la fe en la política monetaria. A la luz de la historia de este instrumento fue algo tan sorprendente como perjudicial. El verdadero empleo de la política monetaria durante los buenos años fue, de hecho, cauteloso. Y todavía no era animador... No obstante, entre bastidores crecía la fe en la política monetaria. En parte, esto era debido a que fallaba la memoria de anteriores fracasos. En parte, se debía a la normal esperanza humana de que puede hallarse la salvación, de algún modo, en la magia, la hechicería o la brujería tal como se revelan a los expertos... Y lo mejor de todo era la liberación de la política monetaria de toda interferencia de los inconvenientes del proceso público” ¹¹¹

Debido a que la política monetaria goza de una flexibilidad que no tiene la política fiscal, la mayoría de las decisiones que se toman en la Junta de Gobernadores no están condicionadas a los lentos y tortuosos procedimientos que caracterizan a la acción del Congreso o al tiempo que puede transcurrir entre la aprobación y la aplicación de una política fiscal. A ello obedece que la sencilla y asombrosa solución del profesor Friedman llegaría a fortalecer la creencia de que todos los problemas podían resolverse por la magia de una dirección monetaria.

De este resurgimiento, Joan Robinson concluye que después de que una buena parte de la teoría de Keynes se ha perdido, “Basta una simple maniobra para suprimir el tiempo, ponerle sordina a Keynes, e ignorar a Kalecki y volver a entronizar la teoría del equilibrio”. ¹¹²

Para efectos de la presente investigación, es preciso destacar que para Keynes lo más importante era resolver los desequilibrios económicos que se habían suscitado a raíz de la crisis de 1929, así

¹¹¹ GALBRAITH, John Kenneth, *El Dinero*, España, Orbis, 1983, pp.323-327.

¹¹² QUIJANO, José Manuel, *op. cit.*, p. 353.

como demostrar que los preceptos económicos sobre los que se había diseñado el entorno económico previo a la gran crisis, estaban caducados y eran incompatibles con las nuevas circunstancias económicas.

Los objeciones de la *Teoría General* iban directo a las tesis del laissez faire, la mano invisible smithiana, la Ley de Say, la teoría cuantitativa del dinero y todas aquellas que abogaban por las libres fuerzas del mercado, pues había quedado bien claro que el mercado no podía regularse a sí mismo, sino que necesita de un control externo que actúe contra cíclicamente cuando fuera necesario. Keynes tan sólo aplica una teoría económica normativa, en la que están comprendidos todos los agentes económicos, de ahí lo General de su teoría.

Había que considerar un entorno completo y dinámico, desechar los supuestos clásicos que pretendían un mundo cuyo comportamiento encajaba perfectamente en ellos. El mundo económico real ya no podía erigirse de acuerdo a supuestos irreales; el mundo económico funcionaba bajo otras leyes. Eso, precisamente, fue lo que aportó Keynes al acervo de la ciencia económica.

III.2. EL INTERÉS Y EL DINERO EN LA “TEORÍA GENERAL”

III.2.1 LA TEORÍA GENERAL DE LA TASA DE INTERÉS¹¹³

Si el objeto del sistema financiero es, en el ámbito productivo, canalizar los fondos disponibles de los sectores superavitarios a los deficitarios, es decir de los ahorradores a los inversionistas, este proceso se lleva a cabo por intermedio de la tasa de interés. Sin embargo, esta última no significa que la demanda de ahorros sea igual a su oferta, para, de ese modo, afirmar que el mercado determina el nivel “natural” de la tasa de interés.

Más bien para ello es necesario deducir qué es lo que realmente determina la tasa de interés, porque si una tasa de inversión dada requiere que la eficiencia marginal del capital de los inversionistas sea igual a la tasa de interés; en dicha igualdad se trata de dos cosas distintas. La primera, rige cada uno de los elementos necesarios para que se demanden fondos disponibles, en tanto que la segunda, rige las circunstancias necesarias en que se proveen dichos fondos.

Solamente los individuos que perciben ingresos altos, o que no lo tienen que destinar todo al consumo, habrán de tomar dos tipos de decisiones: La primera se refiere a qué proporción de su ingreso irá al consumo (propensión a consumir) y qué cantidad guardarán en alguna forma de poder adquisitivo para gastar en el futuro

¹¹³ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 150-157.

(propensión al ahorro). La segunda decisión, que tiene que ver con este ahorro, es de qué forma lo van a conservar, si en poder adquisitivo líquido (dinero o su equivalente) o desprendiéndose de él por un periodo específico o indeterminado al adquirir algún tipo de instrumento financiero (deuda). De esta última decisión, los individuos revelan su grado de preferencia por la liquidez (demanda de dinero), es decir, lo que habrán de retener en efectivo.

Ambas decisiones o preferencias psicológicas de tiempo, son dos aspectos distintos de un mismo proceso que, al no distinguirse, ocasionaba que ciertas teorías derivaran la tasa de interés de la primera decisión, asumiendo que la tasa de interés era una recompensa al ahorro, de la propensión a ahorrar, descuidando el hecho de que tal ahorro también implica un atesoramiento de efectivo que no percibe ningún interés.

Por tanto, es precisamente de la segunda decisión que se deriva la tasa de interés, porque del monto destinado al ahorro interactuarían tanto el monto que se conservaría líquido como el que se utilizaría para adquirir una deuda (instrumento financiero). La tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado, o la inversa de la proporción entre una suma de dinero y lo que puede obtenerse (intereses) si se prescinde del control del dinero a cambio de una deuda.

La tasa de interés es el “precio” que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible (M^S) de este último, mas no el “precio” que equilibra a demandantes y oferentes de fondos prestables.

Suponiendo una oferta monetaria (M^S) relativamente fija, y que la tasa de interés descendiera por debajo de su equilibrio, el volumen total que la gente desearía conservar en efectivo excedería a la oferta disponible, produciéndose una escasez de liquidez ($M^S < M^D$). Si, por el contrario, la tasa de interés se ubicara por encima de su equilibrio nadie estaría dispuesto a guardar efectivo, provocándose un exceso de liquidez ($M^S > M^D$). Keynes establece que: «la preferencia por la liquidez (L) es una potencialidad o tendencia funcional que fija la cantidad de dinero (M^S) que el público guardará cuando se conozca la tasa de interés (r)... $M^S = L(r)$. Tal es la forma y lugar en que la cantidad de dinero penetra el mecanismo económico». ¹¹⁴

Para comprender la existencia de lo que se denomina preferencia por la liquidez (demanda de dinero), primero, hay que distinguir entre el uso del dinero para las operaciones de negocios corrientes (motivo transacciones) y el que tiene como reserva de valor (motivo precaución). Segundo, la condición necesaria para que haya preferencia de liquidez por el dinero como medio de conservar riqueza (reserva de valor), es la existencia de incertidumbre respecto al futuro de la tasa de interés (al complejo de tasas para plazos variables que regirá en fechas futuras).

La preferencia por la liquidez amplía su campo de acción al haber un mercado organizado para comerciar deudas, en el que se manifiestan las cotizaciones de mercado (la opinión predominante), no obstante, alguien puede diferir de éstas y tener motivos para conservar

¹¹⁴ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 152.

recursos líquidos y poder obtener una ganancia. Las expectativas futuras de la tasa de interés repercuten sobre la preferencia por la liquidez, pero se suman a ello la participación de los “alcistas” que creen que las tasas de interés serán mayores a las supuestas por el mercado, por lo que conservarán dinero líquido real, y la de los “bajistas”, que difieren del mercado en dirección opuesta a los alcistas, pedirán dinero prestado a corto plazo con el fin de comprar deudas a plazo más largo. De ahí que el precio de mercado se fijará en el nivel en que las operaciones de los “bajistas” y los “alcistas” se equilibren.

Las tres clases de preferencia por la liquidez dependen: a) del *motivo transacción*, es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y de negocios, b) del *motivo precaución*, del deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales y, c) del *motivo especulación*, o sea, el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo.

Cabe destacar que de no existir un mercado organizado para la compra-venta de deudas, la preferencia por la liquidez debido al motivo precaución crecería mucho; resultando cambios imperceptibles sobre las tasas de interés, pues los motivos transacción y precaución sólo reaccionan sobre el nivel del ingreso. La existencia de dicho mercado, ofrece la oportunidad para grandes fluctuaciones en la preferencia por la liquidez debido al motivo especulativo, por lo que la tasa de interés descendería a medida que la cantidad de efectivo disponible para el motivo especulación creciera. Este remanente es el resultado de la diferencia entre el ingreso menos la preferencia por la liquidez de los motivos transacción y precaución.

Pudiendo afirmar que la preferencia por la liquidez de los motivos transacción y precaución son casi insensibles a las tasas de interés, y que el saldo líquido resultante menos estos motivos, correspondiente al motivo especulación, habrá de igualarse a la cantidad de dinero disponible para este motivo a través del nivel fijado en la tasa de interés. Un aumento en la cantidad de dinero tendrá que reducir la tasa de interés a un nivel en que pueda aumentarse la ocupación, al hacer que dicho efectivo adicional sea absorbido por los motivos transacción y precaución. Sin embargo, Keynes agrega:

“pueden desarrollarse determinadas circunstancias en que incluso un aumento considerable de la cantidad de dinero puede ejercer una influencia comparativamente pequeña sobre la tasa de interés; porque ese gran aumento puede ocasionar tal incertidumbre respecto al futuro que las preferencias por la liquidez debidas al motivo precaución puedan fortalecerse; mientras que la opinión acerca de la futura tasa puede ser tan unánime que una pequeña modificación en las presentes puede ocasionar una oleada de liquidaciones. Es interesante que la estabilidad del sistema y su sensibilidad ante los cambios en la cantidad de dinero hayan de depender hasta tal punto de la existencia de una variedad de opinión acerca de lo que es incierto... si hemos de dirigir la actividad del sistema económico modificando la cantidad de dinero, es importante que las opiniones difieran. Así este método de control es más incierto en EUA, donde cada quien se inclina a tener la misma opinión al mismo tiempo...”¹¹⁵

Después de hacer la introducción del dinero, Keynes advierte que: «si nos vemos tentados a asegurar que el dinero es el tónico que incita la actividad del sistema económico, debemos recordar que el vino se

¹¹⁵ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 155-156.

puede caer entre la copa y la boca». ¹¹⁶ Por ello considera que deben tenerse en cuenta algunas salvedades:

1. Si se supone que un aumento en la cantidad de dinero (M^S) hará descender las tasas de interés, esto podría no suscitarse si la preferencia por la liquidez aumenta más que la cantidad de dinero.
2. De bajar la tasa de interés la inversión aumentaría sólo si la eficiencia marginal del capital es menor al descenso de la tasa.
3. De aumentar la inversión se elevaría el empleo, pero podría no suceder así si la propensión a consumir va en descenso.
4. Si aumentara el empleo ello podría producir un aumento en los precios ocasionado por:
 - la forma de las funciones físicas de oferta y,
 - por la propensión de la unidad de salarios a subir en términos de dinero.
5. “Cuando la producción ha aumentado y los precios han subido, el efecto de esto sobre la preferencia por la liquidez será aumentar la cantidad necesaria de dinero para mantener una tasa dada de interés”. ¹¹⁷

¹¹⁶ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 156.

¹¹⁷ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 156.

III.2.2 LOS INCENTIVOS PSICOLÓGICOS Y DE NEGOCIOS PARA LA LIQUIDEZ¹¹⁸

Los motivos para preferir liquidez (demanda de dinero) se asocian con la velocidad-ingreso del dinero, sin embargo, ésta sólo mide simplemente la proporción de ingresos que el público aparta para guardar efectivo, siendo el concepto velocidad-ingreso estrictamente pertinente para el motivo gasto de consumo (del motivo transacciones), ya que un aumento de la velocidad-ingreso puede ser síntoma de una reducción de la preferencia por la liquidez.

Considerar que la demanda de dinero en conjunto sea proporcional o tenga determinada relación con los ingresos, es resultado de asumirla con un supuesto implícito de la velocidad-ingreso del dinero; sugestión engañosa que descuida el papel correspondiente a la tasa de interés.

Si consideramos que el monto de efectivo (M) que un individuo decide conservar para satisfacer los motivos transacción y precaución (M_1), y la cantidad guardada para satisfacer el motivo especulación (M_2), tenemos dos funciones de liquidez L_1 y L_2 . En donde L_1 depende básicamente del ingreso y L_2 de la relación entre la tasa corriente de interés y las expectativas:

$$M = M_1 + M_2 = L_1 (Y) + L_2 (r).$$

Ahora queda por esclarecer: 1) la relación de los cambios de M respecto de Y y r, 2) lo que determina la forma de L_1 , 3) lo que determina la de L_2 .

¹¹⁸ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 175-187.

1. La relación de cambios de M respecto de Y y r . Por ejemplo, si el gobierno imprime dinero, una parte irá a la compra de bienes y servicios, lo que representa el ingreso de alguien ($\Delta_1 Y$), y la otra servirá para comprar deudas y valores, tanto del sistema bancario como de los particulares. Si suponemos que el ingreso percibido por los proveedores de bienes y servicios resulta insuficiente para cubrir gastos de transacción y precaución (M_1), tiene que generarse el complemento de estos requerimientos ($\Delta_2 Y$), y dado que Y depende parcialmente de r , se deduce que un cambio dado en M tiene que ocasionar una modificación en r (∇). Ahora, al bajar la tasa de interés, como resultado de ΔM , hará que aumente la preferencia por la liquidez deshaciéndose sus poseedores de los valores que adquirirá el gobierno, a su vez, el sistema bancario se deshará de deudas porque los productores le demandan fondos prestables que propició la baja de intereses. Este endeudamiento ($\Delta_2 Y$) produce que los proveedores de bienes y servicios completen el ingreso necesario para cumplir sus funciones. De esto deducimos que la suma de $\Delta_1 Y$ y $\Delta_2 Y$ satisfacen los motivos transacción y precaución (M_1) de los proveedores, y la venta de valores al gobierno corresponde a M_2 . La división del incremento de efectivo entre M_1 y M_2 en la nueva posición de equilibrio dependerá de la respuesta de la inversión ante una baja de la tasa de interés, y la del ingreso a un aumento de la inversión.

2. Se propone que la velocidad-ingreso del dinero sea la proporción entre Y y M_1 , $L_1(Y) = Y/V = M_1$, así que el tratamiento de V será:
 - no hay razón para suponerla constante

- su valor dependerá del carácter de la organización bancaria e industrial, de los hábitos sociales, de la distribución del ingreso entre las diferentes clases sociales y del costo de conservar efectivo ocioso
 - en un periodo corto, y suponiendo con seguridad que no habrá cambio sustancial en alguno de los factores de (b), podemos tratar a V como casi constante.
3. En la relación entre M_2 y r , la incertidumbre respecto al curso futuro de la tasa de interés es la única explicación de la preferencia por la liquidez L_2 que conduce a tenencia de efectivo M_2 respecto de lo que se considera como un nivel aceptablemente *seguro* de r . En conclusión, una baja de r irá acompañada por un aumento de M_2 .

Keynes considera que una política monetaria experimental o sujeta fácilmente a modificaciones puede no lograr su objetivo de reducir considerablemente la tasa de interés a largo plazo, porque M_2 puede tender a aumentar casi sin límite en respuesta a una reducción de r por debajo de cierta cifra. La misma política monetaria puede tener éxito fácil si la opinión la considera razonable, practicable, orientada al interés público, basada en una convicción fuerte y promovida por una autoridad que no corra el riesgo de ser remplazada.

Keynes asevera que la tasa de interés puede fluctuar durante décadas alrededor de un nivel crónicamente alto para lograr la ocupación plena, lo cual se sucede cuando M_1 crece más rápido que M . Si había la creencia de que las tasas de interés se ajustaban automáticamente, por razones de interés público, el nivel establecido

era creíble por fuertes razones, ya que, consideraba Keynes, en la mente del público o de las autoridades prevalecerá el hecho de no poder lograr un nivel óptimo de ocupación con la vigencia de un conjunto inadecuado de tasas de interés.

Las limitaciones que Keynes encuentra para que la autoridad monetaria pueda establecer cualquier complejo dado de tasas de interés son:

- 1) La autoridad monetaria que restringe sus operaciones a títulos de un tipo particular.
- 2) Cuando la tasa de interés ha bajado a cierto nivel, hay la posibilidad de que la preferencia por la liquidez pueda volverse virtualmente absoluta en el sentido de que casi todos prefieran efectivo a conservar una deuda que da una tasa de interés tan baja.
- 3) Los ejemplos más notables de una quiebra completa de la estabilidad de la tasa de interés debido a que la función de liquidez se abate en un sentido o en otro, han ocurrido en circunstancias muy anormales.
- 4) La dificultad de obligar a la tasa efectiva a bajar de cierta cifra, lo que puede ser importante en una época en que las tasas son bajas; es decir, los costos de poner en contacto al que pide prestado con el prestamista último y el margen para riesgos, especialmente morales, que el prestamista exige por encima de la tasa de interés pura. Cuando ésta baja, no se deduce por necesidad que disminuyan *pari passu* las reservas para gastos y riesgos. De este modo, la tasa de interés que ha de pagar el prestatario normal puede bajar más lentamente que la tasa de interés pura, y puede no ser factible llevarla a un nivel inferior a

cierta cifra mínima por los métodos de la organización bancaria y financiera existente.

Solamente en una sociedad estática en que no haya incertidumbre sobre las futuras tasas de interés, la función de liquidez o propensión a atesorar L_2 será, en equilibrio, igual a cero, de ahí que si $M_2 = 0$, entonces $M = M_1$, donde cualquier cambio en M hará que la tasa de interés fluctúe hasta que el ingreso alcance un nivel al cual la variación en M_1 sea igual a la que se supone ocurre en M .

III.2.3 EL AHORRO¹¹⁹

Para Keynes el ahorro es la cancelación de un consumo presente que tiene efectos adversos sobre la ocupación, además rechaza la idea absurda de que el ahorro tiene los mismos efectos que el consumo sobre la demanda efectiva, arguyendo que el ahorrador individual no desea un bien de capital por sí mismo, sino su rendimiento probable, aún más, el rendimiento mejor en perspectiva y que esté disponible.

Establece que para que el ahorro alcance su meta de posesión de riqueza no es necesario que se produzca un bien de capital, pues éste, para lograr un rendimiento probable idóneo requiere de expectativas optimistas de la futura demanda efectiva, algo que el ahorro no provee, dado que las expectativas se basan en el consumo actual pero, al descender, influye a la baja sobre el consumo futuro, lo que, a su vez, hará que descienda la eficiencia marginal del capital

¹¹⁹ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 188-190.

y con ello la demanda de inversión en una magnitud igual a la caída del consumo presente.

III.2.4 EL DÍA QUE LA ABUNDANCIA DE CAPITAL INTERFIERA CON LA PRODUCCIÓN¹²⁰

Es mejor describir un bien de capital, nos dice Keynes, por su rendimiento que si es productivo, porque mientras el bien de capital sea escaso su rendimiento será mayor a su costo original y, también, mayor a la tasa de interés. Lo anterior porque en esos términos se mide la existencia de bienes de capital.

Keynes señala que simpatiza con la doctrina preclásica, la cual consideraba que el trabajo lo produce todo, de ahí toma la unidad de trabajo como la única unidad física que necesitamos en nuestro sistema económico, aparte de las unidades del dinero y las unidades de tiempo. Esto como resultado del trabajo, en el que interviene la fuerza de trabajo, los servicios personales del empresario y sus colaboradores, ayudado por la técnica y los recursos naturales y los resultados del trabajo pasado incorporado en los bienes, más la demanda efectiva.

El análisis de Keynes descifra los efectos que se producen en una sociedad con pleno empleo, que está dispuesta a ahorrar, que está bien dotada de capital, y que tiene un sistema monetario eficaz, pero cuya eficiencia marginal del capital es cero y la tasa de interés no

¹²⁰ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 190-197.

puede ser negativa, por lo que cualquier aumento en la inversión hará negativa la eficiencia marginal del capital; representando pérdidas para los empresarios. Por lo que, para una sociedad con esas características, insertada en el *laissez faire*, su posición de equilibrio será que el empleo sea lo bastante bajo, con un nivel de vida miserable para que el ahorro tienda a cero. Además, supone que hay factores institucionales y psicológicos que impiden que la tasa de interés descienda más allá de cierto nivel por encima de cero, estos pueden ser los costos de poner en contacto a prestatarios y prestamistas. Ello hará que, en la práctica, sea difícil una existencia creciente de riqueza en este ambiente de *laissez faire*.

La acumulación de riqueza ha sido tan grande que su eficiencia marginal del capital es menor a la tasa de interés, lo cual interfiere con una magnitud razonable de ocupación y con un nivel de vida que condiciones técnicas de producción sean capaces de proporcionar, porque en dicha «suerte de Midas» la propensión a consumir y la tasa de inversión no se controlan deliberadamente con miras al bienestar social, sino que se abandonan en aras del *laissez faire*. Sugiere que para asegurar que la tasa de interés sea idéntica a la tasa de inversión con pleno empleo, es necesaria la intervención del Estado como un factor de compensación, para procurar que el crecimiento del equipo productor sea el adecuado para alcanzar la saturación a una tasa que no arroje una carga desproporcionada sobre el nivel de vida de la generación presente.

III.2.5 LAS PROPIEDADES ESENCIALES DEL INTERÉS Y EL DINERO¹²¹

La tasa de interés, señala Keynes, marca el nivel que debe alcanzar la eficacia marginal de un bien de capital durable para que se vuelva a producir. Esto por lo que se refiere a la tasa de interés monetaria, aunque también podrían considerarse tasas de interés medidas en términos de otros bienes, como el trigo, el cobre, el petróleo, el oro, etc., las que difieren unas de otras, tomando en consideración las cotizaciones del mercado de futuros. También cabe señalar que existen tasas de interés distintas para las diferentes divisas del mercado cambiario. Si tomáramos cualquier tasa-mercancía de interés, por ejemplo, del trigo, nos proporcionaría la misma facilidad que la tasa de interés monetaria para medir la eficacia marginal del capital.

La excepción en el uso de estas tasas-mercancía de interés reside en que sus tasas porcentuales de apreciación o depreciación varían de acuerdo a su aumento o disminución de la producción de estas mercancías. Por lo que, si supusiéramos que, en un momento dado, las tasas de interés son iguales para todos los bienes incluido el dinero, y descendieran sus rendimientos por una mayor producción, sus tasas-mercancía en términos de dinero descenderán más que la tasa de interés monetaria, aún esta última podría no descender. Por ello, Keynes afirma que: «la tasa de interés del bien que baja más lentamente a medida que la existencia de bienes en general aumenta, es la que... elimina la producción costeable de cada uno de los otros». ¹²²

¹²¹ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 198-216.

¹²² KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 203.

Es importante destacar que la demanda de quienes poseen riqueza se orientaría a cualquiera de las tasas-mercancía-dinero, en términos monetarios, que sea la mayor, y si ésta corresponde, generalmente, a la tasa-dinero de interés, ello provocaría estrangulamientos en la producción si la eficiencia marginal del capital iguala a la tasa de interés, y se suspenderá la producción cuando esté por debajo de esta última.

Aún cuando pudiera utilizarse otra tasa-mercancía de interés, y que el patrón de valor sea la mercancía elegida en lugar del dinero, surgirán las mismas dificultades si existe algún bien cuya tasa propia de interés se resista a bajar cuando la producción crezca. Es necesario exponer las causas que hacen a la tasa de interés monetaria tener algunas características especiales que le dan su significado particular.

Las peculiaridades que debe tener el patrón de valor, en este caso el dinero, son las que realzan que lo importante es la tasa de interés monetaria.

Primero, tanto a corto como a largo plazo, el dinero debe tener una elasticidad de producción alrededor de cero, esto quiere decir que el dinero no se puede producir fácilmente. «Los empresarios no pueden aplicar a voluntad trabajo para producir dinero en cantidades crecientes a medida que su precio sube en términos de unidades de salario».¹²³

¹²³ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 205.

Segundo, debe tener una elasticidad de sustitución alrededor de cero, así cuando sube el valor de cambio del dinero, no hay tendencia a sustituirlo por otro factor, además su utilidad se deriva de su valor de cambio; su utilidad y su valor de cambio suben o bajan *pari passu*. Por eso, cuando la demanda de dinero aumenta –cuando su precio en trabajo sube- se vuelve un sumidero sin fondo para la demanda de otros factores, pues la demanda de dinero no deriva en la demanda hacia otras cosas.

Tercero, las características que lo hacen líquido, es decir, la «alta elasticidad de la demanda de dinero como depósito de valor».¹²⁴ En este punto cabe destacar las razones, que en conjunto, tienen considerable fuerza como para hacer que la tasa monetaria de interés muestre seguidamente resistencia a bajar adecuadamente.

Tener en cuenta las reacciones que produce una baja de la unidad sobre las eficiencias marginales de los otros bienes en términos de dinero. Los salarios, al ser medidos en dinero, tienden a ser rígidos, pues si se fijaran en términos de algún otro bien, por ejemplo el trigo, y como ya hemos visto, subirían o bajarían con mucha facilidad, con lo que una baja de éstos incidiría negativamente sobre la eficiencia marginal del capital. Así que, al fijarse los salarios en términos de dinero –y dada su característica de liquidez- tienden a ser rígidos.

Las características del dinero que satisfacen la preferencia por la liquidez, hacen que la tasa de interés sea insensible por debajo de cierta cifra, aun si aumentara la cantidad de dinero respecto a otras formas de riqueza. Sus bajos costos de almacenamiento del dinero

¹²⁴ DILLARD, Dudley, *op. cit.*, pp. 206.

contribuyen también a caracterizar sus tasas de interés, podrían tener otras mercancías cierto atractivo como reservas de riqueza, pero sería neutralizado por sus costos de almacenamiento y desgaste.

La importancia de la tasa de interés es resultado de la combinación del motivo liquidez, y que tiene o puede tener elasticidades alrededor de cero de producción y sustitución.

La primera característica provoca que la tasa de interés sea, en cierto sentido, insensible a un cambio en la proporción que la cantidad de dinero guarda con otras formas de riqueza medidas en dinero, además significa que la demanda puede dirigirse predominantemente al dinero.

La segunda característica es que no puede emplearse trabajo, cuando aumenta su demanda, en producir más dinero. Y la tercera característica es que no hay otro factor que desempeñe el papel del dinero tan bien como él. De este modo, un alza en la tasa monetaria de interés retarda la obtención de todos los objetos cuya producción es elástica sin poder estimular la producción de dinero (que es, por hipótesis, inelástica). Como la tasa monetaria de interés marca la pauta a todas las demás tasas-mercancía de interés frena (o refrena) la inversión para producir estas mercancías, que tienen (en este supuesto) una tasa-mercancía de interés más baja que la tasa monetaria de interés.

En el caso de una mercancía ordinaria, a falta de dinero, la elasticidad de demanda de existencias líquidas de la misma,

permitirían que pequeños cambios en la demanda impulsaran la tasa de interés hacia arriba o hacia abajo atropelladamente, porque no tienen ni elasticidad de producción alrededor de cero, ni elasticidad de sustitución alrededor de cero, mientras que la elasticidad de su oferta también influiría para evitar una gran partida de las entregas presentes sobre las futuras. Así, las fuerzas ordinarias del mercado, se orientarían en el sentido de abatir su tasa de interés hasta que el surgimiento de la ocupación plena hubiera llevado las mercancías en general a la inelasticidad de la oferta que hemos postulado como una característica normal del dinero. A falta de dinero y de cualquier otra mercancía con las características dadas para el mismo, las tasas de interés solamente alcanzarían equilibrio en condiciones de ocupación plena.

«Es decir, la desocupación prospera porque la gente quiere coger la luna con la mano –los hombres no pueden lograr ocupación cuando el objeto de su deseo (es decir, el dinero) es algo que no puede producirse, y cuya demanda no puede sofocarse con facilidad-. No queda más remedio que persuadir al público que el queso verde es prácticamente la misma cosa (dinero) y poner la fábrica de queso (es decir, un banco central) bajo la dirección del poder público». ¹²⁵

Si la mayor tasa-mercancía-dinero de interés se iguala a la mayor eficiencia marginal del capital de todos los bienes no habrá mayor aumento de la inversión. Aún antes de alcanzar el pleno empleo se cumple esta condición, porque la tasa monetaria de interés bajará menos que la eficiencia marginal del capital de los otros bienes producidos al aumentar su producción.

¹²⁵ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 209.

El hecho de que un bien sea elegido como patrón de valor no es suficiente para considerar su tasa de interés como la más importante. Por eso las características del dinero: elasticidad de producción y sustitución alrededor de cero y pequeños costos de almacenamiento, reaccionan mutuamente en forma acumulativa para dar importancia a la tasa monetaria de interés.

El hecho de que los contratos fijos y los salarios generalmente estables se midan en términos de dinero, contribuyen a la prima de liquidez elevada del dinero, lo que a su vez provoca que el valor de la producción sea más estable en términos de dinero que en términos de cualquier otro bien, además, depende de que los salarios sean relativamente rígidos en términos de dinero. Esto último no sólo fortalece la creencia de que aumenta la prima de liquidez del dinero, sino que evita la correlación entre la tasa monetaria de interés y las eficiencias marginales de capital de otros bienes, lo cual privaría a la tasa monetaria de interés de su predominio.

En el caso de los salarios, al fijarse en términos de dinero, suponen una medición en términos nominales, lo que los vuelve más estables para de ese modo hacer que el sistema posea una estabilidad inherente. Fijar los salarios en términos reales equivaldría a suponer, primero, la estabilidad del empleo y, segundo, su efecto podría ocasionar una violenta oscilación de los precios monetarios, porque si los salarios se fijarían en términos de artículos para asalariados (términos reales), que tienen un alto costo de almacenamiento, por cada pequeña fluctuación en la propensión a consumir y el incentivo a invertir motivarían considerables oscilaciones de los precios monetarios.

Por eso, Keynes afirma, en contraposición al profesor Pigou, que «el atribuir estabilidad relativa a los salarios reales no es simplemente un error de hecho y de experiencia, sino también una equivocación lógica... (Ya que) pequeños cambios en la propensión a consumir y el incentivo a invertir (con salarios monetarios) no producen efectos violentos sobre los precios».¹²⁶

El análisis de la liquidez es un aspecto primordial para la teoría keynesiana, porque ésta se exagera sobre todo cuando la riqueza incorporada en los bienes no se hace líquida (producto de la venta) con mucha rapidez. Por eso, considera:

- que la prima de liquidez sea sólo en parte similar a la prima de riesgo.
- que ésta debe tenerse en cuenta al calcular las tasas-propias de interés.
- que no existe un patrón de “liquidez” absoluto, sino simplemente una escala de liquidez y,
- que el concepto de lo que contribuye a la “liquidez” es vago en cierto sentido.

Por ello concluye sobre el concepto de liquidez que: «El hecho de que el mundo sea tan pobre como es en bienes de capital acumulados después de varios milenios de ahorro individual sostenido se explica, en mi opinión, no por la tendencia a la imprevisión de la humanidad, ni siquiera por la destrucción de la

¹²⁶ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 212.

guerra, sino por las altas primas de liquidez que antiguamente tenía la propiedad de la tierra y que ahora tiene el dinero». ¹²⁷

Keynes decía: «Entre las máximas de la finanza ortodoxa, ninguna seguramente, es más antisocial que el fetiche de la liquidez, la doctrina según la cual es una virtud positiva de las instituciones de inversión concentrar sus recursos en la posesión de valores “líquidos”. Olvida que las inversiones no pueden ser líquidas para la comunidad como un todo. La finalidad social de la inversión realizada con conocimiento de causa debería ser el dominio de las fuerzas negativas del tiempo y la ignorancia que rodean nuestro futuro. El objeto real y particular de la mayor parte de las inversiones de los expertos, hoy día, es “ganar la delantera”...; ser más listo que el vulgo, y encajar la moneda falsa o que se está depreciando a otra persona.» ¹²⁸

Por lo que respecta a la tasa de interés, afirma que, la tasa *óptima* (neutral) será la única e importante en tanto sea compatible con la ocupación *plena*, y agrega que «la tasa neutral de interés puede definirse más estrictamente como la que prevalece en equilibrio cuando la producción y la ocupación son tales que la elasticidad de la ocupación como un todo es cero». ¹²⁹

Mientras no se cumplen estas condiciones, hay para cada tasa de interés un nivel de ocupación, y el sistema podría estar en equilibrio con empleo inferior al máximo, así que los que enarbolan la tasa “natural” de interés, incluyéndose él mismo por el tratamiento que le

¹²⁷ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 214-215.

¹²⁸ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 142.

¹²⁹ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 216.

dio en su *Treatise on Money*, tienen como objetivo único mantener el statu quo.

III.3 KEYNES EN LA ACTUALIDAD. O EL REGRESO AL DOGMA DEL LIBRE MERCADO

En la actualidad, la economía al irse adecuando al libre mercado, exige a los gobiernos de proteger el empleo o pretender incrementarlo, ya que tal procedimiento interfiere con el curso de las ganancias. Si había de existir un libre mercado, éste había de ser completo, eso incluía al mercado laboral.

La desregulación laboral,¹³⁰ que incluía las leyes que protegían a los trabajadores y empleados tenían que relajarse, sobre todo, cuando los despidos se acentuaban como resultado de la tecnificación productiva, además de esa «fallida reingeniería financiera que representó la salida fácil de abaratar costos despidiendo personal».¹³¹ Esos gobiernos fueron ocupados por personajes educados, principalmente, en los centros académicos estadounidenses, quienes absorbieron fácilmente los dogmas del libre mercado, para aplicarlos en sus propios países.

Se cumplía lo que en la década de 1920 había augurado Richard Lansing:

¹³⁰ STIGLITZ, Joseph E, *op. cit.*, p. 115.

¹³¹ IBARRA Puig, Vidal I., *La Banca Comercial en México: Entre los Negocios y la Supervivencia*, en *Análisis Económico* No. 39, vol. XVIII, 3er cuatrimestre, UAM Azcapotzalco, México, 2003, p. 123.

«México es un país extraordinariamente fácil de dominar porque basta con controlar a un sólo hombre: el Presidente. Tenemos que abandonar la idea de poner en la presidencia mexicana a un ciudadano americano, ya que esto llevaría a otra guerra. La solución necesita de más tiempo: debemos abrirles a los jóvenes mexicanos ambiciosos las puertas de nuestras universidades y hacer el esfuerzo de educarlos en el modo de vida americano, en nuestros valores y en el respeto al liderazgo de Estados Unidos. Con el tiempo esos jóvenes llegarán a ocupar cargos importantes y finalmente se adueñarán de la Presidencia, sin necesidad de que Estados Unidos gaste un centavo o dispare un tiro. Harán lo que queramos, y lo harán mejor y más radicalmente que nosotros... »¹³²

La economía actual es, en apariencia, algo muy distinto de lo que vivió Keynes, sin embargo, uno de los aspectos que él consideraba debían abatirse con urgencia eran el desempleo y la mala distribución del ingreso. Su *Teoría General* contemplaba tres aspectos de suma relevancia:

- *La ocupación* (la propensión a consumir y su efecto para los negocios a través de la demanda efectiva)
- *El interés* (su importancia al incidir sobre el nivel de la inversión productiva)
- *El dinero* (las características que hacen que su demanda no derive en la demanda de otros factores).

No obstante, ahora tenemos de forma magnificada el desempleo y la mala distribución del ingreso.

¹³² FLORES Olea, Víctor, *El "Espíritu" de la Tecnocracia*, El Universal, sábado 31 de mayo de 1997, p. 1, 18.

Otro de los aspectos relevantes del bagaje keynesiano es que pone de relieve la especulación y su trascendencia en el proceso económico:

“Sucede... que las energías y la habilidad del inversionista profesional y del especulador están ocupadas principalmente en otra parte (respecto de la inversión productiva). Porque la mayoría de estas personas no están, de hecho, dedicadas en primer término, a realizar previsiones superiores a largo plazo respecto al rendimiento probable de una inversión por todo el tiempo que dure, sino a prever cambios en las bases convencionales de valuación con un poco más de anticipación que el público en general. No se ocupan de lo que realmente significa un valor de inversión para el hombre que lo compra “para siempre”, sino de cuánto lo estimará el mercado dentro de tres meses o un año, bajo la influencia de la psicología de la masa. Más aún, esta conducta no es resultado de una inclinación disparatada. Es consecuencia inevitable de un mercado de inversión organizado de acuerdo con las normas descritas... “¹³³

Además, Keynes observó que cuando sólo se trata de burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa, los especuladores pueden no hacer daño; pero cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una espiral de especulación, la situación suele tornarse muy seria. “...cuando el desarrollo del capital de un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquél se realice mal.”¹³⁴

Claudia Maya compara lo anterior con los hechos recientes al señalar que si la especulación financiera contribuyó de manera ejemplar al despojo de los países subdesarrollados, los gobernantes actuales, lejos de minar el drenaje especulativo, lo alientan. Al referirse a

¹³³ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 141.

¹³⁴ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 145.

México, la investigadora sostiene que incluso se ha llegado a casos extremos, donde se ha dejado en manos extranjeras a casi toda la banca comercial, el «80% de participación, que la convierte en la economía de mayor participación extranjera en sus activos bancarios»,¹³⁵

La banca de fomento, considera Suárez Dávila, sólo cumple funciones marginales que en nada obstruyen, ni deben obstruir las actividades de la banca extranjera, «la banca de desarrollo ha sido frenada y distorsionada. Nacional Financiera, convertida en factoraje nacional; Bancomext, en brazo costoso de la política exterior. Se amenaza con su fusión, lo cual implica eliminar las pocas instituciones mexicanas que pueden competir con las extranjeras».¹³⁶ Respecto al Banco de México, Stiglitz considera que éste obedece fielmente al FMI para ocuparse únicamente de la inflación.¹³⁷

Así, con manejos financieros que rayan en la usura y una actitud rentista,¹³⁸ Los gobiernos parecen estar muy seguros de que la solución a todos los problemas la traerá el libre mercado, que nada hay que hacer más que garantizar que las fuerzas del mercado se deslicen a sus anchas. Josué de Sáenz lo enfatiza así: «... La *econometría*, tan de moda entre los tecnócratas, y la *mercadotecnia*, que tanto atrae a los políticos, no han sido suficientes para lograr el cambio y la modernización general en los países subdesarrollados. Hoy incluso suelen ser pretextos para no hacer nada. Para los

¹³⁵ MAYA, Claudia, *Banca Extranjera en México*, en Economía Financiera Contemporánea, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México, 2004, p. 238.

¹³⁶ SUÁREZ Dávila, Francisco, *Introducción*, en Economía Financiera Contemporánea, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México, 2004, p. 13.

¹³⁷ STIGLITZ, Joseph E, *op. cit.*, p. 73.

¹³⁸ IBARRA Puig, Vidal I., *op. cit.*, p. 123.

políticos es más fácil decir “dejémoslo todo al mercado” que actuar.»¹³⁹

Es cierto que Keynes no le dio respuesta a todo, y él mismo reconocía que muchas cosas deben adecuarse al curso actual de los acontecimientos, tanto en lo económico como en lo social. Sin embargo, el modelo adoptado por el gobierno es la cara opuesta de los preceptos de Keynes, sobre todo en lo que se refiere a la promoción del empleo, la elevación de la demanda efectiva a través de mejoras salariales; baste reiterar que «Solamente en una sociedad altamente autoritaria, en la que pudieran decretarse cambios sustanciales y completos, podría funcionar con éxito una política de salarios flexibles»,¹⁴⁰ es decir, la pérdida de la estabilidad laboral y otras garantías jurídicas en ese ámbito.

Pero, no sólo Friedman se volcó contra las tesis keynesianas, también han surgido corrientes derivadas de éste, que se han instaurado no sólo como base de acción de los responsables de aplicar la política monetaria; sino incluso, en franco desafío al marco teórico keynesiano, por ello Antonio Argandoña exhibe que: «las expectativas racionales no son una hipótesis trivial en la teoría y la política económica, ni en la construcción de los modelos econométricos. Tampoco constituyen una novedad aislada: forman parte de una corriente que en las últimas décadas tiende a hacernos volver a la economía neoclásica, enlazando con una tradición que va desde los modelos de equilibrio (incluso para el ciclo) hasta la

¹³⁹ DE SÁENZ, Josué, en el Prólogo a la 2ª edición de la *Teoría del Desarrollo Económico*, de Joseph A. Schumpeter, FCE, 1997, pp. 5-6.

¹⁴⁰ KEYNES, John Maynard, *op. cit.*, p. 237.

racionalidad de los sujetos. Suponen una crítica muy seria a los modelos y teorías de raíz keynesiana... »¹⁴¹

¹⁴¹ ARGANDOÑA, Antonio, *op.cit.*, p. 446.

Capítulo IV

LA OPERATIVIDAD DEL BANCO DE MÉXICO

IV.1 PARADIGMAS DEL BANCO DE MÉXICO

Para comprender las acciones llevadas a cabo por el Banco de México, es necesario insistir en las características de la base teórica sobre la cual sustentan dicha operatividad; los paradigmas¹⁴² que nutren sus convicciones para ejercer su política monetaria y la modulación de sus registros e informes.

Mucho han insistido que sus logros en el control inflacionario¹⁴³ son el resultado de la aplicación consistente y congruente de una política monetaria “responsable”. También han insistido en que éste es el mejor escenario para el desarrollo de los negocios productivos. Sin embargo, ninguna información se ha provisto para destacar los

¹⁴² “(El) paradigma monetario... tiene por un lado al componente institucional representado por la autonomía del Banco de México, por otro, al sistema cambiario de libre flotación, y por último al esquema de objetivos explícitos de inflación.” RUBLI Kaiser, Federico, *En Búsqueda del Régimen Monetario Más Eficiente*, en Moneda y Régimen Cambiario en México, 1a edición, UAM Azcapozalco, México, 2003, p. 364.

¹⁴³ “... fuera de los economistas, pocos saben que la inflación no tiene importancia para el modelo convencional del comportamiento económico. Sólo importan los precios relativos: el precio de una clase de bienes en función de otro. Por lo tanto, en vista de que un aumento general del nivel de los precios no afecta los precios relativos en el modelo de equilibrio de precios de subasta, no hay ninguna razón teórica para censurar la inflación. Pero los mismos economistas que defienden la concepción de los precios de subasta son a menudo los proponentes más destacados de la idea de que la sociedad debería actuar drásticamente para detener la inflación. Dado que la preocupación de estos economistas no puede derivar de la teoría económica en la que dicen creer, su inquietud revela el comportamiento de la profesión frente a una discrepancia entre la teoría económica y las creencias populares. En este caso, como en casi todos los demás –como ocurre con la importancia de los presupuestos equilibrados-, ganan las creencias populares.” THURLOW, Lester C., *Corrientes Peligrosas (El Estado de la Ciencia Económica)*, 1a edición, Fondo de Cultura Económica, México, 1988, p. 65.

estratos que ocasiona un proceso deflacionario¹⁴⁴ sobre la actividad económica productiva, ni los efectos que los altos niveles de las tasas de interés tienen en un proceso inflacionario¹⁴⁵.

Para que el Banco de México pueda realizar su función sin contratiempos, debe apoyarse en los supuestos¹⁴⁶ que enarbolan las corrientes teóricas que nutren su acervo: el monetarismo y las expectativas racionales. Los principales supuestos¹⁴⁷ de estas corrientes son un desafío abierto hacia las tesis keynesianas¹⁴⁸, y comprenden, entre otros, los siguientes: neutralidad del dinero; velocidad del dinero constante; lo que importa es la cantidad real, y no la cantidad nominal; en la posición de equilibrio a largo plazo, todas las previsiones están realizadas; no existe demanda de dinero por los motivos precaución y especulación; la tasa de interés se fija de acuerdo a la oferta y demanda de los fondos prestables; la inflación es un fenómeno monetario; el mercado se regula solo; las únicas funciones del dinero que reconocen son: unidad de cuenta y medio de cambio; la demanda de dinero es una función estable y predecible; existe riesgo mas no incertidumbre; no existe el

¹⁴⁴ “En virtud de que no hay argumentos teóricos que lleven a alguien a creer que la inflación es económicamente nociva, se esgrimen argumentos empíricos para justificar una lucha feroz en su contra. Se afirma que la inflación frena la tasa del crecimiento económico...” THUROW, Lester C., *op. cit.*, p. 65.

¹⁴⁵ “... cualquier costo o precio –las tasas de interés- que se le dé al dinero no puede hacer otra cosa que entorpecer el equilibrio del proceso productivo, y acentuar el proceso inflacionario de los precios.” SACRISTÁN Colás, Antonio, *Keynes Ante la Crisis Mundial de los Años Ochenta*, 1a. edición, Siglo XXI, México, 1985, p. 173.

¹⁴⁶ “... los supuestos reflejan las condiciones dominantes de las economías, constituyen la estructura de los modelos económicos y, por tanto, de las políticas económicas...” LEVY, Noemí, *Financiamiento de la Inversión en México*, en *Economía Financiera Contemporánea*, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México, 2004, p. 182.

¹⁴⁷ “... Dice (Friedman): ‘Las hipótesis verdaderamente importantes y significativas pueden tener supuestos que son representaciones descriptivas drásticamente imprecisas de la realidad, y, en general, cuanto más significativa es una teoría, más irrealistas son sus supuestos...’ ” QUIJANO, José Manuel, *México: Estado y Banca Privada*, 1ª reimpr., México, CIDE, 1983, p. 311.

¹⁴⁸ “El argumento implícito es que los keynesianos se han equivocado: por lo tanto, las expectativas racionales deben estar en lo cierto. Pero las expectativas racionales no se imponen la obligación del keynesianismo de pronosticar y controlar la economía, porque las expectativas racionales afirman que ambas cosas son imposibles. Es difícil que éste sea un tipo de prueba equilibrado o un argumento carente de falacias lógicas.” THUROW, Lester C., *op. cit.*, p. 183.

desempleo; definen al mundo en forma tautológica: los billetes y monedas en circulación son la mejor definición de dinero, entre otros muchos ejemplos; precios y salarios flexibles; los actores económicos son racionales por cuanto no cometen errores sistemáticos; la intervención gubernamental en la economía es inefectiva; los mercados alcanzan rápidamente el equilibrio; la inflación sólo depende de las expectativas inflacionarias, por lo que las autoridades monetarias no podrán afectar estas expectativas a menos que hagan algo inesperado; los problemas macroeconómicos no existen por definición; el modelo simple del equilibrio con precios de subasta provee información perfecta, etcétera.

Como puede observarse, los supuestos necesarios para la aplicación de la política monetaria del Banco de México, con variantes y adecuaciones poco relevantes para su inserción en las exigencias del momento, obligan, para no interferir con la armonía de sus modelos, a que los supuestos dejen de ser supuestos para convertirse en dogmas de fe¹⁴⁹. Eso permite que las acciones puestas en marcha sean incuestionables y, en un dejo de autocomplacencia, se expongan como políticas viables y certeras para el objetivo planteado: el control de la inflación¹⁵⁰.

¹⁴⁹ “Si consideramos, como ha hecho Nagel, que los supuestos son sinónimos de las hipótesis básicas, entonces ‘una teoría con supuestos irrealistas (es decir, con componentes falsos o claramente alejados de la evidencia disponible) es notoriamente insatisfactoria porque esa teoría implica consecuencias que son incompatibles con los hechos observados’”. QUIJANO, José Manuel, *op. cit.*, p. 368. “En el argumento del jugador (de Pascal) para demostrar la existencia de Dios, el jugador encara dos elecciones. Si Dios no existe y el jugador actúa como si existiera, perderá poco. En cambio, si Dios existe y el jugador actúa como si no existiera, perderá mucho: una eternidad en el infierno. Por lo tanto, un jugador que se guíe por el valor esperado –un partidario de las expectativas racionales- creará en Dios.” THURLOW, Lester C., *op. cit.*, p. 184.

¹⁵⁰ “Los argumentos en favor de bancos centrales independientes, y comprometidos exclusivamente con la estabilidad de precios, se enmarcan en los modelos teóricos de política monetaria de la nueva economía clásica. Bajo este enfoque, el nivel de precios es un fenómeno puramente monetario, por lo que es razonable que al banco central se le fije como objetivo el control de la inflación.” MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs. Regulación del Crédito*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 80. “Dado que las conclusiones radicales de las teorías de las expectativas racionales no dependen de la introducción de las expectativas reales al análisis económico, sino del supuesto de que los

El Banco de México ha omitido señalar los efectos nocivos que su conducción monetaria ha traído sobre el entorno económico¹⁵¹. Suponen que su intervención es de carácter neutral, es decir, no repercute negativamente sobre la actividad real, sino que, en todo caso, dicha “neutralidad” actúa en el propio beneficio de ésta. Al estabilizar los precios, y más aún reducirlos al nivel de los principales socios comerciales, nos dicen, se contribuye a crear la “certeza” en las transacciones y los proyectos futuros de las empresas¹⁵².

Una economía con precios estables podría generar alguna certidumbre en el futuro comportamiento económico, aunque se olvida destacar que ello sería realidad siempre y cuando no predominase un mercado financiero altamente líquido y especulativo como el actual¹⁵³; porque esto último inhibe la inversión productiva como el medio insuperable de generar ganancias. La única solución que los encargados de política hallaron para fomentar la inversión productiva fue la desregulación de los mercados comerciales¹⁵⁴, financieros y

mercados alcanzan rápidamente el equilibrio, a menudo se considera a la escuela de las expectativas racionales como un retorno a la economía clásica de los años veinte.” THUROW, Lester C., *op. cit.*, p. 172.

¹⁵¹ “... si hay algo que detiene el crecimiento económico, no es tanto la tasa inflacionaria cuanto las políticas públicas destinadas a combatir la inflación con recesión.” THUROW, Lester C., *op. cit.*, p. 66.

¹⁵² “... el nivel de vida... depende de la productividad, no de la tasa de inflación. Si se eleva la productividad, aumentará nuestro nivel de vida colectivo, cualquiera sea el furor de la tormenta inflacionaria. Simplemente, hay más producción que repartir. Si baja la productividad, nuestro nivel de vida bajará, por tranquilos y estables que sean los precios. Simplemente, hay menos producción que distribuir.” THUROW, Lester C., *op. cit.*, p. 67.

¹⁵³ “Raúl Feliz, profesor investigador del CIDE, puntualiza que gran parte de lo que ha favorecido a los mercados financieros mexicanos no ha sido el desempeño de la economía, sino un fenómeno global, de enorme liquidez global en busca de retornos en todas partes del mundo, incluido México.” MAYORAL Jiménez, Isabel, *Externos, los Principales Riesgos que Encara el País*, El Financiero, Viernes 6 de enero de 2006, p. 11.

¹⁵⁴ “...los beneficios que pueden esperarse del TLC son los siguientes: mayor comercio; mayor especialización de la producción en las actividades que supongan una ventaja comparativa del país; beneficio a los consumidores al tener productos de mejor calidad y menor precio; mayor entrada de capitales y más inversión, lo que conducirá a acelerar el crecimiento económico generando empleos mejor remunerados, con base en una elevada productividad. No obstante lo anterior, no debe olvidarse el contexto global de la estrategia económica en el cual se inscribe el TLC. De acuerdo a ello, éste debe verse como un elemento más de dicha estrategia, y en particular del ajuste estructural de la economía mexicana y de su integración a la economía mundial.” BANXICO, Informe Anual 1993, p. 185.

laborales. Aunque ello ha tenido un efecto adverso, al socavar a las pequeñas y medianas industrias, además de atentar sobre la autonomía de gestión de las naciones y sobre los derechos laborales de la población.

Al margen de los paradigmas del Banco de México, ni el dinero es neutral¹⁵⁵, ni lo es la aplicación de su política monetaria¹⁵⁶, por lo que cualquier intervención, en el sentido que sea, produce un efecto sobre el devenir económico. De ese modo, la política deflacionaria impuesta por el banco central incide sobre la economía, máxime cuando se omite el entorno para circunscribirse en el sentido unívoco de paliar la inflación. En esa tendencia es necesaria la aplicación de una política monetaria restrictiva, o más restrictiva aún, lo cual acaba por premiar el proceso especulativo aunque lesione la cotidianidad del proceso económico; hechos que el banco central no admite en toda su parafernalia de buenas acciones¹⁵⁷.

En términos de la ciencia económica, donde todo afecta a todo, no puede estipularse que la acción de una instancia o institución gubernamental o privada sea neutral, es decir, que deja inafectadas a otras áreas económicas. Pero los términos de las expectativas

¹⁵⁵ "... la oferta de dinero incluye el ahorro y la creación de dinero bancario, distinguiéndose por ser endógena, imposibilitando al banco central controlar la oferta monetaria. Es decir, el dinero no es neutro y su velocidad no es constante." LEVY, Noemí, *Financiamiento de la Inversión en México*, en Economía Financiera Contemporánea, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México, 2004, p. 191.

¹⁵⁶ Para Jonathan Heath la política monetaria de banco central es neutral porque: "satisface las fluctuaciones en la demanda de billetes y monedas de la economía de tal forma que la oferta siempre es igual a su demanda." HEATH, Jonathan, *Los Instrumentos de Política Monetaria en México a Partir de 1995*, en Moneda y Régimen Cambiario en México, 1a edición, UAM Azcapozalco, México, 2003, p. 196.

¹⁵⁷ "La autonomía de los bancos centrales, con el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de la moneda, ha sido una forma de adaptación de estas instituciones al sistema financiero internacional desregulado. El énfasis en la credibilidad de la política monetaria, y en la posibilidad de una rápida adecuación de ésta a los dictados de los mercados internacionales de capital, actúan más como disuasivo para los especuladores, que como garantía de una sana conducción del sistema financiero nacional." MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *op. cit.*, pp. 79-80.

racionales¹⁵⁸, donde nada afecta a nada, son un recurso¹⁵⁹ para consentir las acciones del banco central; encaminadas, supuestamente, a lograr el bien público al garantizar el poder adquisitivo de la moneda¹⁶⁰.

La intención de estabilizar el nivel de los precios sería algo loable si no se pusiera en juego el ingreso de la población, pero las cifras de inflación que tanto se adulan, se han dado en escenarios donde priva el despojo del ingreso, vía desempleo¹⁶¹, o vía imposición de salarios flexibles, y que, además, era la condición *sine qua non* para alcanzar los niveles actuales de inflación; el simple *trade-off* de la curva de Phillips¹⁶².

¹⁵⁸ “(La imposibilidad de) la intervención gubernamental para alterar los resultados del mercado... representa la conclusión extraordinariamente nihilista que caracteriza a las expectativas racionales (nada afecta a nada), pero es importante advertir que la conclusión no deriva de la introducción de las expectativas racionales en el análisis económico. La conclusión es un rasgo intrínseco del modelo de equilibrio con precios de subasta.” THUROW, Lester C., *op. cit.*, p. 167.

¹⁵⁹ “... una vez iniciadas, las políticas monetarias y fiscales deberán continuar aunque no puedan mejorar la actuación de la economía. Si se abandonara la intervención monetaria y fiscal, los actores económicos quedarían sorprendidos...” THUROW, Lester C., *op. cit.*, p. 184.

¹⁶⁰ “Después de muchos años de estudios y debates de todo género, se ha llegado a la conclusión de que la política monetaria sólo puede contribuir al bienestar económico si se le da una orientación única: estabilizar el valor de la moneda.” GIL Díaz, Francisco, *Presentación*, en la Política Monetaria en México (Suplemento), Gaceta de Economía ITAM, Año 3, Núm. 5, México, 1997, p. 5.

¹⁶¹ “La síntesis de hipótesis aceleracionistas que conducían a predecir la neutralidad de la política de la demanda agregada y las evidencias... desembocaron en los años ochenta en la definición de un indicador que trataría de reflejar la idea inicialmente planteada por Friedman y Phelps del nivel natural de desempleo. Es así como se acuña el concepto de la NAIRU (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment) que es la tasa de desempleo consistente con una inflación estable... Poco a poco la idea de la NAIRU fue saliendo de las universidades para aparecer como una referencia común en los reportes de los bancos centrales, empresas y corredurías, lo cual contribuyó a construir un consenso, más o menos general de la neutralidad de la política económica en el largo plazo... De hecho la NAIRU se ha convertido en una herramienta muy útil para muchos analistas cuando se trata de emitir un juicio sobre el eventual sobrecalentamiento de la economía. Así, es común ver que los mercados financieros esperan ávidamente las cifras de desempleo en EUA.” CARSTENS, Agustín y REYNOSO, Alejandro, *Alcances de la Política Monetaria: Marco Teórico y Regularidades Empíricas en la Experiencia Mexicana*, en La Política Monetaria en México, Gaceta de Economía, Año 3, Núm. 5, ITAM, México, Otoño de 1997, pp. 17-18.

¹⁶² “De acuerdo con la hipótesis (de la curva de Phillips), existe una relación estable entre la cantidad de recursos ociosos (medida por la tasa de desempleo o la capacidad de capital no utilizada) y la división de PT entre los cambios de precios y de cantidades. (Técnicamente, el propio Phillips se refirió sólo a los salarios y el desempleo, pero el concepto se ensanchó rápidamente y abarcó los recursos ociosos y los precios). A medida que bajaran los recursos ociosos, todo estímulo (monetario o fiscal) dado generaría incrementos cada vez mayores de los precios (P) en relación con el PNB real (T)”. THUROW, Lester C., *op. cit.*, p. 87.

Destacar estos elementos del acervo del Banco de México, nos ayudará a entender el instrumental que utiliza y las repercusiones sobre la economía¹⁶³, así como evaluar el alcance de sus modelos econométricos, cuya base de cálculo reside en los supuestos mencionados líneas arriba. La nula atención que prestamos a los modelos econométricos del Banco de México es la respuesta de apoyarnos en un marco teórico distinto, el que establece que no puede elevarse un fenómeno económico hasta sus valoraciones econométricas sin antes haber definido rigurosamente sus fundamentos teóricos. En ese sentido, consideramos que hay, dentro de las formulaciones del Banco de México, un endeble cuerpo teórico¹⁶⁴.

En suma, si, por ejemplo, consideráramos que no existe la especulación financiera, ni el desempleo, que el dinero es neutral, y que la inflación es un fenómeno monetario, cómo podemos establecer un modelo econométrico que refleje algo que no sea ajeno a la realidad económica que vivimos cotidianamente. Sólo artificios

¹⁶³ “ la discusión predominantemente ortodoxa que permanece en los círculos académicos internacionales ha penetrado hondamente el carácter de las políticas monetarias, fiscales, sobre las tasas de interés y el tipo de cambio que promueven los organismos financieros internacionales con ayuda de los estados, y han llevado a largos periodos alternativos de crecimiento, recesión y deflación de la economía. el impacto de las políticas señaladas no ha resuelto los problemas de empleo y el aumento de la capacidad de consumo. La situación en Europa, EUA, Japón y, por supuesto, Latinoamérica, es prueba de ello.” GIRÓN González, Alicia, *La Moneta: Un Debate Contemporáneo*, Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, Vol. 36, núm. 142, México, julio-septiembre de 2005, p. 141.

¹⁶⁴ “La tercera variante (del experimentalismo flexibilizador)... que podríamos llamar el *experimentalismo puro*. Sin teoría *a priori*, o con un endeble cuerpo teórico, el investigador construye sus regresiones econométricas y sobrestimando el poder de los números, los resultados se convierten en el punto de partida para la construcción teórica... con el experimentalismo puro, desaparece el por qué, se vuelve irrelevante, y contamos tan sólo con ‘un sistema de generalizaciones’ que sirve para predecir. El modelo matemático no es un mero instrumento de apoyo. Ahora es el recurso para teorizar.” QUIJANO, José Manuel, *op. cit.*, p. 361. “... la teoría de las expectativas racionales en la que se basan los modelos de los bancos centrales autónomos es inconsistente, porque no obstante que parte de la premisa de que los agentes tienen un conocimiento cierto de la estructura de la economía, supone que los banqueros centrales pueden ‘engañar’ al público y aprovechar las ventajas a corto plazo de una curva de Phillips con pendiente negativa. Esto equivale a suponer que ellos tienen expectativas menos que racionales, ya que persiguen una tasa de desempleo menor que la tasa natural.” MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe, *op. cit.*, p. 81.

teóricos, con supuestos *ad hoc*, nos permitirían viajar en los confines de la abstracción matemática, para elogiar datos “robustos” y una “evidencia empírica” *sui generis*, sin que nos viéramos obligados a demostrar nuestras elucubraciones con los hechos tangibles que la realidad económica exhibe.

IV.2 RÉGIMEN MONETARIO

Los teóricos ortodoxos definen el régimen monetario de un país como la combinación de los sistemas monetario y cambiario de una economía, en el que confluyen, primero, un marco institucional, instrumental y de objetivos de la política monetaria y, segundo, un sistema de tipo de cambio y la política monetaria que lo sustenta.

El régimen monetario “eficiente” define un objetivo directo, la estabilidad de precios, y estipula un objetivo intermedio a través del cual la podrá alcanzar. El objetivo intermedio o ancla nominal de la política monetaria, puede corresponder al tipo de cambio (ancla cambiaria)¹⁶⁵, algún agregado monetario, tasas de interés o la tasa de inflación (anclas monetarias)¹⁶⁶. Una vez definido el más eficaz, se pondrá en juego el cúmulo de instrumentos de que disponga para actuar sobre éste.

Las características que la ortodoxia considera de un régimen monetario eficiente son: *i*) estar libre de interferencias políticas¹⁶⁷; *ii*)

¹⁶⁵ “... la política monetaria es endógena pues está supeditada al compromiso cambiario.” RUBLI Kaiser, Federico, *op. cit.*, p. 351.

¹⁶⁶ “... la política monetaria es exógena dando oportunidad a acciones monetarias independientes y activistas” RUBLI Kaiser, Federico, *op. cit.*, p. 351.

¹⁶⁷ “... despolitizar el proceso de la política monetaria...” (sic), RUBLI Kaiser, Federico, *op. cit.*, p. 364.

definido y acotado el objetivo último que se persigue; *iii*) el objetivo se debe lograr al menor costo social posible (minimizar las distorsiones reales sobre la economía, es decir, los instrumentos actúan de acuerdo con paradigmas de mercado); *iv*) operar con reglas claras y transparentes (del conocimiento público); *v*) las reglas deben ser lo suficientemente flexibles (capacidad de reacción ante los *shocks*); *vi*) círculo virtuoso de interacción entre el banco central y la sociedad (estabilidad-credibilidad-reputación-confianza).

Las características de los diversos regímenes monetarios¹⁶⁸ que Rubli Kaiser¹⁶⁹ expone son:

- a) *Economía Cerrada: Teoría Cuantitativa del Dinero*. La implicación de este régimen, que típicamente funciona en una economía cerrada, es que para bajar la inflación hay que ajustar la oferta de dinero, forzando así a una menor demanda que promueva el equilibrio en el mercado monetario a un nivel de precios menor... *La regla friedmaniana de control monetario es desde luego un régimen de ancla de un agregado monetario...* El que hoy día no se practique la ortodoxia exclusiva de la “regla de la tasa x constante”, de ninguna manera invalida la aportación de este paradigma para la comprensión de los fenómenos monetarios. (Subrayado nuestro).
- b) *Tipo de Cambio Fijo (Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos)*. Aquí se aplicó la teoría cuantitativa a una economía abierta... A este régimen, que funciona con un

¹⁶⁸ “... estos regímenes no son completamente excluyentes entre sí, pudiendo combinarse simultáneamente las características de algunos de ellos.” RUBLI Kaiser, Federico, *op. cit.*, p. 352.

¹⁶⁹ RUBLI Kaiser, Federico, *op. cit.*, pp. 353-363.

tipo de cambio fijo, se le conoce como “el enfoque monetario de la balanza de pagos”. *Bajo su óptica, la balanza de pagos es un reflejo del comportamiento en el mercado monetario... Es así como un déficit en la balanza de pagos es un reflejo de un exceso de oferta de dinero, y un superávit, un exceso de demanda monetaria...* Un corolario de este régimen es que bajo tipo de cambio fijo, las autoridades no tienen control sobre el tamaño de la cantidad interna de dinero, sólo sobre la composición de las fuentes de base monetaria (entre reservas internacionales y crédito interno neto)... el compromiso de evitar depreciaciones o apreciaciones cambiarias hace que sea el público y no la autoridad monetaria el que determine la cantidad de dinero. *Este régimen tiene entonces implicaciones obvias sobre la determinación de la tasa de inflación y por ello, el ancla nominal para forjar la estabilidad de precios es la fijación del tipo de cambio.* (Subrayado nuestro).

- c) *Paradigma del FMI de Anclas Monetarias.* *Fue el paradigma de estabilización impulsado por el FMI el que popularizó el enfoque de la utilización de agregados monetarios como anclas nominales... para estabilizar el nivel de precios se requiere que el banco central ejerza pleno control sobre un agregado de su balance, la evolución del crédito interno neto y una relativa idea sobre el comportamiento de las reservas internacionales netas... La evolución del crédito interno neto se fija como un objetivo (ancla nominal), y la política monetaria se instrumentará tomando en cuenta este objetivo cuantitativo intermedio. El utilizar el crédito interno neto como ancla monetaria hace que el banco central pueda ejercer pleno control sobre el componente doméstico de la*

base monetaria. Los mecanismos de ajuste de este régimen son variados... Las sensibilidades (elasticidades) de las tasas de interés, son desde luego una cuestión empírica que debe estimarse y conocerse de la mejor manera posible... todo agregado monetario que se utilice como ancla, debe cumplir fundamentalmente tres requisitos: como una variable informativa, como un indicador de las acciones de política y como un instrumento que se pueda utilizar en una regla de política monetaria. (subrayado nuestro).

- d) Reglas Monetarias de Taylor. El profesor John B. Taylor consolidó a principios de los noventa un enfoque analítico-pragmático para: *i)* evaluar la efectividad de la política monetaria, y *ii)* proponer lineamientos prácticos para la aplicación de los instrumentos de política monetaria en EUA... *una “regla de Taylor” establece, por ejemplo, cómo debe reaccionar la tasa de interés (el principal instrumento-objetivo en EUA, la tasa de fondos federales) a modificaciones en variables económicas clave...* Como en EUA la tasa de interés es el principal instrumento-objetivo, la “regla de Taylor” más popular es la descrita, sin embargo, dichas reglas también se pueden expresar para la base monetaria o el tipo de cambio... Las “reglas de Taylor” se pueden considerar como un régimen monetario pues constituyen un marco integral muy específico para implementar la política monetaria que refleja arreglos institucionales particulares para las acciones monetarias. Las reglas pueden ser normativas o descriptivas y se derivan sólidamente de un modelo macroeconómico, cuyas características son el ser un modelo dinámico, estocástico y de *equilibrio general*... Las reglas “a la Taylor” reducen incertidumbres al conocerse cómo se

moverá la tasa de interés a cambios en variables clave para cumplir con el objetivo último de la política monetaria de control inflacionario... *el mismo Taylor lo reconoce: "en el futuro cercano probablemente serán más útiles (las reglas) como guía y lineamiento más que como fórmulas mecánicas a seguir con exactitud"*. (Subrayado nuestro).

e) *Tipo de Cambio Flexible*. Un sistema de libre flotación no se preocupa en absoluto por el nivel del tipo de cambio; éste es determinado exclusivamente por los oferentes y demandantes de divisas en el mercado. La implicación de ello es que *permitirá una utilización libre de los instrumentos de política monetaria para ser aplicados directamente al objetivo de estabilidad de precios. En un régimen de flotación, la política monetaria adquiere una gran fuerza como instrumento para el control monetario y de precios... es un régimen eficaz para absorber perturbaciones exógenas*, hace que las empresas busquen su mayor competitividad en otras variables intrínsecas a su actividad... la flotación hace innecesario el debate de *sobre o subvaluación* del tipo de cambio, pues *por definición*, al ser el mercado el que determina su nivel, éste será el de equilibrio... *La rigidez de sistemas de tipo de cambio fijo fue el principal detonante de las crisis en México (1994), los países del sudeste asiático (1997), Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001)*. (Subrayados nuestros y del autor).

f) *Objetivo-Ancla Cambiario*. A fines de la década de los ochenta se popularizó la utilización del tipo de cambio fijo como instrumento de estabilización inflacionaria... en aquellas economías donde la transmisión de variaciones del tipo de cambio hacia los precios es muy rápida y

significativa en magnitud... (se buscaba) controlar (anclar) los precios relativos en la economía a través de controlar y fijar ese precio-clave que ocasionaba dicha transmisión inflacionaria... *Este paradigma de estabilización monetaria basada en el tipo de cambio tuvo relativo éxito en varios países, pero a la larga desembocaron en colapsos cambiarios, de balanza de pagos, bancarios y financieros, porque en su rigidez llevaban la semilla de su debilidad y eventual destrucción.* (subrayado nuestro).

- g) Esquemas de Dolarización. Dadas las limitaciones y riesgos de los regímenes de tipo de cambio fijo, se ha propuesto que sería mucho más eficaz un régimen donde se abandone totalmente a la moneda nacional y se adopte una moneda fuerte como el dólar, desapareciendo así el tipo de cambio. Estos son los llamados esquemas de dolarización... el debate actual que ha surgido en torno a la dolarización se centra en un aspecto diferente: dolarizar como una decisión deliberada de política: entonces pueden considerarse cuatro esquemas básicos de dolarización: Consejo Monetario o Caja de Conversión; Dolarización Unilateral; Dolarización Bilateral; y Unión Monetaria.
- h) Esquema de Objetivos Explícitos de Inflación. En los últimos años se ha venido desarrollando y adoptando en varios países un marco alternativo para la política monetaria conocido como “objetivos explícitos de inflación” (*inflation targeting*). Se ha reconocido que este régimen monetario puede favorecer la consolidación de la credibilidad en las políticas del banco central y de su objetivo de abatir el ritmo inflacionario. En esencia, bajo este esquema para la conducción de la política monetaria, el banco central adquiere el compromiso público explícito

de defender y cumplir una meta cuantitativa de tasa de inflación anunciada con antelación para un periodo. En lugar de utilizar como objetivo intermedio a un agregado monetario u otra variable, el compromiso directo del banco central será la tasa de inflación. Es un marco monetario que implica un uso más discrecional de diversos instrumentos de política monetaria, pues lo fundamental es cumplir con la expresión del objetivo de inflación.

IV.2.1 OBJETIVOS DE INFLACIÓN (INFLATION TARGETING)

En la década de los ochenta se dio una obsesiva tendencia a controlar los embates inflacionarios por medio del establecimiento de límites de crecimiento en los agregados monetarios. La desregulación financiera global hizo improcedentes estos mecanismos, debido a que se patentizó ante los ojos de la ortodoxia la endogeneidad de la oferta monetaria¹⁷⁰, pues aún cuando ésta se mantenía dentro de los rangos establecidos la inflación continuaba en ascenso.

Antes de la crisis devaluatoria de 1994-1995, el banco central utilizaba la política cambiaria como ancla para abatir la inflación, es decir, se determinaba exógenamente el tipo de cambio. La política monetaria estaba supeditada al mantenimiento del rango establecido para el tipo de cambio, por lo que si el tipo de cambio iba más allá del techo preestablecido, el banco central debía proveer las divisas necesarias para estabilizar la cotización, lo cual repercutía negativamente sobre las reservas internacionales y para mantener

¹⁷⁰ “La corriente continua de innovaciones técnicas y de nuevos productos en el sistema financiero repercute en la evolución de la demanda de los distintos agregados monetarios.” MANCERA Aguayo, Miguel, *La Política Monetaria en México*, en Testimonios sobre la Actuación de la Banca Central, 1a edición, CEMLA, México, 1994, p.329.

estable la base monetaria debía aumentar el crédito interno del banco central. Sucedió lo contrario si el tipo de cambio descendía por debajo del piso establecido. La crisis de 1994-1995 obliga a la adopción de un régimen cambiario de flotación¹⁷¹, y deja de existir un objetivo fijo del tipo de cambio, lo que viene a significar para la ortodoxia liberar a la política monetaria de éste y, ahora sí, abocarse exclusivamente a la estabilidad de precios.

Lo anterior da lugar al resurgimiento de una corriente que había hecho su aparición desde principios de la década de los setenta, la corriente de las expectativas racionales¹⁷². La nueva escuela atribuye la inflación a las expectativas de los agentes económicos, por lo que había la necesidad de influir en éstas para eliminar la espiral inflacionaria. Sus argumentos consistían en afirmar que mientras los agentes económicos esperaran niveles más altos de inflación éstos se harían, finalmente, realidad. Por tanto, una forma de aplacar esta tendencia era el establecimiento de una política monetaria con el propósito firme de paliar la inflación, lo cual incidiría en las expectativas de los agentes económicos¹⁷³.

¹⁷¹ “Aunque Carlos Salinas logró reducir la inflación de 160% en 1987 a 7% en 1994, en el transcurso de su sexenio el régimen cambiario no resultó suficientemente flexible y la política monetaria careció de transparencia y credibilidad.” HEATH, Jonathan, *op. cit.*, p. 190.

¹⁷² “La particularidad del planteamiento de las expectativas racionales es que aumentos en la masa monetaria afectan de manera inmediata a los precios dado el supuesto de que los agentes son entes racionales que incorporan los efectos futuros en las variables presentes. Sargent (1973) plantea que se estima el valor futuro de una variable con base en los elementos que la teoría predice. Específicamente, la inflación se calcula considerando el incremento esperado de la oferta monetaria, el incremento esperado del ingreso real, el incremento esperado en la tasa de interés, etcétera.” LEVY, Noemí, *op. cit.*, p. 188.

¹⁷³ “... la experiencia de la década de los ochenta, donde apareció el ‘círculo vicioso’ de que una depreciación del tipo de cambio conducía a una inflación más alta y luego a otra depreciación, a la larga les mostró (a los diseñadores de política canadiense) que un sistema de tipos de cambio flexibles trabaja bien sólo si los negociantes saben que –ya sea que el tipo de cambio suba o baje– el banco central permanece comprometido a mantener una inflación estable y baja, y que posee los instrumentos, la pericia técnica y los datos económicos necesarios para hacerlo.” KNIGHT, Malcolm et al, *The Bank of Canada’s Approach to Inflation*, en *Statistical Implications of Inflation Targeting*, International Monetary Fund, USA, 2002, p. 12.

La política monetaria apoyada en los objetivos de inflación¹⁷⁴, viene a ser la respuesta a los fracasos de las metas impuestas a los agregados monetarios y los niveles preestablecidos del tipo de cambio. Los objetivos de inflación tienen la misión de incidir sobre las expectativas de los agentes económicos, ya que como instrumento de política revela las intenciones del banco central para establecer un nivel de precios esperado tanto para el corto plazo, como para el mediano y largo plazos.

Cabe destacar que los objetivos de inflación atan a ese propósito a toda la economía nacional, de lo que se deduce que entre más estrechos y más bajos sean los rangos esperados de comportamiento de la inflación, mayores habrán de ser las restricciones; si la economía se desvía de tal tendencia. En este mecanismo de los objetivos de inflación se hace caso omiso de si la economía está en condiciones de soportar procesos deflacionarios sin que se vean afectadas áreas importantes de la economía, es decir, que desaparezcan como resultado de una baja demanda agregada en el entorno económico.

Al aplicar los bancos centrales los objetivos de inflación consienten en que el costo de ello es ineludible. Algunos alertan de no exceder las presiones que pueda tener sobre el proceso económico¹⁷⁵, sin embargo, la tendencia de los objetivos debe ser decreciente, así

¹⁷⁴ “... la llegada de (Guillermo) Ortiz (1 de enero de 1998) a la Junta de Gobierno (del Banco de México) es la decisión de empezar formalmente una transición hacia el régimen de política monetaria conocido como ‘objetivos de inflación’, que sitúa a México, junto con una veintena de países, a la vanguardia de los últimos avances en la teoría y práctica monetarias.” HEATH, Jonathan, *op. cit.*, p. 193.

¹⁷⁵ “... quienes adoptan los objetivos de inflación son casi invariablemente países cuyo banco central tiene un alto grado de independencia operativa. Aunque es también importante evitar el sesgo deflacionario, el cual podría imponer costos innecesarios a la sociedad y el riesgo de socavar las bases políticas del régimen del objetivo de inflación y la independencia del banco central.” KÖHLER, Horst, *Anchoring Inflation Expectations*, en *Statistical of Inflation Targeting*, International Monetary Fund, USA, 2002, pp. 7-8.

como sus parámetros de desplazamiento. Este proceso de establecer objetivos de inflación no contempla las repercusiones sobre la actividad económica, puesto que al ser una derivación de la ortodoxia, dan por sentado que cualquier baja en la inflación tendrá sus recompensas en el mediano o largo plazos sobre el devenir económico.

La condición necesaria para adoptar los objetivos de inflación fue la aplicación de una política fiscal equilibrada¹⁷⁶, para lo cual arguyen que la inconveniencia de tener una política monetaria restrictiva y una política fiscal laxa a la vez, conllevaría a prescindir de alguna de ellas¹⁷⁷. Así, cuando ambas políticas convergen en el mismo objetivo, la meta de inflación, alcanzar el nivel de precios esperado se vuelve algo posible.

IV.2.2 INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria antes de la inserción plena a la nueva economía clásica¹⁷⁸ en la conducción de los bancos centrales, tenía como

¹⁷⁶ “... una vez que la economía establece una posición fiscal sostenible, la estructura de objetivos de inflación puede verse como un mecanismo eficiente para imponerle disciplina a la política monetaria y, de ese modo, reducir la inflación de forma perdurable.” RAMOS Francia, Manuel y TORRES García, Alberto, *op. cit.*, p. 4.

¹⁷⁷ “Un tema de singular importancia es el conflicto que pueda surgir entre un banco central independiente y otras áreas de la política económica. ¿Qué sucedería si la política fiscal fuera extremadamente laxa y la política monetaria mantuviera características de dureza? El resultado sería un programa económico que no gozaría de credibilidad, ya que alguna de las dos políticas tendría que ser abandonada... puede ser sumamente deseable que la política monetaria mantenga su independencia, pues haría transparentes los costos acarreados por políticas inapropiadas en otras áreas de la política económica.” FERNÁNDEZ, Roque B., *Características de la Banca Central Moderna*, en Testimonios sobre la Actuación de la Banca Central, CEMLA, México, 1994, p. 52.

¹⁷⁸ “... en el terreno de la política económica han dominado las ideas de la Nueva Economía Clásica, en relación a los aspectos como la reducción del déficit público como un objetivo prioritario, la importancia de la formación de expectativas de los agentes económicos y el papel del dinero en la generación de inflación.”

misión no sólo la estabilidad de la moneda, sino también el logro del crecimiento económico y la promoción del empleo¹⁷⁹. En la actualidad la política monetaria está confinada a lograr la estabilidad de precios, por lo que todo el instrumental a su disposición converge en la consecución de dicho objetivo¹⁸⁰.

Debido a que la estabilización del nivel de los precios no es algo que por sí sola la política monetaria pudiera alcanzar, se pusieron en marcha un conjunto de prerrogativas para que fuese ésta quien detentara la conducción total de la política económica nacional. Las acciones de gobierno claudican¹⁸¹ para que la operación de un banco central autónomo¹⁸² alcance los niveles de inflación reclamados, a

LEÓN León, Josefina y DE LA ROSA Mendoza, Juan Ramiro, *Política Monetaria, Cortos y Estabilidad Macroeconómica*, Análisis Económico, Núm. 43, vol. XX, UAM Azcapozalco, 1er. cuatrimestre de 2005, p. 298.

¹⁷⁹ “Con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial y hasta los primeros años de la década de los setenta, los bancos centrales se preocupaban tanto de la estabilidad de precios como del crecimiento económico y la generación de empleo. Sin embargo, en los años setenta empieza a perfilarse la idea de que el objetivo central de la política monetaria debe ser el control de la inflación, lo que equivale a mantener estable el valor de la moneda.” LEÓN León, Josefina y DE LA ROSA Mendoza, Juan Ramiro, *op. cit.*, pp. 293-294.

¹⁸⁰ “... hoy día es generalmente aceptado que el *objetivo directo* que debe perseguir un régimen monetario es el de la estabilidad de precios. Es más, esto último es la *razón de ser* de un régimen monetario. Lo que varía de régimen a régimen, es el *ancla nominal* que define el marco para alcanzar el objetivo de la estabilidad de precios. Típicamente, se han planteado las siguientes cuatro anclas nominales que definen a los diferentes regímenes monetarios: el tipo de cambio; algún agregado monetario; la tasa de interés; y la tasa de inflación... Las anclas se identifican también como el objetivo intermedio de la política monetaria que conduce al cumplimiento del objetivo final... la estabilidad de precios. Los diversos instrumentos monetarios actúan entonces sobre el objetivo intermedio.” RUBLI Kaiser, Federico, *op. cit.* pp. 350-351.

¹⁸¹ “... Fox entendió la importancia de entablar buenas relaciones con el banco central y subrayó el valor de la independencia del Banco de México desde el comienzo de su mandato.” HEATH, Jonathan, *op. cit.*, p. 194.

¹⁸² “... el otorgamiento de una mayor autonomía al banco central implica no sólo una reforma de carácter técnico-económico, sino también una decisión política que transfiere poder desde el gobierno al instituto emisor... (La) autonomía del banco central... supone el cumplimiento de un requisito básico: que en el ejercicio de sus funciones el banco no reciba ni deba obedecer instrucciones del Poder Ejecutivo o del Congreso.” BIANCHI, Andrés, *Principios Generales de la Independencia del Banco Central*, en Testimonios Sobre la Actuación de la Banca Central, 1a. edición, CEMLA, México, 1994, pp. 4-5. “La existencia de un banco central independiente del poder político... en el contexto de sociedades democráticas, puede ser vista como una contradicción, ya que implicaría el otorgamiento de una cuota de poder sin sometimiento a la voluntad popular. Sin embargo, no debería exagerarse este punto ya que la característica no democrática no iría más allá de la que se establece para otras instituciones: (el) poder judicial...” FERNÁNDEZ, Roque B., *Características de la Banca Central Moderna*, en Testimonios Sobre la Actuación de la Banca Central, 1a. edición, CEMLA, México, 1994, p. 51.

través de los organismos multilaterales como el FMI¹⁸³ y el Banco Mundial, por los mercados financieros especulativos.

Como resultado de que los bancos centrales han asumido que su labor es eminentemente pragmática, los instrumentos con los que modulan su política monetaria cambian continuamente y tienden a adecuarse a las exigencias de los mercados financieros¹⁸⁴. Por tanto, las modificaciones jurídicas de los últimos quince años tuvieron como objetivo deslindar a la política monetaria de los tardados procesos legislativos¹⁸⁵, así como de las discusiones interdisciplinarias de los órganos del Gobierno Federal, es decir, si las secretarías de Estado tuvieran que objetar alguna medida de política monetaria retrasarían los resultados esperados sobre el espectro inflacionario¹⁸⁶.

Mucha de la discusión de los artífices de política monetaria ha versado sobre el tiempo que toma una política para incidir sobre el

¹⁸³ “Uno de los objetivos del FMI (1993, Artículo I) es ‘infundir confianza a los países miembros, permitiéndoles disponer temporalmente de los recursos del Fondo, dándoles así la oportunidad de corregir los desajustes en sus balanzas de pagos, y evitar que recurran a medidas destructivas de la prosperidad nacional o internacional.’ Sin duda, evitar las crisis en los mercados financieros y cambiarios cumple con el objetivo señalado en esta disposición.” BUIRA Seira, Ariel, *Una Nueva Respuesta a las Crisis Financieras*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, Septiembre de 1999, p. 44.

¹⁸⁴ “En el periodo de desregulación económica, México... tuvo que adaptarse a los designios del mercado financiero mundial, desmantelando la organización financiera basada en el mercado de créditos, lo cual implica privatizar la economía y desistir de políticas fiscales y monetarias contracíclicas.” LEVY, Noemí, *op. cit.*, p. 214.

¹⁸⁵ “... en la mayoría de los países que cuentan con bancos centrales independientes, no existen normas legales que permitan efectuar una fiscalización estricta de la responsabilidad que les cabe en la conducción de la política monetaria... (el) control (sobre el banco central) es ejercido en muchos países por el Congreso, el Senado o comités especiales del Parlamento, los cuales pueden criticar la forma en que el banco ha desempeñado sus funciones, pero carecen de facultades legales para cambiar sus políticas o para solicitar o imponer la renuncia de sus autoridades... (son) las reacciones que susciten en la conducta de los agentes económicos las políticas del banco central, las que, en definitiva, constituyen en principal mecanismo de control social del banco... Visto desde otro ángulo, esta falta o insuficiencia de mecanismos formales para controlar la responsabilidad de los bancos centrales independientes puede interpretarse como el ‘sacrificio democrático’ en que conscientemente incurre la sociedad para obtener los beneficios económicos que se espera obtener con la autonomía del instituto emisor.” BIANCHI, Andrés, *Principios Generales de la Independencia del Banco Central*, en Testimonios Sobre la Actuación de la Banca Central, 1a. edición, CEMLA, México, 1994, pp. 32-33.

¹⁸⁶ “... la mayoría de las decisiones importantes de política económica son tomadas entre Ortiz y Zedillo, sin involucrar al Secretario de Hacienda, José Ángel Gurría Treviño.” HEATH, Jonathan, *op. cit.*, p. 192.

comportamiento de los mercados y la economía. Por lo que entre más ágil sea su puesta en marcha, más pronto se revelarán sus resultados, aunque ellos mismos saben que por mucho que se hayan eliminado las barreras legales, la transmisión de la política monetaria no es tan inmediata y son inciertas sus repercusiones¹⁸⁷. Esto ha motivado que los instrumentos aplicados a los escenarios financieros vayan acompañados de políticas restrictivas¹⁸⁸, adición que pone en duda la eficacia de los instrumentos y de que el pragmatismo del banco central muestra debilidades que son inherentes a la postura asumida.

Lo anterior nos lleva a cuestionar el carácter unívoco de la política monetaria de estabilizar el nivel de los precios, desde una postura monetarista, que observa el fenómeno asido a cuestiones meramente monetarias. El fenómeno de la inflación contiene elementos que trascienden a la misma política monetaria y reclama el concurso de otras áreas del ámbito de la ciencia económica que la nueva economía clásica se ha encargado de minimizar. De tal forma que el mecanismo de transmisión de la política monetaria para la ortodoxia es una caja negra en la que no se sabe qué sucede pero sucede¹⁸⁹, lo

¹⁸⁷ "... es importante desarrollar modelos econométricos de todos los principales canales del proceso de transmisión monetaria con objeto de tener alguna idea del tiempo que toma un cambio en la tasa de interés para impactar la demanda agregada y la inflación." KNIGHT, Malcolm et al, *The Bank of Canada's Approach to Inflation Targeting*, en *Statistical Implications of Inflation Targeting*, International Monetary Fund, USA, 2002, p. 28.

¹⁸⁸ "... mientras más alta sea la sustituibilidad (que se refleja en las fuentes de la base monetaria) entre instrumentos financieros internos y externos, menor será el margen de maniobra y menor la efectividad de las operaciones de esterilización, y por tanto, no se lograrán los objetivos. Esto explica que, en casos como el de la economía mexicana, las autoridades monetarias persistan en la aplicación de una política monetaria restrictiva." LÓPEZ González, Teresa, *Liberalización Financiera, Esterilización Monetaria y Desintermediación Bancaria en México*, en *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, 1a. edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 162.

¹⁸⁹ "Los monetaristas no describen los canales específicos por los cuales la oferta monetaria afecta el gasto agregado. En lugar de ello, examinan el efecto del dinero sobre la actividad económica al observar si los movimientos en Y (producción o gasto agregado) están firmemente vinculados (una alta correlación) con los movimientos en M (oferta monetaria). Utilizando la evidencia de forma reducida, los monetaristas analizan el efecto de M sobre Y como si la economía fuese una caja negra cuyas interacciones no pueden ser

cual conduce a la afectación de muchas áreas sensibles del proceso económico cotidiano, sobre todo aquellas que tienen que ver con el ingreso de la población en general.

Cuando el banco central ha definido la política monetaria a seguir, ha tomado en cuenta las repercusiones que, según ellos, tienen los agentes económicos al momento de ejercer su gasto (consumo e inversión). Si consideran que el ingreso es mayor al producto, ellos prevén¹⁹⁰ oleadas inflacionarias que deben ser combatidas con restricciones mayores en la política aplicada. Sin embargo, no se toman la molestia de esclarecer (o no *divulgan con transparencia* los verdaderos motivos de su preocupación)¹⁹¹ por qué el nivel del producto no corresponde al ingreso estimado, ni por qué esta situación, de ser cierta, es persistente en la economía, porque el énfasis puesto en la astringencia económica ha tocado niveles que ponen en riesgo la estabilidad social. Es en este punto donde la política monetaria se escinde de los compromisos con el crecimiento económico, aunque, no obstante, sus medidas repercuten en sentido negativo, obstaculizando cualquier expectativa de mejoría económica.

Obviamente, ellos asumen que la mejoría económica se halla en los bajos niveles de inflación alcanzados, y aunque pueda ser cierto que

observadas.” MISHKIN, Frederic S., *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 7th edition, Pearson-Addison Wesley, USA, 2004, p. 604.

¹⁹⁰ “... el Banco de México empezó a publicar en 2002 reportes trimestrales de inflación, los que contienen, entre otros, aspectos detallados de las fuentes de presión inflacionarias. En ese mismo año, el banco central introdujo el concepto de inflación subyacente como un elemento importante en el análisis de la inflación, particularmente en la evaluación de los choques inflacionarios.” RAMOS Francia, Manuel y TORRES García, Alberto, *Reducing Inflation Through Inflation Targeting*, Working Paper 2005-01, Banco de México, México, 2005, p. 9.

¹⁹¹ “... según el estudio del Senado francés sobre México, el narcotráfico se estima equivalente al 9% del PIB, es decir, una cifra casi tres veces superior a las exportaciones de petróleo.” ALPONTE, Juan María, *México es ya un País de Adultos, ¿No?*, El Universal, domingo 29 de enero de 2006, p. A21. “... expertos en finanzas aseguran que el dinero de las drogas se pasea por la República y a ello se debe la fortaleza del peso frente al dólar.” FUENTES, Félix, *En la Línea*, El Universal, domingo 29 de enero de 2006, p. A12.

los precios de los bienes y servicios son estables, se prescinde del ingreso necesario para que tal circunstancia sea plausible sin cortapisas. Por lo tanto, es necesario evaluar los alcances de la política monetaria no sólo desde las cifras de inflación, sino desde la perspectiva de la situación general de la economía. El banco central con su política monetaria podrá alcanzar niveles imperceptibles de inflación pero sólo a cambio de soterrar la economía¹⁹².

IV.2.2.1 RÉGIMEN DE SALDOS DIARIOS (“CORTOS” O “LARGOS”)

De acuerdo con la tesis keynesiana, la demanda de dinero por el motivo transacciones puede ser relativamente estable y predecible, no así la preferencia por la liquidez por los motivos precaución y especulación que, como hemos insistido, no existe en los modelos de la ortodoxia monetarista y de expectativas racionales¹⁹³. Es, por tanto, que la demanda de dinero que los bancos centrales, incluido el Banco de México, utilizan para ejecutar sus políticas monetarias se refiere al motivo transacciones de Keynes.

Lo anterior les facilita la tarea de abocarse al diseño de instrumentos con los cuales pueden justificar su función, la que debe circunscribirse en ámbitos eminentemente pragmáticos para, de ese

¹⁹² “... la política de estabilidad de precios –vigente por más de dos décadas– al empobrecer empleo y desarrollo a la postre resultará social, económica y políticamente contraproducente.” IBARRA Muñoz, David, *Panorama Internacional y Nacional*, El Universal, Lunes 3 de octubre de 2005, p. A42.

¹⁹³ “Es probable que sea razonablemente estable la parte de la demanda de dinero que se usa para realizar transacciones y desarrollar el comercio, pero la demanda de dinero para producir liquidez (la demanda de dinero precautoria y especulativa en el análisis keynesiano) es muy inestable a causa de los temores y las ansiedades acerca del futuro. Si sólo existiera la demanda de dinero para transacciones, la teoría cuantitativa podría ser una representación razonable del sistema, pero las demandas de liquidez vuelven muy inestables las relaciones.” THURLOW, Lester C., *op. cit.*, p. 82.

modo, evaluar su labor. Sin embargo, la demanda de dinero que es la materia prima de los bancos centrales se refiere a las operaciones cotidianas de los agentes económicos, es decir, lo que da cuerpo a la actividad económica real, pues ella incluye el consumo y la inversión. Este gasto es lo que va a definir los alcances de la demanda agregada; vital para todo proceso económico, desde la perspectiva de la economía keynesiana.

La globalización financiera impuso nuevos desafíos a la conducción de la política monetaria de los bancos centrales, entre ellos, mantener la inflación en niveles aceptados internacionalmente. Pero, a la vez, atrajo nuevas perturbaciones al interior de las economías nacionales, como las corrientes de capital que, al insertarse en la economía, alentaban los procesos inflacionarios. Dado que estos flujos de capital corresponden al motivo especulación primordialmente, son difíciles de evaluar y quedan fuera del control de los bancos centrales, así que la única manera de confluir con la exigencias externas fue el asimiento de un elemento controlable y, a partir de ello, poner los cimientos para congraciarse el reconocimiento internacional en el cometido de bajar y estabilizar el nivel de precios.

El banco central allanaba el camino a cambio de entorpecer la ruta del proceso económico normal. Porque al dejar fuera de sus responsabilidades el análisis de la demanda de dinero especulativa, privó a la economía de eliminar una carga (altas tasas de interés) cuyo costo representa su propio estancamiento. Ahora, “por la libre” el banco central diseña los instrumentos que considera idóneos para efectuar su trabajo, teniendo como presa cautiva a la actividad económica cotidiana.

No sólo la posible predicción de la demanda de dinero por transacciones fue adoptada por el Banco de México como sustento de su operatividad, sino que también se dieron a la tarea de cuantificar el momento en que dicha demanda excedía sus niveles normales, aunque éstos sean *impuestos* por el banco central en respuesta a sus objetivos de inflación. Es decir, si ellos suponen que la inflación debe ajustarse a cierta tendencia, toda aquella demanda de dinero que por razones justificables tienda a elevarse, la considerarán anormal y, aún cuando ellos no puedan dejar de abastecer ninguna demanda de dinero, pondrán en juego todo su instrumental para inhibir dicho ascenso en el futuro, a la vez de revertir su tendencia.

El Banco de México determina, según su criterio, el crecimiento “real” de la economía, por lo que si la demanda de dinero se distancia del curso que ellos prevén, asumen la discrepancia como el augurio de oleadas inflacionarias. Es aquí donde inicia la puesta en práctica de sus medidas de corrección. En un primer momento, el banco abastece toda la cantidad demandada de dinero, con el fin de equilibrar el mercado de dinero, considerando que este equilibrio es nominal: compuesto de un elemento real y otro que está en función de la inflación esperada. De modo tal que el Banco de México aislará el efecto nominal del real, influyendo sobre la demanda para que disminuya a través del régimen de saldos diarios o “corto”, cuya base es el régimen de saldos acumulados.

En el régimen de saldos acumulados de los saldos diarios de las cuentas corrientes de los bancos o de encaje cero, el Banco de México asume una posición acreedora, lo que significa que impone al sistema bancario un depósito obligatorio, el que posteriormente se “neutraliza” por medio de las subastas de crédito. El objetivo de este

mecanismo es poder influir en el comportamiento futuro de las tasa de interés de corto plazo, de modo indirecto. Así los bancos se ven forzados a demandar la liquidez que provee el instituto central. En este régimen, los bancos deben tener un saldo cero en determinado tiempo, generalmente 28 días, por lo que cualquier sobregiro será castigado en dos veces la tasa de Cetes, y los saldos a favor con el Banco de México no percibirán interés alguno. La intención que persigue este mecanismo es hacer que los bancos compensen entre sí sus faltantes o sobrantes de efectivo y, junto con la política del banco central, lleven las tasas de interés a donde éste desea.

En respuesta a los objetivos de inflación que persigue el Banco de México, siempre tendientes a la baja, la aplicación del mencionado instrumento ha sido generalmente restrictiva (altas tasas de interés). Ello implica que el banco central retirará indirectamente el dinero de la circulación que considera excesivo y que pudiera traducirse en presiones inflacionarias, obligando a los bancos a dejar corta su posición con éste.

El régimen de saldos diarios o “corto”, que también pudiera ser “largo” si el banco central decidiera relajar su política, implica un abastecimiento menor a la demanda diaria de billetes estimada, y aunque toda la demanda se satisface finalmente, algún banco por ese hecho (el de no cubrirse su demanda total de circulante) habrá de incurrir en sobregiro con el Banco de México al final del periodo, aplicándosele el castigo mencionado. El supuesto básico de este proceso es que al presionar al alza las tasas de interés, hará que la demanda de dinero disminuya en el futuro.

El “corto” no significa que deje de abastecerse todo el dinero demandado, pues no se retira dinero de la circulación, pero ese monto “pequeño” -la brecha entre lo nominal y real según el Banxico- se cubre a una tasa de interés mayor. Aunque se considera que el monto aplicado del “corto” es muy pequeño, alrededor del 0.2% respecto de la base monetaria, y ha tenido cierta efectividad en la conducción de la política monetaria del banco central, se considera como una política de “señales” más que una herramienta cuantitativa de control del circulante. Sin embargo, no se responde qué pasaría si no existiera. Porque si la demanda de dinero se cubriera sin restricciones las tasas de interés disminuirían, lo cual contraviene al piso que les ha establecido el Banco de México.

El objetivo de establecer un piso a las tasas de interés persigue no abandonar el atractivo que los capitales hallan para insertarse en el mercado financiero nacional, aunque el Banco de México insista que tanto el tipo de cambio como el nivel de las tasas de interés están determinados libremente por el mercado¹⁹⁴. El influjo de capitales por altas tasas de interés, como se ha mencionado, estabiliza la balanza de pagos y, a la vez, posiciona el tipo de cambio. El ancla nominal de la economía se imputó a la tasa de inflación, en correspondencia a la corriente de las expectativas racionales, para las que la inflación es atribuible sólo a las expectativas de ésta y no al volumen de la oferta monetaria.

¹⁹⁴ “A partir de la desregulación y globalización económica y financiera, las principales decisiones son influidas de manera determinante por el movimiento del capital especulativo internacional, imponiéndose la era financiera que privilegia las ganancias especulativas sobre las reales... Bajo el nuevo entorno financiero internacional, la tasa de interés se volvió altamente volátil y su principal objetivo fue estabilizar el tipo de cambio que asume la función de atraer ahorro al sistema financiero... las tasa de interés tienen un papel fundamental en la atracción de capitales, las cuales, empero, pueden ser neutralizadas por movimientos en el tipo de cambio.” LEVY, Noemí, *op. cit.*, pp. 204-205.

En ese orden de ideas, el juego del banco central se vincula a las abstracciones de una teoría psicológica, sin especificar cómo funciona el mecanismo psicológico. A la vez, tras la fachada del análisis económico se ocultan los juicios de valor, formulan argumentos económicos para alcanzar sus objetivos, ostentando como necesidad algo generalmente aceptado.

Sin embargo, la política de “cortos” ha ido perdiendo efectividad en la consecución de estabilizar la inflación, prueba de ello es que en el año de 2004, el “corto” se modificó nueve veces (ver Cuadro de *Modificaciones de la Postura Monetaria*), y provocó que el Banco de México exacerbara su restrictividad al reforzar la emisión de los bonos de regulación monetaria (Brems). Con un objetivo de inflación de alrededor del 3% es de esperarse que la política de “cortos” se vea acompañada de medidas cada vez más astringentes que, si como señala el banco central, sin retirar circulante del sistema obligará a que las tasas de interés se estacionen en niveles altos (ver Gráfica *Cetes vs. T-bills a 3 meses*), comparados con los de los socios comerciales. Eso sin considerar que las tasas de interés prevalecientes en el mercado financiero para los créditos a las empresas y los consumidores son, en definitiva, de usura.

Así, el “corto” puede interpretarse con el hecho de que los bancos continúen obteniendo altos rendimientos gracias a sus altísimas tasas activas de interés, sobre todo si tuvieran que elevar sus tasas pasivas para allegarse recursos y no incurrir en los “cortos”. Esto sintetiza el que se contemple a la labor del Banco de México como eficaz en el logro del objetivo inflacionario, porque todo el propósito de la política económica nacional confluye con él. Por lo tanto, si

todas las obligaciones del gobierno federal se hallan supeditadas al banco central la misión está cumplida.

Modificaciones de la Postura Monetaria del Banco de México					
-millones de pesos-					
Número	Fecha de Cambio	Días de Duración	Tipo	Objetivo de Saldos Acumulables	Monto del Cambio
1	6/09/95	19	Largo	25	25
2	25/09/95	35	Largo	20	-5
3	30/10/95	10	Largo	25	5
4	9/11/95	4	Corto	-200	-225
5	13/11/95	2	Largo	100	300
6	15/11/95	1	Largo	75	-25
7	16/11/95	1	Largo	65	-10
8	17/11/95	4	Largo	56	-9
9	21/11/95	2	Largo	25	-31
10	23/11/95	11	Largo	15	-10
11	4/12/95	4	Neutro	0	-15
12	8/12/95	5	Corto	-5	-5
13	13/12/95	1	Neutro	0	5
14	14/12/95	6	Largo	50	50
15	20/12/95	8	Largo	25	-25
16	28/12/95	26	Neutro	0	-25
17	23/01/96	2	Corto	-5	-5
18	25/01/96	134	Corto	-20	-15
19	7/06/96	14	Corto	-31	-11
20	21/06/96	45	Corto	-40	-9
21	5/08/96	14	Corto	-30	10
22	19/08/96	56	Neutro	0	30
23	14/10/96	43	Corto	-20	-20
24	26/11/96	470	Neutro	0	20
25	11/03/98	106	Corto	-20	-20
26	25/06/98	46	Corto	-30	-10
27	10/08/98	7	Corto	-50	-20
28	17/08/98	24	Corto	-70	-20
29	10/09/98	81	Corto	-100	-30
30	30/11/98	44	Corto	-130	-30
31	13/01/99	370	Corto	-160	-30
32	18/01/00	119	Corto	-180	-20
33	16/05/00	41	Corto	-200	-20
34	26/06/00	35	Corto	-230	-30
35	31/07/00	78	Corto	-280	-50
36	17/10/00	24	Corto	-310	-30
37	10/11/00	63	Corto	-350	-40
38	12/01/01	126	Corto	-400	-50
39	18/05/01	74	Corto	-350	50
40	31/07/01	192	Corto	-300	50
41	8/02/02	63	Corto	-360	-60
42	12/04/02	164	Corto	-300	60
43	23/09/02	74	Corto	-400	-100
44	6/12/02	35	Corto	-475	-75
45	10/01/03	28	Corto	-550	-75
46	7/02/03	80	Corto	-625	-75
47	28/04/03	298	Corto	-700	-75
48	20/02/04	21	Corto	-812	-112
49	12/03/04	46	Corto	-924	-112
50	27/04/04	87	Corto	-1,036	-112
51	23/07/04	35	Corto	-1,148	-112
52	27/08/04	28	Corto	-1,260	-112
53	24/09/04	28	Corto	-1,428	-168
54	22/10/04	35	Corto	-1,596	-168
55	26/11/04	14	Corto	-1,764	-168
56	10/12/04		Corto	-1,932	-168

Fuentes: Jonathan Heath, op. cit., p. 220. Josefina León y Ramiro de la Rosa, op. cit., p. 311.

IV.2.2.2 “CORTOS” Y MERCADO CREDITICIO

El Banco de México desde principios de 1998 ha aplicado únicamente “cortos” que, como se ha señalado, buscan elevar las tasas de interés o mantenerlas en altos niveles. Lo que en palabras del banco central es una intervención indirecta, pues el mercado es el que finalmente las determina. Sin embargo, de acuerdo con las tesis keynesianas posteriores a la *Teoría General*, es el banco central el que determina la tasa de interés, la cual se traspasa a los bancos. Cabe destacar que Keynes en su obra de 1937 transfiere la preferencia por la liquidez de los ahorradores al comportamiento de los bancos, cuya oferta crediticia depende de sus expectativas futuras. Keynes afirma que la creación de dinero (créditos) no debe afectar las tasas de interés, la cual depende de su demanda y la asignan a los prestatarios solventes.

La teoría endógena del dinero cuyos exponentes Minsky, Wray, estructuralistas, horizontalistas y circuitistas, coinciden en términos generales con las nuevas adecuaciones keynesianas, y proporcionan elementos para comprender la actuación de la banca comercial en la actualidad. Consideran que las utilidades de la banca ya no descansan únicamente en la emisión crediticia, ajena a su iniciativa, sino que ahora reside significativamente en la compra de títulos, lo que es parte de su propia iniciativa. Su diversificación de cartera es un elemento central, no compiten por tasas de interés, por lo que sus ganancias se basan en la composición de activos.

Los bancos en su deseo de no incurrir en cartera vencida y allegarse mayores utilidades, asignan la oferta de créditos a los prestatarios solventes, con una tasa que, determinada por el banco central, se

integra como costo de los créditos adicionándole un margen, todo ello desligado del movimiento de la inversión. Los bancos, en este sentido, son tomadores de precios, por lo que determinan la tasa de interés activa junto con el margen mencionado. Este último depende del crecimiento deseado de las utilidades de los bancos y los ingresos percibidos por sus activos reales y financieros, en los que se incluyen los bonos del gobierno federal. Los circuitistas arguyen que a mayor rendimiento de los bancos, en el cual influye la tasa de los bonos gubernamentales o del banco central, se reduce el margen sobre sus costos y, por ende, la tasa de interés de los créditos.

En la estructura de mercados competitivos, los bancos aumentan sus utilidades mediante sus predicciones del movimiento de la tasa de interés, la cual no se mueve en línea con la tasa de interés líder del banco central. Emergen comisiones por servicios y pagos como importantes fuentes de utilidades de los bancos. Se reduce la participación del financiamiento bancario y se desarrolla el comercio con instrumentos financieros sintéticos.

En el diagnóstico de la banca comercial en México que hace Noemí Levy¹⁹⁵, realza que la desregulación y globalización financiera provocó drásticas modificaciones en la diversificación de los bancos, por un lado, las utilidades por créditos pierden importancia y, por otro, predominan las utilidades de carácter oligopólico¹⁹⁶. Además

¹⁹⁵ LEVY Orlik, Noemí, *Nuevo Comportamiento de los Bancos*, Problemas del Desarrollo de la Revista Latinoamericana de Economía, Vol. 36, núm. 141, abril-junio, 2005, p. 61-83.

¹⁹⁶ "... la reducida diversificación de los instrumentos financieros (predominan los títulos gubernamentales) provoca que los bancos tengan como objetivo abaratar los costos de fondeo con base en la ampliación del margen financiero (diferencia entre la tasa de interés activa y pasiva)... Entonces, pese a la diversa composición de los recursos en el portafolio de los bancos, éstos al adaptarse a las condiciones financieras internacionales, mantienen su margen basados en menores tasas de depósitos y en mayores comisiones y tarifas que desalientan el ahorro financiero bancario por la reducida oferta de instrumentos financieros no bancarios." LEVY Orlik, Noemí, *Nuevo Comportamiento de los Bancos*, Problemas del Desarrollo de la Revista Latinoamericana de Economía, Vol. 36, núm. 141, abril-junio, 2005, p. 67.

considera, primero, que un incremento de la cantidad de dinero mediante el déficit fiscal, tanto en México como en las demás economías emergentes, se halla desligado del gasto de inversión e, incluso, del gasto corriente gubernamental, y no recircula al sistema bancario. Una porción importante se canaliza a intermediarios financieros (banca, inversionistas institucionales) que pueden extraerlo del espacio económico o no circularlo al sistema bancario ni al sector productivo. Segundo, la demanda de títulos financieros (por agentes externos) está condicionada a la rentabilidad de la economía con exigencias que impiden el crecimiento. Por un lado, el capital extranjero demanda bajos niveles de déficit gubernamental y, por otro, sus influjos elevan el riesgo cambiario.

El Banco de México ha establecido que una vez alcanzada la estabilidad de precios (alrededor de entre 0 y 3%), se abocará a definir una tasa de interés *objetivo*, como la que prevalece en EUA. Sin embargo, las operaciones que realiza a través de los diversos instrumentos, van encaminadas a determinar un nivel de tasas de interés que, como hemos visto, buscan inhibir la oferta crediticia y mantener el influjo de capitales externos. Consideramos que los nuevos argumentos de la teoría endógena del dinero no alteran significativamente nuestro marco teórico inicial, ya que estipula claramente que la preferencia por la liquidez por motivos especulativos ahora recae en la operación bancaria. Se desarrolla el mercado de reportos, lo cual incentiva el mercado de dinero, porque emite liquidez para los bancos. La tasa de reportos es el principal conducto de la política monetaria, pues se da una menor sincronía del movimiento entre las principales tasa de interés del mercado con relación a los reportos (en el corto plazo).

La política de “cortos” del Banco de México propicia que el mercado de dinero sostenga altos niveles de tasas de interés, lo que facilita los márgenes de utilidades bancarias, con la consecuente caída de la emisión crediticia, la cual está obligada a mantener requerimientos mínimos de reservas debido a sus mayores riesgos, tomando en cuenta que han desaparecido: el techo de las tasas de interés, los depósitos de los bancos en el banco central y el direccionamiento de créditos.

El Banco de México provee la idea de que la política de “cortos” es con el fin de paliar ofensivas inflacionarias, pero también es la fuente de mayores oleadas especulativas en el mercado financiero. Los grandes inversionistas acceden a réditos atractivos, lo cual eclipsa el peligro inflacionario que podría reflejarse en drásticas alteraciones del tipo de cambio; variable fundamental para la garantía de los capitales y sus ganancias. Por lo tanto, el Banco de México afirma que el ancla nominal de la economía es el objetivo de inflación, pero en éste confluyen otras anclas nominales como el tipo de cambio y las tasas de interés, uno a través de la flotación sucia que lo mantiene estable y las otras imponiéndoles un piso de deslizamiento para asegurar un constante influjo de capitales.

Para el momento en que el Banco de México establezca como ancla nominal a la tasa de interés, la inflación habrá de estabilizarse en niveles cercanos a 0%, lo cual han previsto tenga lugar entre el mediano y largo plazos. En la actualidad, el banco central dirige su política monetaria para conducir la inflación a lo que marcan sus designios, valiéndose de una combinación de altas tasas de interés y un tipo de cambio estable. Aunque insistan que ambos precios-clave son determinados por el mercado.

IV.2.2.3 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y LOS BONOS DE REGULACIÓN MONETARIA (BREMS)

La ortodoxia ha puesto en alta estima que la política monetaria debe llevarse a cabo a través de las operaciones de mercado abierto, ya que al ser un regulador de mercado habrá de asignar precios y cotizaciones correctos. Este mecanismo hará, también, que el banco central se desligue de marcos regulatorios al sistema financiero, y todo sea determinado por medio de operaciones de mercado cuya “sintonía” permita el logro de los objetivos de inflación del banco central. Sin embargo, para que la política de mercado abierto sea posible en países subdesarrollados, como el nuestro, es preciso disponer de una moneda fuerte, cuya ancla sea la confiabilidad de los bonos públicos, algo que sólo puede concebirse en economías como la de EUA.

Las operaciones de mercado abierto se contemplan como políticas contracíclicas, que pueden proveer liquidez a los mercados en los periodos de escasez de circulante y viceversa. Aunque debe contarse con mercados financieros desarrollados, especialmente el de capitales, pues de no ser así, las políticas monetarias basadas en instrumentos de mercado no son eficientes, además de que el valor de la moneda doméstica depende de la disponibilidad de la moneda internacional.

En el caso de México quedó claro que las operaciones de mercado abierto no pueden reaccionar a los desequilibrios de la cuenta corriente de la balanza de pagos, por lo que, cuando se suscitan estos desequilibrios, se recurre a políticas monetarias restrictivas

para mantener estable el tipo de cambio, mecanismo central de la transmisión de la inflación.

La recomendación de la ortodoxia fue puesta en práctica en México previamente a la crisis 1994-1995, donde se emitieron bonos especiales para atraer capitales externos (Tesobonos), lo cual emuló el comportamiento de los países desarrollados. Con la diferencia de que hubo poca participación del mercado accionario y el movimiento de los títulos se dio básicamente en el mercado secundario. Así que, cuando se revirtió la dirección de los flujos monetarios internacionales, los papeles gubernamentales no actuaron como ancla valor de la moneda nacional.

n nuestro caso, las operaciones de mercado abierto hacen que la política monetaria sea procíclica, porque los auges o descensos de la actividad económica dependen de la entrada o salida de capitales, respectivamente. Y aunque se dio un dinamismo a la emisión de bonos gubernamentales, el mercado de capitales permaneció estancado. En un inicio la emisión de los bonos de regulación monetaria (Brems) de corto plazo tuvieron un carácter restrictivo, que se conserva a la fecha, pues fueron retenidos en su mayor parte por el Banco de México. Cabe destacar que a raíz de la devaluación de 1994, los Brems y otros bonos gubernamentales fueron incapaces de detenerla por su característica ineficiente como reserva de valor.

La emisión de Brems coincide con el estancamiento económico, porque la creciente liquidez necesaria para el crecimiento económico provino, en el periodo 1997-2000, de los flujos externos producto de las crecientes exportaciones y la inversión extranjera directa (IED). La banca no otorgó prácticamente créditos en dicho periodo, y los

Brems ahondaron este proceso. En 1994 éstos representaron el 25% del total de los bonos públicos y 4% del PIB, entre 1997-1998 representaron el 18%. Se acelera como resultado del creciente déficit de la balanza comercial, a partir de 1999, la emisión de los Brems. Al pasar la emisión de los Brems al Banco de México en el año 2000, vuelve su dinámica como respuesta a la reducción de los influjos financieros externos. Los Brems junto con los bonos IPAB, entre 2001-2003, representaron casi la tercera parte de los bonos públicos emitidos. La creciente tenencia de bonos públicos por parte de la banca es explicada con base en la emisión de los Brems. Éstos representaron entre septiembre de 2001 y diciembre de 2003 el 60% de la tenencia de los bonos bancarios.

IV.2.2.4 ESTERILIZACIÓN MONETARIA

La esterilización del ingreso de divisas, con lo que se impide su monetización, ha permitido alcanzar niveles récord en las reservas internacionales del país. El FMI ha obligado a sus afiliados a mantener, al menos, una parte equivalente a su endeudamiento externo en reservas internacionales, lo cual garantiza que no habrá restricciones en la convertibilidad de dichos capitales cuando decidan retirarse del país en cuestión. Por tanto, es la inmovilidad de tales recursos financieros de lo que se congratula el Banco de México, a sabiendas de que éstos no habrán de insertarse en las áreas productivas del ambiente económico. De lo anterior podemos inferir que los servicios del Banco de México proveen mayores rendimientos

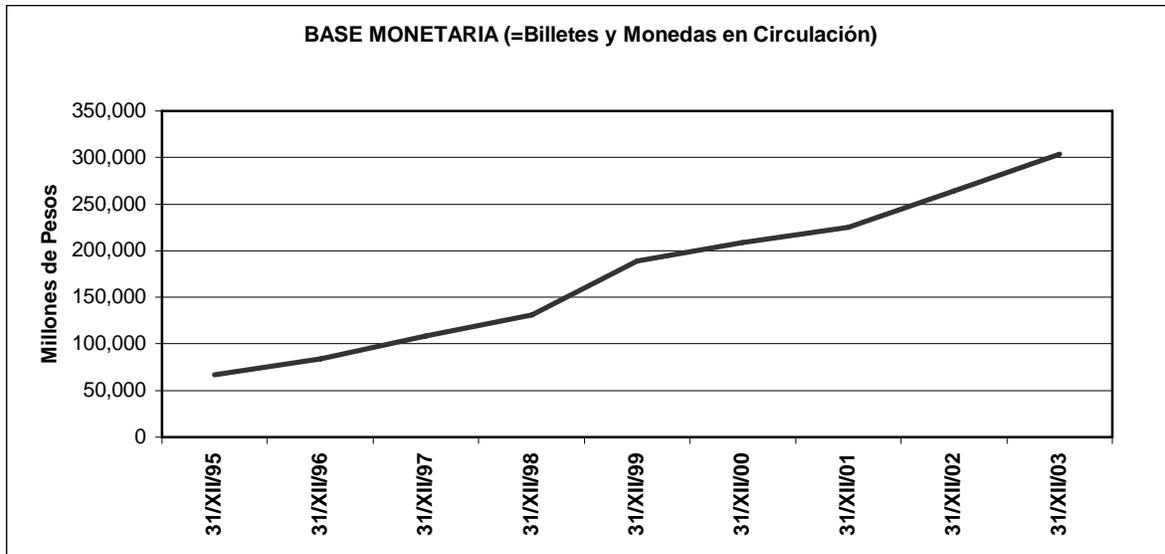
a los capitales externos, que a su trillado *marketing* de proteger el poder adquisitivo de quienes menos tienen¹⁹⁷.

El mecanismo de esterilización de divisas que ha priorizado el control de la base monetaria y la estabilidad del tipo de cambio, ha generado un proceso de desintermediación financiera que deprimió el ahorro interno y el crecimiento económico. Los altos flujos de capitales externos hacia las economías subdesarrolladas han producido apreciaciones del tipo de cambio y aumentos no deseados en la oferta monetaria, lo que obligaba a las autoridades monetarias a aplicar el mecanismo de esterilización que, a su vez, contrae el crédito interno, provocando efectos negativos sobre la inversión productiva, el ahorro interno y el crecimiento económico.

En las economías subdesarrolladas el mecanismo de esterilización es pieza fundamental de control antiinflacionario, el que se viene usando desde mediados de la década de los ochenta. Las operaciones de esterilización que lleva a cabo el banco central tienen tres objetivos: a) mantener bajo control la base monetaria, evitando fluctuaciones no deseadas en el tipo de cambio, que afecten el equilibrio de la balanza comercial, b) realizar un cambio entre deuda pública interna y deuda del exterior, y c) evitar fluctuaciones en la demanda agregada, vía variación de las tasas de interés¹⁹⁸.

¹⁹⁷ "... la erosión del poder adquisitivo del dinero afecta de manera particularmente severa a las personas de recursos modestos, quienes suelen mantener un alto porcentaje de sus ingresos en billetes y monedas, y usualmente no tienen a su alcance las fórmulas de inversión que les permitan protegerse contra esa erosión." BANXICO, Informe Anual 1993, p. 232.

¹⁹⁸ LÓPEZ González, Teresa, *Liberalización Financiera, Esterilización Monetaria y Desintermediación Bancaria en México*, en *Financiamiento del desarrollo con Mercados de Dinero Globalizados*, 1a edición, Miguel Ángel Porrúa, México, 2003, p. 154.



La venta de divisas al banco central genera un incremento en las reservas internacionales y un aumento de los billetes y monedas en circulación, esta variación en la base monetaria daría lugar a efectos positivos en los agregados monetarios, tanto de M1 como de los cuasi dineros. Aquí el banco central habrá inyectado liquidez a la economía. Pero si el banco central desea controlar la base monetaria y los agregados monetarios, debe efectuar operaciones de signo contrario, es decir, restarle liquidez a la economía a través de las operaciones de mercado abierto, ofreciendo bonos gubernamentales o Brems a cambio de los billetes pagados por la venta de divisas. Así la base monetaria se mantiene en su posición inicial, por lo que se dice que el impacto monetario de la entrada de divisas se ha esterilizado. Aunque esto último genera un cambio en la composición de la base monetaria por el lado de sus fuentes, al aumentar el monto de las reservas internacionales y disminuir el financiamiento al gobierno o al sector privado.

La esterilización de divisas produce un doble intercambio de deuda, pues al adquirir las divisas a cambio de los billetes de su emisión, el banco central está reduciendo la deuda externa a cambio de aumentar la deuda interna, ello si permite que se afecte la base monetaria, pero si desea mantenerla intacta ofrece al público valores gubernamentales o Brems, lo que significa el cambio de una deuda que no paga intereses (base monetaria) por otra que sí los paga (los bonos). Estas operaciones reducen el pago de intereses al exterior, aunque incrementan los correspondientes a la deuda interna.

De no esterilizarse los flujos de capitales habría repercusiones negativas sobre la cuenta corriente y la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Primero, un flujo de divisas no esterilizado haría que las tasas de interés descendieran y aumentara la liquidez del sistema, por lo que la baja de las tasas de interés crearía una desventaja de los instrumentos de inversión domésticos respecto de los internacionales, afectando la cuenta de capitales. Segundo, en un régimen de tipo de cambio fijo, la sobrevaluación de éste agudizaría el saldo negativo de la balanza comercial. Aunque cabe destacar que una esterilización excesiva de divisas ha generado graves desequilibrios en el sector externo y las finanzas públicas¹⁹⁹.

Un propósito de la acumulación de grandes volúmenes de reservas internacionales –vía esterilización- en los activos del banco central puede ser la de influir en la confianza del público sobre la solidez del tipo de cambio, en el sentido de que el *stock* de reservas internacionales representa una garantía para enfrentar embates transitorios o eventuales contra la moneda nacional, que estimularía la salida de divisas y, en consecuencia, presionaría sobre la

¹⁹⁹ LÓPEZ González, Teresa, *op. cit.*, pp. 156-157.

devaluación del tipo de cambio, perturbando con ello al política cambiaria²⁰⁰.



Los costos de la esterilización en que incurre el banco central provienen del intercambio de deuda mencionado anteriormente. Dado que los réditos que ofrece el banco central a los adquirentes de los Brems es mayor que lo percibido como retribución por la inversión de las reservas en el exterior, hay un diferencial de tasas negativo para el banco central. Estas pérdidas del banco central se consideran un déficit cuasi-fiscal, y son inherentes al proceso de esterilización porque para facilitar la entrada de capitales externos debe existir un diferencial positivo entre las tasas internas y las del exterior²⁰¹. Para algunos agentes económicos tal diferencial los hace encontrar

²⁰⁰ LÓPEZ González, Teresa, *op. cit.*, p. 158.

²⁰¹ “La internacionalización del capital y la globalización del mercado financiero promovieron la utilización de la tasa de interés para evitar movimientos del tipo de cambio, y atraer divisas para equilibrar la balanza de pagos, provocando un aumento en el piso de la tasa de interés e inflexibilidad en su dirección descendente.” LEVY, Noemí, *op. cit.*, p. 205.

mayores ventajas en el endeudamiento externo, lo cual genera un proceso de desintermediación bancaria, acelerando al mismo tiempo la separación entre el sector bursátil y el sector bancario²⁰².

Otro costo de la esterilización estriba en el hecho de que la acumulación de divisas puede afectar innecesariamente la inversión productiva y, por tanto, el crecimiento económico. En efecto, a medida que crece la acumulación de divisas del banco central, la inversión disminuye debido a que ésta se financia con ahorros interno y externo netos, siendo el último igual a los créditos recibidos del exterior menos el crédito otorgado al exterior; esto es la acumulación de las reservas internacionales²⁰³.

La capacidad de esterilización está en función del tamaño del mercado financiero nacional y del monto de la pérdida o déficit cuasi-fiscal que la autoridad esté dispuesta a absorber, así como del carácter, naturaleza y temporalidad de dichos flujos. Así en un contexto de libre movilidad internacional del capital y de mercados financieros altamente integrados, los instrumentos financieros denominados en moneda nacional y los denominados en moneda extranjera tienden a comportarse como sustitutos. Es decir, pequeñas diferencias entre los rendimientos de ambos instrumentos originan movimientos de altos volúmenes de capitales que anulan las medidas del banco central. Por lo que mientras más alta sea la sustituibilidad²⁰⁴ entre instrumentos financieros internos y externos, menor será el margen de maniobra y menor la efectividad de las

²⁰² LÓPEZ González, Teresa, *op. cit.*, p. 159.

²⁰³ LÓPEZ González, Teresa, *op. cit.*, p. 160.

²⁰⁴ “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 la moneda doméstica versus las denominadas en otras monedas.” O’DOGUERTY, Pascual, *La Instrumentación de la Política Monetaria por el Banco Central*, en la Política Monetaria en México (Suplemento), Gaceta de Economía ITAM, Año 3, Núm. 5, México, 1997, p. 105.

operaciones de esterilización. Esto explica que, en casos como el de la economía mexicana, las autoridades monetarias persistan en la aplicación de una política monetaria restrictiva²⁰⁵.

²⁰⁵ LÓPEZ González, Teresa, *op. cit.*, p. 160.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. CONCLUSIONES

Aunque el Banco de México no ha revelado explícitamente la corriente monetaria en la que se halla inscrito, las precisiones teóricas de los investigadores señalan que su conducción está sustentada en los preceptos de la Nueva Economía Clásica.

La creación del Banco de México, a pesar de las conservadoras disposiciones de la Ley Constitutiva en cuanto a la emisión de billetes, pues se limitaba a las existencias de oro, pretendía que el monopolio de la emisión de papel moneda se destinara a servir al país y desarrollar sus recursos, procurando una distribución democrática del crédito. Toda la labor encomiable del Banco de México de esa y posteriores épocas, aún con las resistencias cuantitativistas y monetaristas que lo distinguieron, en que la reorientación de la política monetaria raras veces implicó restricciones a la actividad económica, cesa con la entronización de la Nueva Economía Clásica. La cual obliga a someterse al paradigma del objetivo unívoco en el que los bancos centrales debían recluir toda su acción en el control inflacionario; única modificación nominal que podían hacer los gobiernos. Ahora resulta intrascendente que, al sostener la estabilidad del tipo de cambio y el poder adquisitivo de la moneda, se dé lugar a procesos acentuadamente recesivos.

La autonomía del Banco de México ha sido la respuesta para poder imponer de manera radical los preceptos fundamentales de la Nueva Economía Clásica: equilibrio fiscal-cero. El Estado al dejar de ser un regulador del proceso económico cede gran

parte de su poder al banco central. De ese modo, el Banco de México define la política económica del país a través de la política monetaria que aplica, y al abocarse al control exclusivo de la inflación abandona la responsabilidad sobre otras áreas del espectro económico, además de impedir la actividad de las demás instancias de gobierno. El banco central deja de ser una entidad más en la esfera gubernamental, ahora es la única institución con libertad de acción, siempre y cuando esté dirigida a controlar y disminuir el nivel de precios.

Los acontecimientos económicos surgidos en la década de los setenta provocaron la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, el establecimiento del régimen de flotación que da por terminado el patrón oro-dólar, contribuyó a la desestabilización monetaria y financiera, teniendo por resultado el fenómeno de la estanflación, es decir, la combinación de alto desempleo, inflación en ascenso y crecimiento lento. Esto generó desconfianza en el modelo macroeconómico keynesiano, donde los gobiernos debían intervenir para estabilizar la economía.

El *shock* petrolero de 1973 hizo que las tendencias económicas inclinaran su interés por el lado de la oferta, responsabilizando de los estragos inflacionarios a los productores de petróleo del Medio Oriente, que acudían a recortes en la oferta para elevar el precio del petróleo. La inflación se atribuyó principalmente a este proceso, omitiendo los efectos desestabilizadores del dólar con libre flotación. Por un lado, los precios del petróleo se cotizaban en dólares, y por otro, el dólar cumplía una doble función: moneda clave de la economía mundial y moneda nacional al interior de EUA.

La aparente incapacidad del modelo keynesiano y el énfasis puesto hacia el lado de la oferta contribuyeron a la puesta en marcha de la Nueva Economía Clásica. Este modelo incorpora el monetarismo a las expectativas racionales. La primera objeción de estos últimos al primero fue el no incorporar por completo la conducta racional optimizadora de los agentes económicos individuales. Se reinstauraba la microeconomía de mercados compensatorios, emulando la tradición del modelo clásico prekeynesiano.

La segunda objeción del nuevo modelo con los monetaristas argumentaba que no puede haber una desviación respecto de la tasa natural de la economía, algo que sostenía la explicación de Friedman a través de sus expectativas adaptables. El énfasis intransigente sobre la conducta racional de los agentes optimizadores echó por tierra el uso de las expectativas adaptables, la que suponía la persistencia de los errores de información de los trabajadores para conformar sus decisiones de oferta laboral. La Nueva Economía Clásica subraya que sólo al asumir esta creencia es posible concebir la sustitución de corto plazo entre inflación y desempleo: la ordinaria curva de Phillips.

El nuevo modelo reemplazó las expectativas adaptables por la hipótesis radical de las expectativas racionales. Bajo esta nueva versión, no hay errores sistemáticos al diseñar el pronóstico de precios. Así, de una vez por todas, la economía está continuamente en equilibrio a una sola tasa natural, y cualquier intento del gobierno por reducir el desempleo más allá de su tasa natural fracasará irremediabilmente, es decir, si el gobierno pretende expandir la demanda gubernamental, los agentes racionales ajustarán de inmediato al alza precios y

salarios, dejando a la economía en la tasa natural de desempleo con un nivel de precios más alto.

La globalización económica obliga a los países subdesarrollados a insertarse a la manera neoliberal: liberalización de precios y del comercio exterior, desincorporación y privatización de empresas paraestatales, liberalización y desregulación para la inversión extranjera, reducción del gasto público, restricción de la oferta monetaria y crediticia, reformas fiscales –déficit cero-, liberalización y desregulación de los mercados financieros, supresión de políticas industriales o de fomento económico.

Los resultados obtenidos permiten aseverar que, desde una perspectiva teórica, la aplicación del modelo de la Nueva Economía Clásica (monetarismo + expectativas racionales) ha conducido a paliar el fenómeno inflacionario a costa de socavar las expectativas del crecimiento económico, lo que se tradujo en un alto desempleo y, por ende, de la pérdida del ingreso. Esto último no puede corroborarse empíricamente, porque las cifras oficiales reflejan una realidad *ad hoc* a los supuestos de la Nueva Economía Clásica: el empleo está en su nivel natural, compensado por el mercado de trabajo.

El régimen monetario que resulta “eficiente” para el Banco de México define su objetivo directo, la estabilidad de los precios, para posteriormente estipular su objetivo intermedio, una meta cuantitativa de la tasa de inflación como ancla monetaria. Después de lo anterior pone en juego el cúmulo de instrumentos a su disposición para actuar sobre éste. Los instrumentos están dirigidos particularmente a generar ambientes recesivos en la economía, aunque pueden actuar en

sentido contrario se hacen coincidir con la política deflacionaria que ha impuesto el instituto central.

La tendencia a controlar las presiones inflacionarias mediante el establecimiento de límites al crecimiento de los agregados monetarios sucumbió con la desregulación financiera global. Asimismo, las crisis financieras de los noventa contribuyeron a la adopción de los regímenes de tipos de cambio flotantes en los países subdesarrollados, lo que libera a la política monetaria, según la Nueva Economía Clásica, del uso del ancla cambiaria para abocarse exclusivamente a la estabilidad de precios.

El régimen de saldos diarios o “cortos” es el instrumento que el Banco de México utiliza para sancionar toda aquella demanda de dinero que, según ellos, está en función de la inflación esperada. Lo que representa para los bancos comerciales un sobregiro con el banco central. A pesar de que se satisface esta demanda, se sanciona en dos veces con la tasa de Cetes. La utilidad que encuentra el banco central en este instrumento es que sirve como una política de “señales” más que una herramienta de control del circulante. Con ello se establecen pisos de comportamiento a las tasas de interés, las cuales por sus altos niveles contribuyen al establecimiento de una política restrictiva, a la vez de servir como fuente de captación de capitales externos. Con este influjo de capitales se compensa el déficit crónico en la cuenta corriente de la balanza de pagos, se acumulan reservas, se posiciona el tipo de cambio. Y éste a su vez ayuda a lograr la estabilización de precios, único objetivo del Banco de México.

Al mantener en altos niveles las tasas de interés, se premia la preferencia por la liquidez de los bancos comerciales, los que han hecho de la demanda especulativa de dinero su principal fuente de utilidades, junto con las excesivas comisiones y tarifas que cobran por los servicios prestados, además del alto margen que han establecido al riesgo moral de sus acreditados. Con la desregulación y globalización financiera, las utilidades por créditos han perdido importancia y, por otro lado, predominan las utilidades de carácter oligopólico. Esta baja participación en la emisión crediticia ha provocado que los bancos hayan abandonado su *raison d'être* como intermediarios financieros.

Aunque la ortodoxia percibe a las operaciones de mercado abierto como un regulador de mercado que habrá de asignar precios y cotizaciones correctos, esto no ha sido posible en los países subdesarrollados como el nuestro que no cuentan con mercados financieros desarrollados, primordialmente el de capitales. Así, la aplicación de las operaciones de mercado abierto hace que la política monetaria sea procíclica, porque los auges o descensos dependen de la entrada o salida de capitales, y los papeles gubernamentales no actúan como ancla valor de la moneda nacional, hecho que se corroboró en la crisis de 1994-1995.

El Banco de México impide a través del proceso de esterilización monetaria que el ingreso de divisas altere los niveles de la base monetaria. Este procedimiento consiste en retener en el Banco de México, mediante la emisión de los bonos de regulación monetaria (Brems), los recursos en moneda nacional producto de la conversión de las divisas. De lograrse este propósito, se asegura que los recursos externos no se monetizan y se mantiene estable el nivel de la base

monetaria. Sin embargo, la gran afluencia de recursos externos ha motivado una creciente acumulación de las reservas internacionales, las cuales han servido como garantía de que no habrá restricciones en la convertibilidad del influjo de capitales cuando decidan retirarse del país.

El mecanismo de esterilización que exalta el control de la base monetaria y la estabilidad del tipo de cambio generó un proceso de desintermediación financiera, pues para mantener estable la base monetaria por el lado de sus fuentes debe restringirse el financiamiento al gobierno y al sector privado. La obsesiva tendencia a acumular reservas ha provocado un fenómeno conocido como déficit cuasi-fiscal, porque ha elevado los niveles de endeudamiento del banco central, además de incurrir en pérdidas debido a que los réditos ofrecidos por los Brems son mayores que las retribuciones percibidas por la inversión de las reservas en el exterior.

Como los instrumentos financieros internos y externos están sometidos a una alta sustituibilidad, en un entorno de mercados globalizados, se aminora el margen de efectividad de las operaciones de esterilización, lo cual conduce a una persistente aplicación de políticas monetarias restrictivas. De esta manera puede explicarse por qué la conducción de la política monetaria del Banco de México restringe el crecimiento económico, causando el estancamiento a largo plazo del país. No se presentaron cifras al respecto considerando, primero, que son ampliamente conocidas y, segundo, permitieron el contraste teórico entre las corrientes en boga y las que han puesto énfasis en el carácter social de la ciencia económica.

2. RECOMENDACIONES

Uno de los puntos torales de nuestras recomendaciones es la supresión de la autonomía del Banco de México, porque este tipo de autonomías, sobre todo en las entidades que tienen la capacidad de alterar el funcionamiento del proceso económico, acentúan la dificultad, si no es que la imposibilidad, de poner en práctica políticas de recuperación y fomento económico. Es necesario poner al banco central nuevamente bajo la tutela de gobiernos elegidos en las urnas, y restituir los órganos de gobierno de este instituto al ejecutivo federal.

Es muy importante rescatar las funciones del Banco de México tendentes a promover el desarrollo económico, ya sin el dogma nihilista neoclásico de que éste sólo puede cumplir labores de intendencia, porque esta institución representa una inmensa fuerza social y económica. Cuenta con los elementos requeridos para poder establecer políticas monetarias contracíclicas que, junto con la participación de todo el Estado, contribuyan al diseño de un proyecto económico propio.

Al margen de las recomendaciones conducentes de este trabajo, queremos destacar que es imprescindible que los gobiernos accedan a verdaderos estados democráticos, lejos de su complicidad con el *laissez-faire*, lo cual propiciará que la corrupción real y/o ficticia de los gobiernos deje de ser un flagelo y un pretexto cómodo de la ortodoxia para denostar la participación gubernamental.

Los bajos niveles de crecimiento y las altas tasas de desempleo que se registran en nuestro país reclaman la puesta en marcha de un modelo alternativo, distante de la Nueva Economía Clásica. La economía de mercado ha mostrado nuevamente su incapacidad para proveer un sano desenvolvimiento económico, en el que se promueva crecimiento con empleo y promocióne la distribución del ingreso.

Nuestra propuesta está dirigida hacia propósitos en que el Estado determine las reglas del proceso económico, donde el mercado sea un complemento de éste y no el punto de partida por el que habrán de dirimirse todos los problemas económicos.

Para poder emprender un modelo alternativo es necesario acabar con la postura neoclásica de que la inflación es en todo momento y lugar un fenómeno monetario. Keynes no fue más allá en sus análisis monetarios porque consideraba que había muchas áreas de difícil solución, y se corría el peligro de establecer políticas cuyo remedio fuese peor que la enfermedad. En la actualidad se han puesto en práctica políticas que, sin haber resuelto las mismas dificultades, proponen soluciones que soslayan las nocivas repercusiones que habrían de tener lugar.

Mucho se ha insistido en que el fenómeno de la globalización ya no tiene marcha atrás, y algo de cierto hay en esto. No obstante, los gobiernos ceñidos a este aserto, como el mexicano, han permanecido indiferentes y estáticos a los reclamos más sensibles de la población; dejándolo todo al mercado. Convirtiéndose con ello en legitimadores de los

agravios económicos que han impuesto las desregulaciones y los asimétricos tratados de libre comercio, beneficiando únicamente a los países altamente industrializados, lo que ha dejado al país a la deriva en sectores primordiales como el agropecuario, el proceso de industrialización y la investigación en ciencia y tecnología.

Para restituir la recuperación del país se requiere una política expansiva, aún con todo lo que esto pueda provocar en las fibras más sensibles de la ortodoxia radical, porque no se puede acatar dócilmente que esto confluirá inexorablemente en el “dogma keynesiano”, sobre todo, si los elevados niveles de desempleo y las nulas expectativas de crecimiento tienen al país en un estado de postración. En esta propuesta el gobierno debe regular el acontecer económico, marcar la pauta en la distribución del producto y evitar los embates inflacionarios que surjan de este proceso, donde las ganancias tienden a ser incongruentes con los resultados de la productividad.

Debe reactivarse el crédito a los procesos productivos, con tasas de interés que correspondan a los niveles de una competitividad financiera y bancaria tangible, regulada eficientemente por autoridades financieras no-autónomas, sin el predominio de los oligopolios y la especulación financiera.

El atesoramiento y el abultamiento de las reservas internacionales deben concluir antes de que sean inmanejables las obligaciones a que conllevan esas singulares decisiones. Acabar con el déficit cuasi-fiscal del Banco de México y buscar alternativas de inversión positivas de las reservas internacionales en otros mercados financieros, desligándose de la tutela del gobierno norteamericano.

Una política conducente a destrabar el nudo gordiano del actual espectro económico es la de promover que ciertos recursos de las reservas hallen cabida en el aparato productivo del país, con la vigilancia rigurosa de un grupo multidisciplinario conformado por el Gobierno Federal, un Banco de México no-autónomo y una banca de fomento liberada del factoraje. Con base en las tesis keynesianas, es muy improbable que la monetización de estos recursos derive en la demanda de bienes durables, lo cual debía acallar los temores inflacionarios. Por eso, insistimos en el arduo trabajo de promocionar áreas de inversión productivas, donde los recursos monetizados no sigan la ruta “obligada” de la especulación financiera.

Las autoridades financieras del país deben recuperar esta jerarquía, regulando las prácticas desleales de las instituciones bancarias y financieras, obligándolos a cumplir su tarea como intermediarios financieros, desactivando sus prácticas rentistas y especulativas junto con sus enormes privilegios.

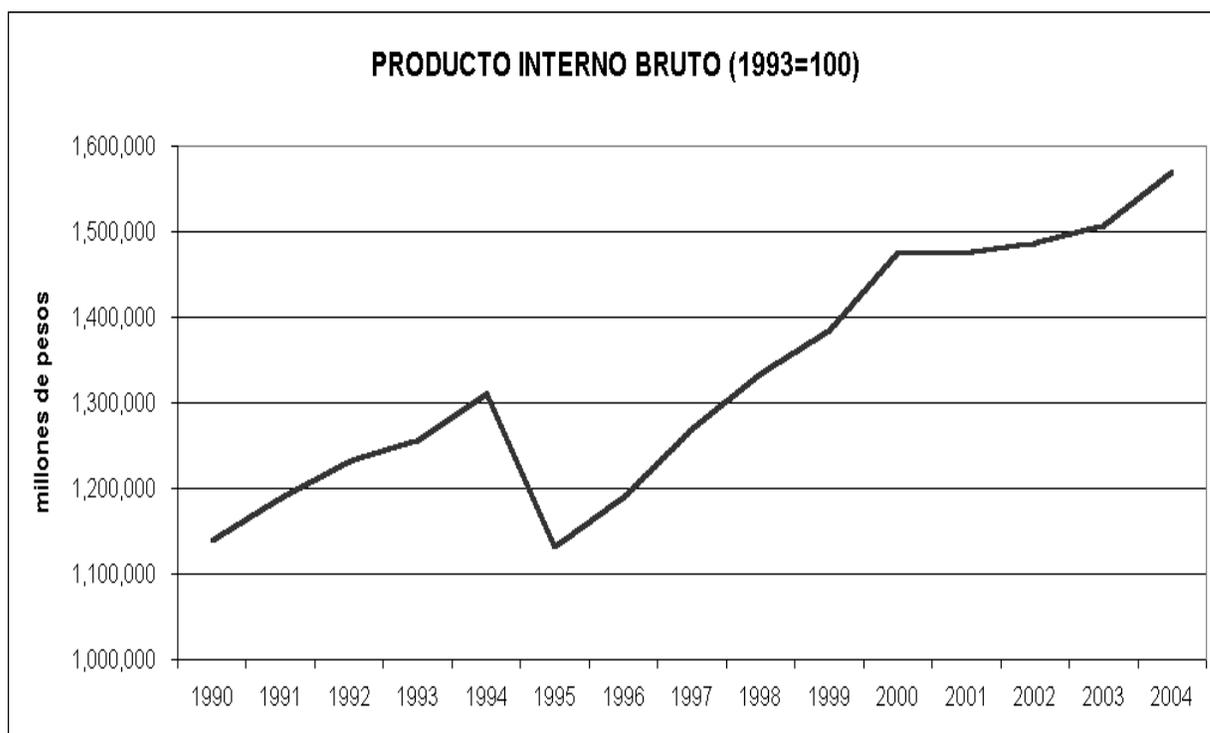
El Gobierno Federal es la única entidad que puede hacer confluir a todos los agentes económicos hacia un proceso más equitativo y promisorio. El mercado sólo puede conducir las cosas hacia los ingentes beneficios de quienes detentan el mayor poder económico, por tanto, su efecto es inequitativo y adverso para la mayor parte de la población. No hay una mano invisible, no hay estados naturales de la economía, porque es precisamente la acción de los individuos la que modula el proceso económico, y todo lo que hacen las mujeres y los hombres es un proceso sintético, que se vale de la naturaleza

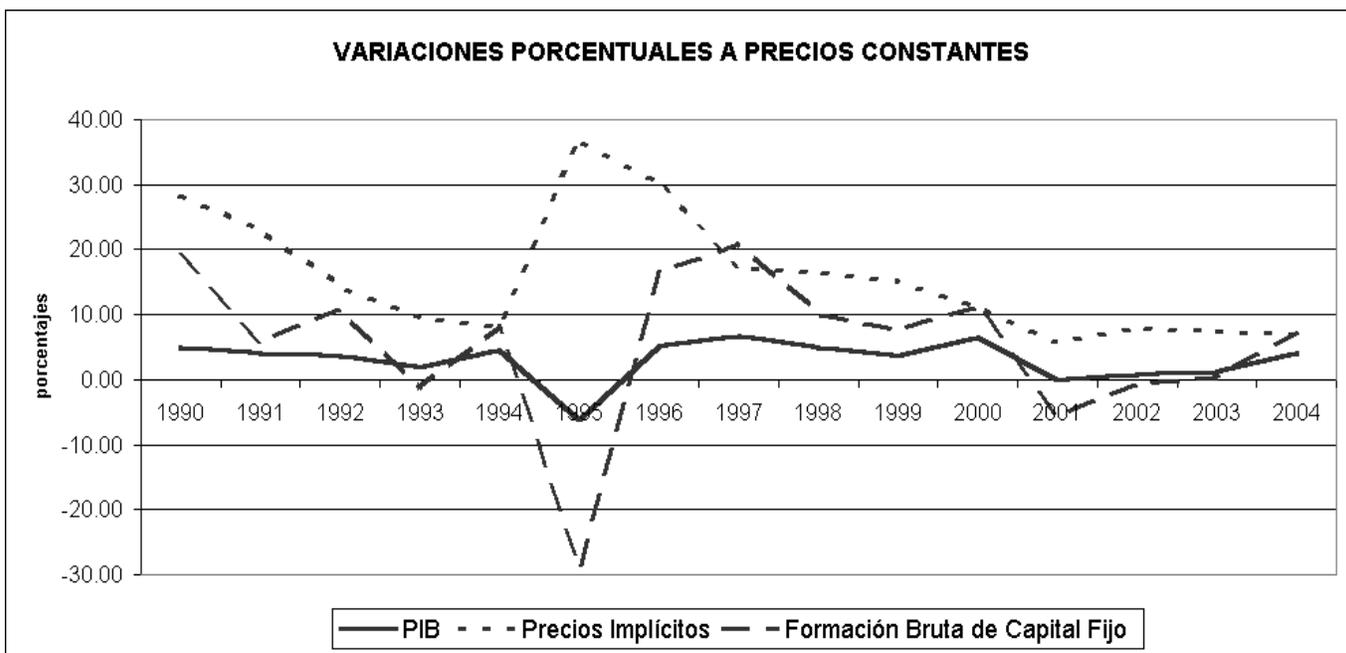
para allegarse los satisfactores que habrán de cubrir sus necesidades. Keynes podría agregar: la pretensión de un estado “natural” de la economía tiene como objetivo único mantener el statu quo.

APÉNDICE GRÁFICO Y ESTADÍSTICO

Año	PRODUCTO INTERNO BRUTO*		PRODUCTO INTERNO BRUTO**		Índice de precios implícitos (1993=100)	PIB -precios constantes- (Variación)	Precios Implícitos (Porcentual)	Formación Bruta de Capital Fijo -precios constantes- (Anual)	Ingreso Per Capita	
	(1993=100)	-precios corrientes-	(1993=100)	-precios corrientes-					Nominal	Real (1993=100)
	-millones de pesos-	-millones de pesos-	-millones de pesos-	-millones de pesos-					-cifras estimadas en unidades-	-cifras estimadas en unidades-
1990	1,049,616.81	680,151.69	1,140,274.69	738,898.00	64.80	5.10	28.32	18.90	8,371.10	12,918.36
1991	1,093,700.71	872,773.17	1,189,017.00	949,147.60	79.80	4.20	23.15	5.90	10,538.21	13,205.78
1992	1,133,073.94	1,034,496.50	1,232,162.30	1,125,334.30	91.30	3.60	14.41	10.80	12,254.16	13,421.86
1993	1,154,602.34	1,154,602.34	1,256,196.00	1,256,196.00	100.00	1.90	9.53	-1.40	13,417.63	13,417.63
1994	1,206,559.45	1,306,703.88	1,311,661.10	1,420,159.50	108.30	4.50	8.30	8.10	14,897.36	13,755.64
1995	1,131,752.76	1,678,834.83	1,131,752.76	1,837,019.10	148.30	-6.20	36.93	-29.00	18,777.12	12,658.22
1996	1,190,075.55	2,296,674.53	1,190,075.55	2,296,674.53	193.00	5.15	30.14	16.40	25,200.52	13,058.24
1997	1,270,744.07	2,873,272.99	1,270,744.07	2,873,272.99	226.10	6.78	17.15	21.00	30,929.71	13,679.08
1998	1,334,586.48	3,517,781.86	1,334,586.48	3,517,781.86	263.60	5.02	16.59	10.30	37,149.82	14,094.01
1999	1,384,674.49	4,206,742.89	1,384,674.49	4,206,742.89	303.80	3.75	15.25	7.70	43,583.56	14,345.79
2000	1,475,927.10	4,983,517.68	1,475,927.10	4,983,517.68	337.70	6.59	11.16	11.40	50,652.58	15,001.36
2001	1,475,438.95	5,269,653.64	1,475,438.95	5,269,653.64	357.20	-0.03	5.77	-5.60	52,545.62	14,712.14
2002	1,486,792.33	5,734,645.82	1,486,792.33	5,734,645.82	385.70	0.77	7.98	-0.60	56,098.34	14,544.33
2003	1,507,449.99	6,245,546.95	1,507,449.99	6,245,546.95	414.30	1.39	7.42	0.40	59,938.07	14,466.89
2004	1,570,126.31	6,964,058.59	1,570,126.31	6,964,058.59	443.50	4.16	7.05	7.50	65,566.74	14,782.77

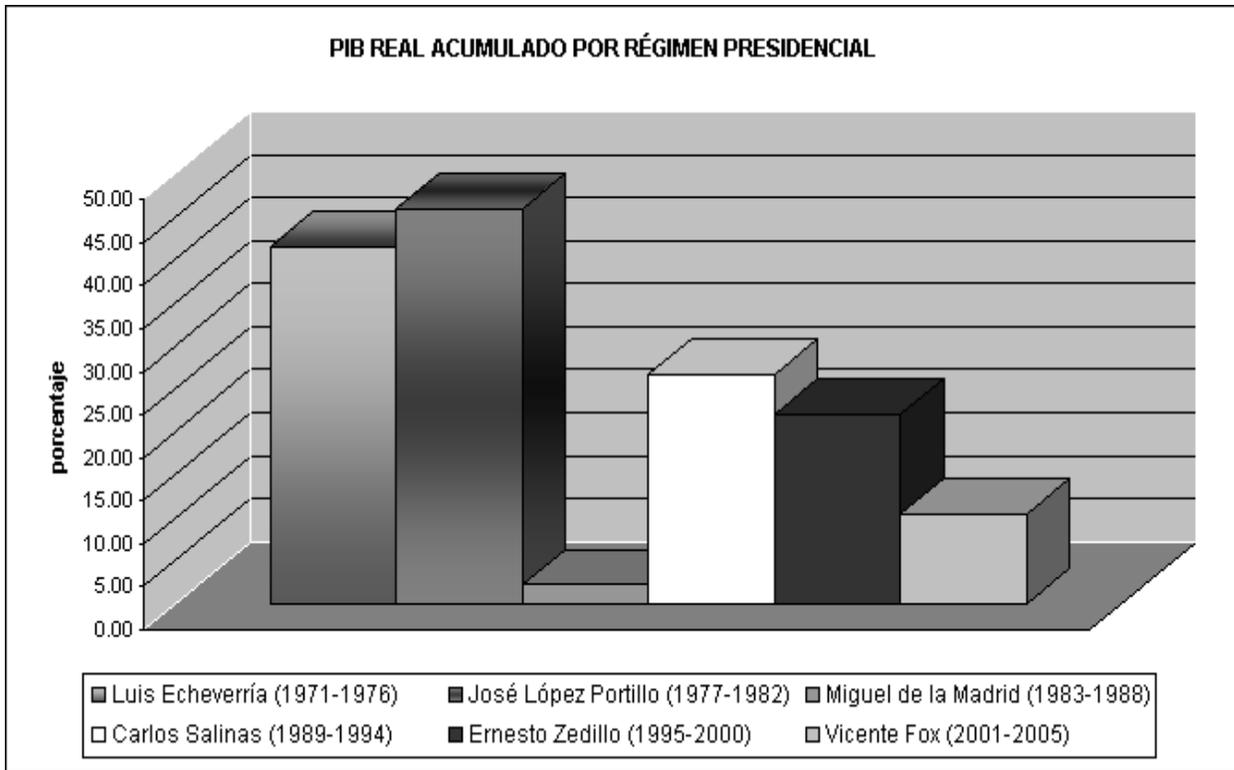
* Cifras ajustadas hasta 1994 para coincidir con variación porcentual del PIB Real e índice de precios implícitos oficiales.
** Cifras Oficiales.
FUENTE: INEGI: Sistema de Cuentas Nacionales de México.
(www.inegi.gob.mx)





Régimen Presidencial	PIB Real	
	Acumulado	Promedio Anual (porcentajes)
Luis Echeverría (1971-1976)	41.47	5.95
José López Portillo (1977-1982)	45.91	6.50
Miguel de la Madrid (1983-1988)	2.19	0.36
Carlos Salinas (1989-1994)	26.55	4.00
Ernesto Zedillo (1995-2000)	21.98	3.36
Vicente Fox (2001-2005)	10.39	1.66

Fuente: Elaboración propia con datos de: Márquez Ayala, David, *Reporte Económico*, La Jornada, Lunes 15 de mayo de 2006, p. 36.



M É X I C O

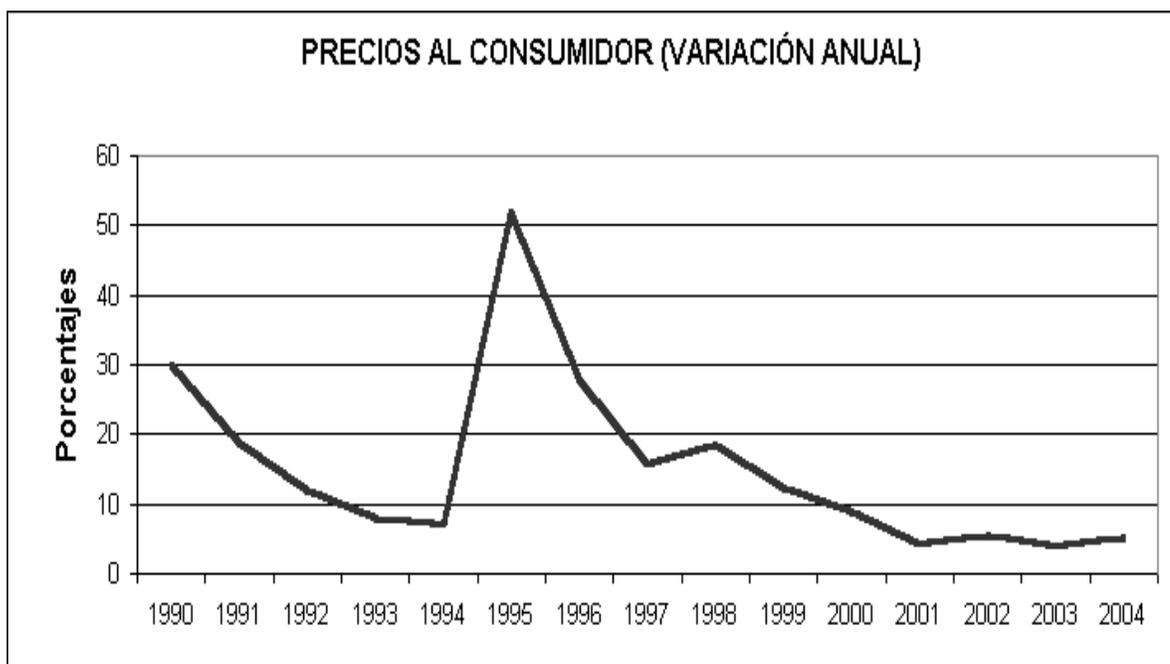
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

	2 0 0 3				2 0 0 4			
	Índice (2002=100)	Mensual	Acumulada	Anual	Índice (2002=100)	Mensual	Acumulada	Anual
Enero	103.320	0.404	0.404	5.157	107.661	0.620	0.620	4.202
Febrero	103.607	0.278	0.683	5.517	108.305	0.600	1.224	4.534
Marzo	104.261	0.631	1.319	5.643	108.672	0.340	1.568	4.231
Abril	104.439	0.171	1.492	5.248	108.836	0.150	1.720	4.210
Mayo	104.102	-0.323	1.164	4.697	108.563	-0.250	1.466	4.285
Junio	104.188	0.083	1.248	4.275	108.737	0.160	1.628	4.366
Julio	104.339	0.145	1.395	4.127	109.022	0.260	1.893	4.488
Agosto	104.652	0.300	1.699	4.043	109.695	0.620	2.524	4.819
Septiembre	105.275	0.595	2.304	4.037	110.602	0.830	3.375	5.060
Octubre	105.661	0.370	2.683	3.960	111.365	0.690	4.088	5.399
Noviembre	106.538	0.830	3.535	3.982	112.312	0.850	4.973	5.419
Diciembre	106.996	0.430	3.980	3.977	112.548	0.210	5.194	5.189

FUENTE: Banco de México (www.banxico.org.mx)

MÉXICO ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR		
AÑO	Índice (2002=100)	Variación Porcentual Anual
1990	18.6050	29.932
1991	22.1010	18.791
1992	24.7400	11.941
1993	26.7210	8.007
1994	28.6050	7.051
1995	43.4710	51.970
1996	55.5140	27.704
1997	64.2400	15.719
1998	76.1950	18.610
1999	85.5810	12.318
2000	93.2480	8.959
2001	97.3540	4.403
2002	102.9040	5.701
2003	106.9960	3.977
2004	112.5480	5.189

FUENTE: Banco de México (www.banxico.org.mx)



BALANZA DE PAGOS (Metodología del FMI*)										
-Millones de Dólares-										
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003p
CUENTA CORRIENTE	-29,662	-1,577	-2,508	-7,665	-16,072	-14,001	-18,167	-18,159	-14,053	-9,238
INGRESOS	78,372	97,029	115,316	131,318	140,069	158,940	193,281	185,602	187,857	195,009
Exportación de Mercancías	60,882	79,542	96,000	110,431	117,460	136,391	166,455	158,443	160,763	164,860
Servicios No Factoriales	10,301	9,665	10,602	11,054	11,523	11,692	13,712	12,660	12,692	12,658
Turistas	4,855	4,688	5,110	5,531	5,633	5,506	6,435	6,538	6,725	7,252
Excursionistas	1,509	1,491	1,646	1,845	1,860	1,717	1,859	1,862	2,133	2,205
Otros	3,938	3,486	3,845	3,678	4,030	4,469	5,418	4,260	3,834	3,201
Servicios Factoriales	3,367	3,828	4,154	4,560	5,047	4,517	6,091	5,139	4,099	3,726
Intereses	2,700	3,018	3,307	3,750	4,034	3,736	5,025	4,075	2,835	2,343
Otros	667	810	847	811	1,013	781	1,066	1,064	126	1,383
Transferencias	3,822	3,995	4,561	5,273	6,040	6,340	7,023	9,360	10,304	13,765
EGRESOS	108,034	98,606	117,824	138,983	156,141	172,941	211,448	203,761	201,910	204,247
Importación de Mercancías	79,346	72,453	89,469	109,808	125,373	141,975	174,458	168,397	168,679	170,551
Servicios no Factoriales	12,270	9,001	10,231	11,800	12,428	13,491	16,036	16,218	16,740	17,125
Fletes y Seguros	2,640	1,975	2,510	3,312	3,699	4,109	5,006	4,643	4,408	4,493
Turistas	2,444	1,240	1,536	1,821	2,002	1,950	2,445	2,768	2,778	2,835
Excursionistas	2,894	1,930	1,851	2,071	2,207	2,591	3,054	2,934	3,282	3,418
Otros	4,292	3,856	4,334	4,596	4,519	4,840	5,530	5,873	6,272	6,379
Servicios Factoriales	16,378	17,117	18,094	17,350	18,313	17,448	20,925	19,124	16,456	16,534
Intereses	11,807	13,575	13,361	12,436	12,482	12,946	13,699	12,729	12,037	11,731
Otros	4,571	3,542	4,733	4,914	5,831	4,502	7,226	6,395	4,419	4,803
Transferencias	40	35	30	26	27	27	29	22	35	37
CUENTA DE CAPITAL	14,976	15,332	4,327	16,639	18,676	13,879	18,326	25,402	22,231	17,528
PASIVOS	20,646	22,689	10,669	9,923	18,244	17,883	11,227	29,237	10,426	10,562
Préstamos y Depósitos	1,126	22,878	-12,086	-7,944	4,932	-7,287	-4,088	-1,214	-3,377	-4,034
Banca de Desarrollo	1,329	959	-1,246	-1,021	240	-765	920	-1,289	-545	-1,417
Banca Comercial	1,471	-4,982	-1,720	-1,978	-143	-1,546	-1,803	-2,933	-2,316	567
Banco de México	-1,203	13,333	-3,524	-3,487	-1,072	-3,685	-4,286	0	0	0
Sector Público No Bancario	-1,690	10,493	-7,672	-5,036	1,270	-4,027	-3,528	-1,280	-1,620	-2,133
Sector Privado No Bancario	1,219	3,075	2,076	3,578	4,637	2,737	4,608	4,287	1,103	-1,051
Inversión Extranjera	19,520	-188	22,754	17,867	13,312	25,171	15,315	30,451	13,803	14,595
Directa	10,973	9,526	9,186	12,830	12,285	13,166	16,449	26,569	14,435	10,731
De Cartera	8,547	-9,715	13,569	5,037	1,027	12,005	-1,134	3,882	-632	3,864
Mercado Accionario	4,084	519	2,801	3,215	-666	3,769	447	151	-104	-123
Mercado de Dinero	-2,225	-13,860	908	585	54	-917	-46	941	150	902
Sector Público	-1,942	-13,791	949	490	130	-942	-25	941	150	902
Sector Privado	-283	-69	-41	95	-76	25	-21	0	0	0
Valores en Moneda Extranjera	6,689	3,626	9,860	1,237	1,639	9,153	-1,535	2,790	-678	3,085
Sector Público	3,980	2,994	8,909	-1,659	198	4,725	-4,151	1,274	-2,300	-783
Sector Privado	2,709	632	951	2,896	1,440	4,427	2,616	1,516	1,622	3,868
ACTIVOS	-5,670	-7,358	-6,341	6,716	432	-4,005	7,099	-3,835	11,805	6,967
En Bancos del Exterior	-3,714	-3,164	-6,055	4,860	155	-3,037	3,550	-1,512	10,773	7,096
Inversión Directa de Mexicanos	0	0	0	0	0	0	0	-4,404	-930	-1,390
Créditos al Exterior	-41	-276	-625	-114	330	425	413	0	190	46
Garantías de Deuda Externa	-615	-662	544	-708	-769	-836	1,290	3,857	1,134	91
Otros	-1,301	-3,256	-206	2,677	715	-557	1,847	-1,776	637	1,124
Errores y Omisiones	-3,705	-4,164	-46	1,538	-465	714	2,666	81	-1,088	1,147
Variación de Reservas Internacionales Netas	-18,389	9,593	1,768	10,494	2,137	9,594	2,822	7,325	7,104	9,451
Ajustes por Valoración	-2	-2	5	18	2	-1	3	0	-14	-13

* Presentación iniciada en 1994
p Cifras Preliminares

Esta presentación de la balanza de pagos difiere de la tradicional (Cuadro A 55) en cuanto al criterio de clasificación usado para las operaciones con valores colocadas en el exterior, tales como bonos y pagarés. En la presentación tradicional dichas operaciones se clasifican en el rubro de endeudamiento externo, mientras que en ésta se registran en el rubro de inversión de cartera. Este último formato es congruente con la metodología contable de la Balanza de Pagos propuesta por el FMI, la cual se ha venido utilizando en México desde 1994.

Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

FUENTE: Banco de México- Informes Anuales.

BALANCE GENERAL

Millones de Pesos

	31/XII/93*	31/XII/94	31/XII/95	31/XII/96	31/XII/97	31/XII/98	31/XII/99	31/XII/00	31/XII/01	31/XII/02	31/XII/03	31/XII/04
ACTIVO												
Reservas Internacionales	0	32,739	120,301	137,804	225,930	298,273	291,925	322,456	374,848	500,920	645,407	685,653
Activos Internacionales		34,376	130,347	153,737	232,822	315,379	302,353	341,966	410,919	529,000	663,311	715,771
Pasivos a Deducir		-1,637	-10,046	-15,933	-6,892	-17,106	-10,428	-19,510	-36,071	-28,080	-17,904	-30,118
Créditos al Gobierno Federal		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tenencia de Valores Gubernamentales		0	13,212	10,488	0	0	0	0	0	0	0	0
Crédito a Intermediarios Financieros		140,143	123,022	82,195	83,248	94,491	196,201	128,149	113,907	137,687	114,613	127,787
Participación en Organismos Financieros Internacionales		3,893	5,588	6,052	6,211	7,672	7,362	7,060	6,736	7,670	8,259	8,195
Crédito a Organismos Públicos		0	0	0	0	0	0	69,722	73,290	69,642	67,006	59,353
Inmuebles, Mobiliario y Equipo		497	815	1,138	1,351	1,706	1,948	2,194	2,668	2,877	3,264	3,323
Otros Activos		9,708	29,953	37,734	52,258	54,264	85,757	91,331	94,005	75,252	56,834	60,934
Total de Activo	0	186,980	292,891	275,411	368,998	456,406	583,193	620,912	665,454	794,048	895,383	945,245
PASIVO												
Fondo Monetario Internacional		20,555	120,967	104,508	73,319	82,930	42,442	0	0	0	0	0
Autoridades Financieras del Extranjero		0	11,149	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Base Monetaria	0	56,935	66,809	83,991	108,891	131,528	188,718	208,943	225,580	263,937	303,614	340,178
Billetes y Monedas en Circulación		56,920	66,809	83,991	108,736	131,109	188,718	208,880	225,223	263,937	303,614	340,178
Depósitos bancarios en Cuenta Corriente		15	0	0	155	419	0	63	357	0	0	0
Depósitos en Cuenta Corriente del Gobierno Federal		13,091	22,722	12,403	35,210	53,664	77,378	104,845	89,536	48,013	92,378	89,018
Otros Depósitos Bancarios		2,042	10,515	12,836	38,090	59,168	85,586	46,741	98,051	151,831	183,281	232,656
Depósitos de Fideicomisos de Fomento		8,884	23,420	18,732	21,159	14,431	9,965	10,283	4,382	0	0	0
Otros Depósitos del Gobierno Federal		2,112	3,472	3,720	11,108	9,378	12,812	22,594	13,589	5,662	19,343	22,998
Depósitos de Fondos de Apoyo a Intermediarios Financieros		0	0	0	0	12,831	5,375	5	6	6	0	0
Depósitos de Empresas y Organismos Públicos		9	6	12	0	0	0	0	0	0	0	0
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro		2,255	3,295	3,282	3,157	4,041	3,777	3,631	3,342	4,116	4,843	5,005
Bonos de Regulación Monetaria		0	0	0	0	0	0	21,834	156,725	225,051	231,806	232,996
Depósitos de Regulación Monetaria		0	0	0	34,420	19,672	93,771	140,930	46,444	35,295	0	0
Otros Pasivos		70,706	14,213	14,211	16,771	23,038	31,201	34,574	35,588	39,783	40,249	42,025
Total de Pasivo	0	176,589	276,568	253,695	342,125	410,681	551,025	594,380	673,243	773,694	875,514	964,876
CAPITAL CONTABLE												
Capital	0	10,391	16,323	21,716	26,873	45,725	32,168	26,532	-7,789	20,354	19,869	-19,631
Reservas de Capital		8,526	13,944	18,744	23,650	29,770	28,449	22,551	0	0	0	0
Remanente de Operación	0	0	127	163	186	12,553	0	0	-11,906	15,921	15,000	-24,859
Remanente de Operación del Ejercicio		0	127	24,417	9,092	18,673	-1,321	-5,898	-34,457	51,486	32,439	
Constitución de Reservas de Capital		0	0	-4,254	-4,906	-6,120	1,321	5,898	22,551	-15,921	-14,759	
Remanente Aplicado según Instrucciones del G. F.		0	0	-20,000	-4,000	0	0	0	0	0	0	
Amortización Pérdida Ejercicio Anterior		0	0	0	0	0	0	0	0	-11,906	0	
Amortización Crédito IPAB		0	0	0	0	0	0	0	0	-7,738	-2,680	
Total Pasivo más Capital Contable	0	186,980	292,891	275,411	368,998	456,406	583,193	620,912	665,454	794,048	895,383	945,245
CUENTAS DE ORDEN												
		4,098,203	6,040,677	7,422,818	10,881,921	11,830,817	12,100,927	14,250,625	13,288,649	8,104,040	8,832,250	8,706,275

Fuente: Informes Anuales (www.banxico.org.mx)

* Los datos de este período no aparecen en el Informe Anual de 1993. Tampoco aparece en los resúmenes del Balance General publicados en Internet.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

1. ARGANDOÑA, Antonio (1981), *La Teoría Monetaria Moderna*, 2a edición, Ariel, España.
2. BANCO DE MÉXICO, Informes Anuales 1993-2003.
3. BIANCHI, Andrés (1994), *Principios Generales de la Independencia del Banco Central*, en Testimonios Sobre la Actuación de la Banca Central, 1a. edición, CEMLA, México.
4. BRUNNER, Karl y MELTZER, Allan H. (1987), *La Teoría Monetaria de Friedman*, en El Marco Monetario de Friedman, 2ª edición, México, Premià Editora.
5. BUIRA Seira, Ariel (1999), *Una Nueva Respuesta a las Crisis Financieras*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, Septiembre de 1999.
6. CARSTENS, Agustín y REYNOSO, Alejandro (1997), *Alcances de la Política Monetaria: Marco Teórico y Regularidades Empíricas en la Experiencia Mexicana*, en La Política Monetaria en México, Gaceta de Economía, Año 3, Núm. 5, ITAM, México, Otoño de 1997.
7. CARLIN, Wendy y SOSKICE, David (1990), *Macroeconomics and the Wage Bargain*, Oxford University Press, USA.
8. CAVAZOS Lerma, Manuel (1976), *Cincuenta Años de Política Monetaria*, en Cincuenta Años de la Banca Central, 1ª edición, FCE/Banxico, México.
9. CUEVAS Ahumada, Víctor M. y TORRES Maldonado (2003), Eduardo J., *El FMI y la Nueva Arquitectura Financiera Mundial*, en Análisis Económico No. 39, vol. XVIII, 3er cuatrimestre, UAM Azcapotzalco, México, p. 74.
10. CUKIERMAN, Alex, et al (1992), *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*, The World Bank Economic Review, Vol. 6, Núm. 3, September 1992.
11. DAVIDSON, Paul (1987), *Un Punto de Vista Keynesiano sobre el Marco Teórico de Friedman para el Análisis Monetario*, en El Marco Monetario de Friedman, 2ª edición, México, Premià Editora.
12. DILLARD, Dudley (1955), *La Teoría Económica de John M. Keynes*, 2ª edición, España, Aguilar.
13. DORNBUSCH, Rudiger y FISCHER, Stanley (1981), *Macroeconomía*, 1a. edición, Mc Graw Hill, México.
14. FERNÁNDEZ, Roque B. (1994), *Características de la Banca Central Moderna*, en Testimonios sobre la Actuación de la Banca Central, CEMLA, México.
15. FRIEDMAN, Milton, et al (1987), *El Marco Monetario de Milton Friedman*, 2ª edición, México, Premià Editora.
16. GALBRAITH, John Kenneth (1983), *El Dinero*, Orbis, España.
17. GIL Díaz, Francisco (1997), *Presentación*, en la Política Monetaria en México (Suplemento), Gaceta de Economía ITAM, Año 3, Núm. 5, México.

18. GIRÓN González, Alicia (2005), *La Moneta: Un Debate Contemporáneo*, Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, Vol. 36, núm. 142, México, julio-septiembre de 2005.
19. GOLDFELD, Stephen M. y CHANDLER, Lester V. (1981), *The Economics of Money and Banking*, EUA, Harper & Row.
20. HEATH, Jonathan (2003), *Los Instrumentos de Política Monetaria en México a Partir de 1995*, en Moneda y Régimen Cambiario en México, 1a edición, UAM Azcapozalco, México.
21. IBARRA Puig, Vidal I. (2003), *La Banca Comercial en México: Entre los Negocios y la Supervivencia*, en Análisis Económico No. 39, vol. XVIII, 3er cuatrimestre, UAM Azcapotzalco, México.
22. KEYNES, John Maynard (1984), *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, 8ª reimpr., FCE, México.
23. KLEIN, Lawrence R. (1952), *La Revolución Keynesiana*, España, Revista de Derecho Privado.
24. KNIGHT, Malcolm et al (2002), *The Bank of Canada's Approach to Inflation Targeting*, en Statistical Implications of Inflation Targeting, International Monetary Fund, USA.
25. KÖHLER, Horst (2002), *Anchoring Inflation Expectations*, en Statistical of Inflation Targeting, International Monetary Fund, USA.
26. LEÓN León, Josefina y DE LA ROSA Mendoza, Juan Ramiro (2005), *Política Monetaria, Cortos y Estabilidad Macroeconómica*, Análisis Económico, Núm. 43, Vol. XX, UAM Azcapozalco, 1er. cuatrimestre de 2005.
27. LEVY Orlik, Noemí (2005), *Nuevo Comportamiento de los Bancos*, Problemas del Desarrollo de la Revista Latinoamericana de Economía, Vol. 36, núm. 141, abril-junio, 2005.
28. LEVY Orlik, Noemí (2004), *Financiamiento de la Inversión en México*, en Economía Financiera Contemporánea, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México.
29. LÓPEZ González, Teresa S. (2003), *Liberalización Financiera, Esterilización Monetaria y Desintermediación Bancaria*, en Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México.
30. MANCERA Aguayo, Miguel (1994), *La Política Monetaria en México*, en Testimonios sobre la Actuación de la Banca Central, 1a edición, CEMLA, México.
31. MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe (2003), *Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs. Regulación del Crédito*, en Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México.
32. MÁNTEY de Anguiano, Guadalupe (2004), *Política Monetaria en México*, en Economía Financiera Contemporánea, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México.
33. MAYA, Claudia (2004), *Banca Extranjera en México*, en Economía Financiera Contemporánea, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México.
34. MISHKIN, Frederic S. (2004), *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 7th edition, Pearson-Addison Wesley, USA.

35. NEWLYN, W. T. y BOOTLE, R. P. (1984), *Teoría Monetaria*, 3ª edición, México, FCE.
36. O'DOQUERTY, Pascual (1997), *La Instrumentación de la Política Monetaria por el Banco Central*, en la Política Monetaria en México (Suplemento), Gaceta de Economía ITAM, Año 3, Núm. 5, México.
37. PATINKIN, Don (1987), *Friedman ante la Teoría Cuantitativa y la Economía Keynesiana*, en El Marco Monetario de Friedman, 2ª edición, México, Premià Editora.
38. PUYANA Ferreira, Jaime (2003), *Liberalización Mundial de Capitales, Desequilibrios Macroeconómicos y Recesión Mundial*, en Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados, 1ª edición, Miguel Ángel Porrúa, México.
39. QUIJANO, José Manuel (1983), *México: Estado y Banca Privada*, 1ª reimpr., México, CIDE.
40. RAMOS Francia, Manuel y TORRES García, Alberto (2005), *Reducing Inflation Through Inflation Targeting*, Working Paper 2005-01, Banco de México, México.
41. RUBLI Kaiser, Federico (2003), *En Búsqueda del Régimen Monetario Más Eficiente*, en Moneda y Régimen Cambiario en México, 1ª edición, UAM Azcapotzalco, México.
42. SACRISTÁN Colás, Antonio (1983), *Inflación, Desempleo, Desequilibrio Comercial Externo*, 1ª reimpr., CIDE, México.
43. SACRISTÁN Colás, Antonio (1985), *Keynes Ante la Crisis Mundial de los Años Ochenta*, 1ª edición, Siglo XXI, México.
44. SHULMEISTER, Stephan (2005), *Globalización sin Dinero Global: El Doble Papel del Dólar como Moneda Nacional y Mundial*, Análisis Económico, Vol. XX, Núm. 43, UAM Azcapotzalco, 1er cuatrimestre de 2005.
45. STIGLITZ, Joseph E. (2002), *El Malestar en la Globalización*, 5ª edición, Taurus, España.
46. TELLO Macías, Carlos (1984), 2ª edición, *La Nacionalización de la Banca Mexicana*, Siglo XXI, México.
47. THUROW, Lester C. (1988), *Corrientes Peligrosas (El Estado de la Ciencia Económica)*, 1ª edición, Fondo de Cultura Económica, México.
48. TOBIN, James (1987), *El Marco Teórico de Friedman*, en El Marco Monetario de Friedman, 2ª edición, México, Premià Editora.
49. WITKER V., Jorge (1995), *Introducción al Derecho Económico*, México, HARLA.

BIBLIOGRAFÍA COMPLEMENTARIA

1. ALPONTE, Juan María, *México es ya un País de Adultos, ¿No?*, El Universal, domingo 29 de enero de 2006, p. A21.

2. CALVO, Guillermo A. (1996), *Money, Exchange Rates, and Output*, The MIT Press, USA.
3. DAMIÁN, Araceli, *El Gobierno Subestima la Pobreza*, El Financiero, Lunes 22 de Marzo de 2004, p. 32.
4. DE SÁENZ, Josué (1997), en el Prólogo a la 2ª edición de la *Teoría del Desarrollo Económico*, de Joseph A. Schumpeter, FCE.
5. FLORES Olea, Víctor, *El "Espíritu" de la Tecnocracia*, El Universal, sábado 31 de mayo de 1997, p. 1, 18.
6. FRIEDMAN, Milton (1953, *The Methodology of Positive Economics*, en *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press.
7. FUENTES, Félix, *En la Línea*, El Universal, domingo 29 de enero de 2006, p. A12.
8. GÓMEZ Oliver, Antonio (1976), *La Demanda de Dinero en México*, en *Cincuenta Años de Banca Central*, 1ª ed., FCE/Banxico, México.
9. Gran Enciclopedia Larousse, España, Planeta, 1980.
10. HUESCA Reynoso, Luis (2003), *Análisis de la Polarización del Ingreso de los Hogares en México Durante 1984-2000*, Investigación Económica, Vol. LXII, 246, Facultad de Economía-UNAM, octubre-diciembre de 2003.
11. IBARRA Muñoz, David, *Panorama Internacional y Nacional*, El Universal, Lunes 3 de octubre de 2005, p. A42.
12. JOHNSON, Harry (1971), *The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution*, en *American Economic Review*, mayo de 1971.
13. KOUTSOYIANNIS, A. (1977), *Methodology of Econometric Research*, en *Theory of Econometrics*, Mc Millan,.
14. MARX, Carlos (1975), *El Capital Tomo I*, 7ª reimpr., México, Fondo de Cultura Económica.
15. MAYORAL Jiménez, Isabel, *Externos, los Principales Riesgos que Encara el País*, El Financiero, Viernes 6 de enero de 2006, p. 11.
16. NIKITIN, S. et al (1980), *La Inflación en el Capitalismo Contemporáneo*, Progreso, URSS,.
17. PHILLIPS Olmedo, Alfredo (1976), *Consideraciones sobre la Reforma del Sistema Monetario Internacional*, en *Cincuenta años de la Banca Central*, 1ª edición, FCE/Banxico, México.
18. RAMÍREZ Brun, Ricardo (2001), *Estado y Acumulación de Capital*, UNAM, México.
19. RITTER, Lawrence S. (1982), *Papel del Dinero en la Teoría Keynesiana*, en *Lecturas de Macroeconomía*, 2ª imp., CECSA, México.
20. SERVÍN Magaña, Rosalía, *El Seguro Popular, Instrumento Financiero de Servicios de Salud*, El Financiero, Lunes 7 de febrero de 2005, p. 44.
21. SUÁREZ Dávila, Francisco (2004), *Introducción*, en *Economía Financiera Contemporánea*, 1ª edición, Vol. IV, Miguel Ángel Porrúa, México.
22. The Economist, *A Survey of Business in China*, Vol. 370, Núm. 8367, Great Britain, 20 de Marzo de 2004, p. 5.
23. THOMPSON, Allen R. (1985), *Microeconomics*, Addison-Wesley, EUA.