



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ACATLÁN**

**LA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y CRECIMIENTO
ECONÓMICO EN MÉXICO: 1994 – 2007**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A
DAVID MENDOZA MIRANDA

ASESORA: DRA. ERICKA JUDITH ÁRIAS GÚZMAN

NOVIEMBRE, 2009



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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.

“Dedicatorias”

A mis padres

Alberto y Maria Elena, que ha base de esfuerzos y sacrificios lograron que siguiera adelante en esta etapa de mi vida; de todo corazón les dedicó este trabajo, el cuál representa todo mi cariño y mi gratitud hacia ustedes, en verdad gracias por creer en mí, por todo su amor; por todo su apoyo y comprensión que me hacen sentir, no saben como valoro cada palabra de aliento que me brindan cuando más lo necesito...doy gracias a dios por dármelos como padres, los amo mucho a los dos gracias por todo.

A mis hermanos

Gabriel, Ubaldo, Ricardo, Eduardo y Mariana, les dedicó también esto, pues gracias a ustedes aprendí muchas cosas que me ayudaron a seguir adelante en este camino, sin ello no hubiera sido posible todo esto. También les agradezco que creyeran en mí, no saben cuanto significaba eso... los quiero.

A mis sobrinos

Alberto, Maria Fernanda y Aldo, también a ustedes se los dedicó de corazón, pues espero que un futuro esto sea una inspiración a seguir creciendo en la vida, nunca olviden que los quiero y adoro mucho.

“Agradecimientos”

A mi familia

Tíos, primos cuñadas, etc. les agradezco a todos aquellos que creyeron en mí desde el principio de mi carrera, ello me impulso a seguir adelante, puesto que nunca los quise defraudar y así fue, gracias muchas gracias por creer en mí.

A mi profesora

Ericka no sabe que agradecido estoy contigo, en verdad que fuiste una parte fundamental para que lograra conseguir mi meta, gracias por todo el apoyo, tiempo y conocimiento que me brindaste, gracias por ser aparte de mi maestra mi amiga, en verdad muchas pero muchas gracias por todo.

A mis amigos

Ya saben quienes son, gracias por compartir su tiempo, sus alegrías, sus tristezas, sus problemas, sus anécdotas... conmigo, pero sobre todo, gracias por brindarme su amistad créanme que siempre los llevaré en mi mente y en mi corazón, pues fue con ustedes que pase los mejores momentos de mi vida, gracias amigos por todo lo que me brindaron los quiero.

A mis profesores

Les agradezco infinitamente todo lo que me brindaron a lo largo de la carrera, puesto que cada uno aportó lo mejor de sí, y es eso lo que me llevó conmigo, gracias por enseñarme a ser una mejor persona... infinitamente gracias por todo.

A mis sinodales

A pesar que no tuve la fortuna de tomar cátedra con ustedes, les agradezco el tiempo que le dedicaron a este material, sinceramente muchas gracias por todo el apoyo que me brindaron.

A la universidad

No hay mayor orgullo que permanecer a la Universidad Nacional Autónoma de México (Facultad de Estudios Superiores Acatlán), gracias por darme la oportunidad de conocer a personas extraordinarias, gracias por darme la oportunidad de ser un mejor hombre, gracias por permitirme ser parte de ti.
“Por mi raza hablará el espíritu” (1999 – 2008).

“Para empezar un gran proyecto, hace falta valentía. Para terminar un gran proyecto, hace falta perseverancia”.

INDICE

INTRODUCCIÓN	i
---------------------	---

CAPITULO I

UNA BREVE DISCUSIÓN TEÓRICA SOBRE LA POLITICA MONETARIA

1.1 La teoría cuantitativa del dinero en la escuela monetarista.	4
1.2. Escuela Keynesiana y la demanda de dinero inestable.	9
1.3. La demanda de dinero en la escuela poskeynesiana.	12
1.3.1. El motivo de Transacción.	16
1.3.2. El motivo de Precaución.	16
1.3.3. El motivo Especulación.	17

CAPITULO II

DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO: 1970 - 1993

2.1. Sistema Monetario Internacional.	20
2.1.1. Sistema Bretton Woods.	21
2.1.2. El rompimiento de Bretton Woods	23
2.1.3. El nuevo Sistema Monetario Internacional	27
2.2. Política Monetaria en México: 1970 – 1981.	30
2.3. Política Monetaria en México: 1982 – 1993.	41
2.3.1. Las metas de inflación en los años noventa.	43
2.3.2. La adopción de las metas explicitas de inflación en México.	46
2.3.3. Objetivo de la política monetaria en México.	47
2.3.4. El papel del Banco de México para lograr la estabilización.	48

CAPITULO III

LA ESTABILIDAD DE PRECIOS COMO OBJETIVO DE POLÍTICA MONETARIA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO 1994 – 2007.

3.1. La política monetaria frente a un tipo de cambio flexible.	52
3.2. El “corto” como instrumento de estabilidad de precios.	55
3.3. Instrumentación de la política monetaria en México (1995 – 2007).	60
3.4. Instrumentos de Banco de México.	67
3.5. Consecuencias de la política monetaria restrictiva en el crecimiento económico de México.	69
CONCLUSIONES	73
FUENTES DE INFORMACIÓN	77
ANEXO ESTADISTICO	84

INTRODUCCIÓN

El objetivo principal de este trabajo es analizar el funcionamiento de la política monetaria entorno al crecimiento económico y la estabilidad de precios. Demostrando que la aplicación de la política monetaria en México, provoca un rezago en el crecimiento económico, debido los instrumentos que utiliza Banco de México para lograr mantener baja la tasa de inflación y de cierta forma mantener estables los precios.

En tiempos como los actuales, resulta de vital importancia para los que toman decisiones, conocer y comprender el marco macroeconómico en el que se encuentra el país, y utilizar esta información en el proceso para la optimización del sistema, el cual está sometido a restricciones impuestas por las condiciones de la empresa, pero también por la coyuntura macroeconómica. La complejidad de la situación actual, demanda una mejora constante en los mecanismos por medio de los cuales se toman las decisiones.

Dentro de las principales variables macroeconómicas, ocupa un lugar especial, el problema del crecimiento económico, el cual influye de manera importante en el corto plazo, pero su impacto conduce también a una perspectiva de largo plazo; y está fuertemente vinculado, con los niveles de bienestar de la sociedad, como así también con los intereses de los agentes económicos.

Un escenario de crecimiento económico mejora las expectativas de los agentes, lo cual se verá reflejado en las decisiones que estos tomen, conduciendo a la economía a un círculo virtuoso. El crecimiento económico es el objetivo principal para los agentes que toman decisiones para el rumbo que debe tomar el país, de tal forma que es importante que se tome interés en las metas propuestas por parte de la banca central, para lograr que la tasa de inflación mantenga niveles óptimos los cuales permita la estabilidad en los precios, pero también un crecimiento económico sostenido.

Sin embargo, a pesar de que el Banco de México junto con otras instituciones públicas, tiene como uno de sus objetivos principales, la estabilidad de precios, particularmente la inflación, no se ha logrado el objetivo de un crecimiento económico sostenido. Esto es consecuencia de que la banca central (Banco de México) en su afán de cumplir con los objetivos impuestos para controlar la tasa de inflación, hace uso de cualquier mecanismo necesario para lograr dichas metas, mecanismos que han tenido como resultado la estabilidad de los precios, en detrimento del crecimiento económico.

Es por esto que, la hipótesis de esta investigación es que la política monetaria restrictiva aplicada por Banco de México desde 1994, que conduce a las tasas de interés superiores al nivel del producto, genera en el mediano plazo, inflación e inestabilidad financiera. No obstante, desde que se fijó el control de los precios como el principal objetivo de la política monetaria, los desequilibrios macroeconómicos no pueden ser resueltos a través de la tasa de inflación. Es así como las empresas tienen una carga importante de deudas y reducen sus gastos provocando una caída en la actividad económica. Es por eso que una política monetaria restrictiva es independiente del ciclo y de la brecha productiva.

Bajo esta perspectiva analítica, en el Capítulo I, se expone un apartado teórico, donde se analizan las distintas corrientes teóricas en relación a la teoría monetaria, haciendo una revisión de las tres corrientes más importantes, siendo éstas: la neoclásica, la keynesiana y la poskeynesiana. Para ello se plantea una estructura centrada en una referencia inicial al modelo neoclásico de la demanda de dinero, para continuar con un análisis de la progresiva evolución de la misma hasta su realización en la teoría keynesiana; posteriormente, se analiza la denominada escuela poskeynesiana, todo ello con la finalidad de exponer los argumentos teóricos que giran alrededor de la demanda de dinero y de los fundamentos teóricos del enfoque de la política monetaria que emerge de las corrientes teóricas.

En el Capítulo II, se analiza el panorama de la economía en un nivel más general, retomando hechos históricos que exponen el comportamiento de la economía mundial, mismo que impactó de manera directa a la economía mexicana, debido a las distintas medidas económicas implementadas por las autoridades, para contrarrestar los efectos que producía la evolución del sistema financiero internacional. Asimismo, se analizará la evolución de la política monetaria, donde se presentarán los diferentes mecanismos que ha utilizado Banco de México para alcanzar los objetivos de inflación establecidos y para lograr una estabilidad económica, todo esto como resultado de la liberalización financiera de los últimos años.

Finalmente en el Capítulo III, se estudia el comportamiento de la política monetaria implementada por Banco de México a partir de su autonomía; así como el impacto que tienen las metas de inflación frente al crecimiento económico. En este apartado se expondrán los instrumentos y mecanismos utilizados por parte de la banca central, para cumplir con la principal meta monetaria, la estabilidad en los precios. Estos elementos permitirán profundizar en el análisis del efecto que tiene la aplicación de una política monetaria restrictiva, principalmente sobre el crecimiento económico y sobre algunas otras variables macroeconómicas.

CAPITULO I

UNA BREVE DISCUSIÓN TEÓRICA SOBRE LA POLITICA MONETARIA.

CAPITULO I

UNA BREVE DISCUSIÓN TEÓRICA SOBRE LA POLITICA MONETARIA.

1.1 La teoría cuantitativa del dinero en la escuela monetarista.

El enfoque monetarista parte de los argumentos de la teoría cuantitativa del dinero, que supone al dinero exógeno y neutro, con respecto a la producción y con velocidad constante. Dicha teoría, también afirma que la tasa de interés es un fenómeno real, determinado por la productividad del capital y la mesura de los ahorradores, e independiente de la oferta monetaria. Friedman, con base en estos supuestos, postula la independencia de la tasa de interés real con respecto a las variables monetarias, diferentes de la tasa de interés nominal, cuyo movimiento es explicado por las expectativas futuras de los precios. Ello implica que el dinero puede ser controlado por la autoridad monetaria y no modifica la tasa de interés real.

La teoría cuantitativa argumenta que la oferta monetaria es exógena y que provoca un cambio proporcional en el nivel absoluto de los precios (Harris, 1985). Se basa en el principio de que la demanda de dinero de un individuo, está restringida por sus recursos y se determina igualando el margen los rendimientos de las tenencias de dinero con los rendimientos de activos alternativos. La teoría cuantitativa del dinero, parte de una identidad, la ecuación de cambio, según la cual el valor de las transacciones que se realizan en una economía, debe ser igual a la cantidad de dinero existente en ésta, multiplicada por el número de veces que el dinero cambia de manos.

Fisher ¹define la igualdad que se da en el intercambio como:

$$MV = PT$$

Donde;

¹ Fisher contempla al dinero exclusivamente como un medio de cambio y suponía que su velocidad de circulación era estable, ya que estaba determinada por las prácticas comerciales que no varían rápidamente. Al volumen de transacciones (T) lo consideraba condicionado por la disponibilidad de recursos e independiente de M, de V y P.

M = cantidad de dinero

V = número de veces que el dinero cambia de manos, es la velocidad de circulación del dinero

P = nivel de precios.

T = número de transacciones

Debido a las dificultades para conocer estadísticamente el volumen de transacciones, T se reemplazó por el ingreso real Y, el cual representa las ventas de bienes y servicios para uso final (a precios constantes) de las cuales sí hay registro estadístico.

$$MV = PY$$

Al respecto cabe mencionar que Fisher y los monetaristas posteriores han interpretado la ecuación de intercambio, como una función de demanda $Md = PY/V$, la cual, bajo algunos supuestos, permite determinar el nivel de precios y el ingreso nominal de equilibrio (Mántey, 1997).

Fisher contempla al dinero exclusivamente como un medio de cambio, y se contempla también a la velocidad de circulación del dinero estable, ya que está determinada por las prácticas comerciales que no varían rápidamente. A la ecuación de Fisher se aplica el siguiente principio: “Una duplicidad de la primera variable debe provocar la duplicidad de la segunda, para que subsista la igualdad” (Harris, 1985); esto es; si V e Y son constantes, un cambio en M debe involucrar un cambio proporcional en P.²

Marshall³ estudia la relación entre la cantidad de dinero y el nivel de precios de manera similar a la de Fisher; es decir, representa un enfoque nuevo del problema de la moneda y de los precios.

² Para poder derivar esta conclusión Fisher tuvo que suponer que M, V y T eran independientes una de otra.

³ Marshall partía de la corriente de Cambridge, la cual tiene como objetivo buscar la integración de la teoría monetaria y la teoría del valor, con esta visión se llegó a la ecuación de Cambridge, que centro por primera vez la demanda de dinero como su oferta. La ecuación de Cambridge dice que la demanda de dinero depende de la renta nacional nominal, es decir, cuando mayor sea el nivel de renta nacional, más dinero le hará falta a los individuos para financiar sus transacciones.

Marshall parte de la ecuación:

$$M^s = k y$$

Donde:

M^s = cantidad de dinero

k = la inversa de la velocidad de circulación ($1/V$) de Fisher

y = Ingreso nominal = Ingreso real (Y) multiplicado por el nivel de precios (P), por lo tanto, $y = PY$.

Finalmente la ecuación de Marshall queda de la siguiente manera:

$$M^s = k PY$$

En esta ecuación, si “ k ” e “ y ” son constantes, un cambio en la cantidad de dinero (M^s), deberá provocar un cambio proporcional en el nivel absoluto de los precios (P). En la ecuación $M^s = k y$, se considera que k controla el nivel de Y , si M es un factor dado por la autoridad monetaria. Si la preferencia del público por la liquidez aumenta, ocurre una fuga de bienes a dinero, el ingreso disminuye y lo mismo pasa con los precios y la producción, hasta que Y llega a la relación deseada con M (Hansen, 1954).

Fisher contempla al dinero como un medio de cambio y lo suponía consistente exclusivamente de billetes y monedas metálicas. Marshall, por el contrario, considera que el dinero puede demandarse no sólo como medio de cambio sino también como un activo financiero, es decir, como un depósito temporal del valor.⁴

Friedman⁵ al igual que Fisher contemplaba al dinero como un medio de cambio y lo suponía consistente exclusivamente de billetes y monedas metálicas; pero además, considera al dinero como medio de cambio, y como un activo financiero que compite con otras formas de mantener riqueza. Para él, la riqueza puede asumir cinco formas:

⁴ Esta es la diferencia fundamental entre la corriente fisheriana y la corriente de Cambridge.

⁵ El punto de partida de Friedman se caracteriza por: 1) adoptar un enfoque microeconómico en el análisis de la decisión individual de demandar dinero; 2) definición del dinero exclusivamente como medio de cambio; y 3) análisis de las variables que inciden en la decisión individual.

- 1) *Saldos monetarios* (dinero)
- 2) *Valores de renta fija* (bonos), que como su nombre indica tienen un rendimiento constante en términos monetarios.
- 3) *Valores de renta variable* (acciones de empresa), Friedman supone que proporcionan un rendimiento real nominal.
- 4) *Activos físicos no productivos* (joyas, obras de arte, etc.), que se adquieren principalmente como depósitos de valor y proporcionan un rendimiento en especie.
- 5) *Capital Humano*.

Friedman, parte de la teoría de la demanda para analizar las variables relevantes en la demanda de dinero; estas variables son: la riqueza en sus diversas formas, el propio precio, y el precio de bienes relacionados (Mauleón, 1989).

Argumenta, que la demanda de dinero está integrada por dos partes: la que hacen los individuos, como forma de invertir sus ahorros, y la que hacen las empresas, como un bien de capital que les ayuda a generar ingresos.

Interpreta la ecuación cuantitativa como una teoría de la demanda de dinero, no como un modelo de determinación de los precios o de los ingresos: (Mántey, 1997)

$$\frac{M}{P} = f(r_b, r_e, p, \gamma, u, w)$$

Donde;

M son saldos monetarios

P es el nivel de precios

r_b es la tasa de interés nominal (sobre bonos)

r_e es la tasa de interés real esperada (sobre acciones)

p un aumento esperado en los precios

γ es el ingreso real

u representa las variables que afectan las preferencias de los inversionistas y los coeficientes técnicos de las empresas.

w es una proporción del ingreso obtenido por trabajo dentro del ingreso total

Friedman establece lo que se conoce como la nueva teoría cuantitativa; justifica la demanda de dinero, por la utilidad que se deriva de mantener saldos reales, ya que permiten realizar transacciones. De este modo, deriva la demanda de dinero a partir de las proposiciones habituales de la teoría del consumidor, y establece que la demanda de dinero dependerá del costo de oportunidad de mantener dinero (Harris, 1985).

Friedman, al igual que Fisher, toma a la tasa de interés como un fenómeno real y estable en el tiempo. Para él, la tasa de interés nominal, no es otra cosa que la tasa de interés real más la tasa de inflación esperada. Para reducir la $t(i)$ nominal debe abatir la tasa de inflación esperada; por eso se recomienda reducir el ritmo de expansión de la oferta monetaria. Otro sustento importante de Friedman es que los precios de los bonos permanecen sin cambio aunque la tasa de interés nominal disminuya (Mántey, 1997).

Friedman consideró que la demanda de dinero dependía de una serie de variables, incluyendo la riqueza (que se puede estimar considerando el nivel de ingresos), la diferenciación de la fortuna personal entre capital humano y no humano (el primero tiene menos liquidez que el segundo), el nivel de precios, la tasa de rendimiento esperado de otros activos (que depende a su vez del tipo de interés y de la evolución de los precios) y de otras variables determinantes de la utilidad que reporta sólo la posesión del dinero. Al considerar que el dinero es una parte de la riqueza de las personas, se está suponiendo que éstas intentarán eliminar la diferencia entre la cantidad de dinero real (es decir, el dinero nominal dividido por el nivel general de precios) que tienen y la cantidad que quieren tener disponible, comprando o vendiendo activos y pasivos —por ejemplo, la adquisición de bonos— o cambiando el flujo de ingresos y gastos.

1.2. Escuela keynesiana y la demanda de dinero inestable.

Para Keynes el dinero determina el nivel general de precios, lo cual tiene un efecto sobre las variables reales de la economía; es decir, que el dinero no es neutral. El pleno empleo no es asegurado por las fuerzas del mercado, y resulta irrelevante para la determinación del nivel de actividad económica.

Al no ser neutral el dinero, las variaciones en las variables monetarias (tasa de interés) pueden provocar incrementos en la producción y la ocupación, aunque también provocan aumentos en los precios. La particularidad de Keynes es que la producción varía como consecuencia de movimientos en la tasa de interés, la cual se determina en el mercado monetario; es decir, es explicada por la oferta de dinero y preferencia de liquidez.

Keynes considera que la demanda de dinero es proporcional a la renta pero que, además, está inversamente relacionada con el tipo de interés, en la medida en que mantener dinero tiene un costo de oportunidad que son los intereses perdidos.

La teoría keynesiana de la demanda de dinero puede apreciarse considerando a ésta en tres motivos:

- 1) La demanda de dinero basada en su propiedad de ser medio de cambio; es decir, la demanda para necesidades de transacción.⁶
- 2) El motivo de precaución, que es cuando un individuo mantiene saldos en efectivo en previsión ante la necesidad de hacer frente a desembolsos inesperados⁷. Keynes supone que la demanda por este motivo sería también proporcional a la renta, y estaría inversamente relacionada con el tipo de interés.

⁶ Keynes define esta demanda de dinero para transacciones como: "Una razón para la conservación de efectivo es la de salvar la brecha que separa el momento de la recepción de ingreso del momento en su desembolso. La intensidad de esta motivación dependerá principalmente de la cantidad de ingreso y la duración normal del intervalo existente entre la recepción y el desembolso" (Harris, 1985).

⁷ Keynes llama a la motivación precautoria, "el deseo de seguridad acerca del equivalente de efectivo futuro de cierta proporción de los recursos totales"; y parece ser que esta demanda precautoria de dinero depende de la tasa de interés.

- 3) La demanda especulativa de dinero es el tercer motivo para demandar dinero, el problema se origina en la incertidumbre y variabilidad de los tipos de interés, y en las pérdidas o ganancias de capital asociadas.⁸ Ante el futuro incierto de los tipos de interés, un individuo puede esperar que suban o, por el contrario, que bajen.

Keynes centró el análisis en la incertidumbre sobre el nivel futuro de la tasa de interés de la siguiente manera:

Dados los ingresos de un individuo, éste decide cuánto destinar al consumo y cuánto al ahorro. Definido ese ahorro, puede optar por conservarlo en dinero o adquirir otros títulos que le proporcionan un interés. Esa parte que se conserva en dinero, es lo que constituye la demanda por motivo especulación y la razón por la que puede resultar preferible conservar en forma de liquidez⁹ (de dinero) parte del ahorro es la incertidumbre sobre el futuro de las tasas de interés (Gaviria, 2007).

La demanda de dinero total se puede obtener como una suma de la demanda por los diferentes motivos:

$$M^d = M_T(r, y) + M_P(r, y) + M_e(r^e, Wh)$$

Siendo “ M_T ”, “ M_P ” y “ M_e ”, respectivamente, las demandas basadas en los tres motivos de de demanda, anteriormente mencionado.

Para Keynes, los incrementos adicionales de la cantidad de dinero en circulación no se traducen en un incremento de la demanda de bonos, de modo que, el tipo de interés permanecerá constante; es decir, la demanda de dinero se hace infinitamente elástica a los tipos de interés; esto es la llamada “trampa de liquidez”, que implica la ineffectividad de la política monetaria para influenciar al nivel de actividad por la vía de incrementos en la oferta de dinero.

⁸ En el análisis que hace Keynes de la motivación, se basa en el deseo “obtener un beneficio conociendo mejor que el mercado lo que nos depara el futuro” (Harris, 1985).

⁹ Se entiende por liquidez a la permanencia de su valor ante cambios de interés (por esto puede ser considerado como depósito de valor); y por preferencia de liquidez a la demanda especulativa de dinero y la demanda de dinero por razones de precaución (Hansen, 1954).

Puede presentarse una situación en la que las tasas de interés actuales están normalmente bajas. Ante ello las personas en general, esperarán un incremento suficientemente rápido y significativo de las mismas, por lo que estarán poco dispuestas a poseer títulos valores y preferirán el dinero. En este punto la demanda agregada de dinero se hace perfectamente elástica a la tasa de interés.

Para Keynes el dinero no es neutral, ya que puede afectar las variables reales de la economía a través de su impacto en la tasa de interés; la demanda total de dinero (M_d) no es una proporción estable del nivel de ingreso, pues está relacionada de manera inversa con la tasa de interés del mercado. De ello resulta que, siguiendo la ecuación cuantitativa, un incremento en la oferta de dinero se traduce en una mayor demanda de ese activo sin afectar los precios (Gaviria, 2007).

La ecuación de demanda cuantitativa es la siguiente:

$$M_d = k_y * P$$

En equilibrio:

$$M^o = M^d$$

$$M^o = k_y (p)$$

M^o = Oferta de dinero

Si se incrementa la cantidad de dinero de M^o a $M^{o'}$, entonces:

$$M^{o'} > k_y (p)$$

Ese incremento en la oferta de dinero tiende a reducir la tasa de interés y, con ello, la demanda especulativa de dinero se eleva. Es decir, sin que haya variado el ingreso (Y), la cantidad demandada de dinero es ahora mayor, lo que en la ecuación cuantitativa equivale a un incremento en la proporción k . De esta manera, una posible solución en el mercado monetario es una nueva situación de equilibrio vía un aumento en la proporción k :

$$M^o = k^* y (p)$$

$$K^* > k$$

Para Keynes, los precios dependen de los niveles de empleo y de la tasa de remuneración a los factores productivos. A medida que la economía se acerca al nivel de pleno empleo, se van presentando *cuernos de botella* en la oferta de algunos de esos factores y los trabajadores ganan poder de negociación frente a los empresarios, con lo cual se van incrementando los costos de producción. Entonces, mientras más cerca se esté del pleno empleo, las variaciones en la oferta monetaria orientadas a estimular la inversión y el empleo a través de la disminución de la tasa de interés, afectarán en mayor grado los precios mediante el incremento en los costos de producción.

Después de lograr el pleno empleo, variaciones en la oferta monetaria sólo se traducen en variaciones similares en los precios. Es decir, Keynes considera válido el planteamiento monetarista sólo en condiciones de pleno empleo.

1.3. La demanda de dinero en la escuela poskeynesiana

Los poskeynesianos¹⁰ argumentan que el dinero es endógeno y al igual que Keynes, argumentan que el dinero no es neutral. Para ellos, el sector bancario es un agente activo en la creación de crédito para financiar el gasto planeado. El crédito nace de la existencia del gasto planeado pero cuando se ejecuta, éste se convierte en gasto corriente o actual, permitiendo que el dinero tenga efectos reales en la economía. De esta manera, los poskeynesianos continúan con la tradición keynesiana de un modelo de economía de producción, usando dinero, moviéndose a través del tiempo, sujeto a incertidumbre¹¹ y a la posibilidad de errores. La neutralidad se viola y se rechaza,

¹⁰ El poskeynesianismo surgió a principios de los setentas y originalmente estuvo asociado a los economistas no ortodoxos de Cambridge, quienes adquirieron importancia tras la revolución keynesiana.

¹¹ El concepto poskeynesiano de (incertidumbre) es la incertidumbre radical. El futuro es imprevisible. No se puede sólo conocer probabilísticamente ya que se desconocen tanto las posibilidades que deben asignarse como el conjunto de estados posibles. Por tanto, lo único que importa es la confianza de quien decide. El concepto de incertidumbre radical, está estrechamente vinculado con el de tiempo histórico. Usando términos de la física, el mundo es *no ergódico*. Es decir, no se pueden realizar predicciones del futuro en base al análisis estadístico y estudios econométricos del pasado.

puesto que la economía es una economía monetaria de la producción, donde el dinero juega un papel activo en la determinación de las variables reales.

Para Kaldor, la estabilidad de la velocidad de circulación del dinero, es el resultado de que la demanda de dinero crea su propia oferta y la baja elasticidad de la demanda de dinero respecto a la tasa de interés, en lugar de probar la efectividad del multiplicador monetario; sólo demuestra la impotencia de la autoridad monetaria para controlar la oferta de dinero.

Kaldor sostiene que si la demanda de dinero excede a la oferta de dinero, se desarrollarían inmediatamente otras formas de moneda (cuasidinero) o procedimientos de pago que elevarían la velocidad de circulación del dinero convencional (Mántey, 1997). Kaldor menciona que la velocidad de circulación del dinero es estable, debido a que la oferta monetaria (M^s) es endógena y se adapta al nivel del ingreso. Además, argumenta que la única manera que la autoridad monetaria puede influir sobre la cantidad de dinero en circulación, es manipulando las tasas de interés (por medio de operaciones de mercado abierto); la escasa relación entre la oferta monetaria y la tasa de interés debe interpretarse como indicativa del poco control que el banco central ha ejercido sobre los medios de pago en circulación. La velocidad de circulación no es otra cosa que la recíproca del valor de los saldos monetarios expresada como una fracción del ingreso anual o del valor de la producción anual (Kaldor, 1970).

Para Kaldor la existencia de una reducción estable entre la cantidad de dinero (crédito) y el nivel de gastos en bienes y servicios, no es suficiente por sí sola para establecer el argumento de los monetaristas. Con este fin, es necesario además: a) demostrar que la oferta monetaria es la variable exógena y el nivel de precios y los salarios las variables endógenas, y no viceversa; b) que los cambios de la oferta monetaria producen, directa o indirectamente, un cambio proporcional en el gasto en bienes y servicios; y c) que los cambios del nivel de gastos en bienes y servicios afectan ante todo los precios y no a la producción, es decir, que el nivel de producción

en general, está determinado por factores independientes del nivel de la demanda de dinero (Levy, 2001).

Para los monetaristas la demanda de dinero es poco sensible a la tasa de interés, es decir, que si la tasa de interés bajara por alguna razón, la gente no desearía incrementar significativamente sus saldos líquidos y el estado de liquidez absoluta nunca se presentaría. Es por esto que Kaldor argumenta que si la demanda de dinero es poco sensible a la tasa de interés, la autoridad monetaria no tendrá forma de aumentar la cantidad de dinero en circulación (utilizando únicamente la política monetaria) aunque quiera hacerlo. Él advierte que el único medio del que dispone la autoridad monetaria para aumentar la cantidad de dinero (sin la aplicación de la política fiscal) son las operaciones de mercado abierto; es decir, las compras de valores a cambio de dinero (Mántey, 1997).¹²

Por otra parte, Davidson considera que la demanda de dinero es inestable, lo que tiene importantes consecuencias para la instrumentación de la política económica. Analiza los argumentos que respaldan a la posición neoclásica y encuentra que las diferencias entre ambos enfoques se deben en primer lugar, a que los teóricos de esa corriente han manipulado el significado de la incertidumbre al modelar la demanda de dinero como depósito de valor; y en segundo lugar, a que han omitido el motivo financiero en la demanda de dinero de transacciones (Hansen, 1954).

Davidson propone la siguiente función de demanda de dinero:

$$D = f(\theta, \ddot{Y}, \delta, i, \lambda, \gamma, k_\lambda, K_\delta, T, e, V)$$

Donde;

θ = Es la frecuencia de los pagos;

\ddot{Y} = Es el gasto planeado;

δ = Es el periodo de tenencia previsto;

¹² La única manera en que la autoridad monetaria puede influir sobre la cantidad de dinero en circulación es manipulando las tasas de interés o por medio de operaciones de mercado abierto, la escasa relación entre M^s e I debe interpretarse como indicativa del poco control que el banco central ha ejercido sobre los medios de pago en circulación.

i = Es la tasa de interés de activos sin riesgo;

λ = Es el rendimiento probable que ofrecen otros activos financieros;

γ = Es la prima por riesgo que los inversionistas demandan sobre estos otros activos financieros, aun conociendo su rendimiento probable;

k_λ = Es el grado de confianza que los inversionistas tienen en sus distribuciones de probabilidad respecto a los rendimientos de los activos financieros;

k_δ = Es el grado de confianza que tienen respecto al periodo probable de tenencia;

T = Son los costos de transacción de los activos financieros;

e = Es una variable que mide la distribución de la riqueza entre los miembros de la comunidad;

V = Es el total de la riqueza existente.

Los dos primeros términos (Θ e Y) son dinero para transacciones, mientras que los restantes determinan la demanda de dinero como depósito de valor. Esta función difiere de la ecuación neoclásica en dos aspectos:

- a) Por considerar el gasto planeado \ddot{Y} en lugar del gasto efectivamente realizado Y ;
- b) Por incorporar las variables k_λ y k_δ que representan la incertidumbre no cuantificable.

Los dos aspectos contribuyen a explicar la inestabilidad que Davidson atribuye a la relación ente las tenencias de saldos monetarios y el ingreso generado, es decir, a la velocidad de la circulación de dinero (Mántey, 1997).

Retomando los motivos por los que se desea tener dinero Keynes estableció los siguientes:

- 1- Para realizar transacciones: se trata de la demanda de dinero que tiene su origen en la utilización de dinero para realizar pagos regulares.
- 2- Como precaución: la demanda de dinero para hacer frente a contingencias imprevistas.
- 3- Para especular: es aquella demanda de dinero que se debe a la incertidumbre sobre el valor monetario de otros activos que tienen los individuos.

Al respecto de estos motivos, Baumol (1952) y Tobin (1956), realizaron algunos estudios de la razón de éstos motivos con base en el análisis de la doctrina keynesiana, con la finalidad de obtener conclusiones más precisas, con respecto a los motivos de demanda de dinero.

1.3.1. El motivo de Transacción

Baumol plantea que todo el dinero es un medio de cambio en la economía y que la transformación del dinero de los activos que devengan intereses implique un coste, es decir, que haya gastos de corretaje¹³. También argumenta que sin gastos de corretaje, lo más provechoso sería sincronizar perfectamente las ventas de bonos con las compras de bienes, de tal forma que no se poseería dinero, excepto en el instante en que pasara por las manos de las personas que vende los bonos y compra bienes.

Los gastos de corretaje no son necesariamente iguales para todos los individuos o constantes en el tiempo para cualquiera de ellos. El tiempo que no ha sido dedicado a llevar a término transacciones financieras puede dedicarse a actividades que proporcionen una renta, por lo tanto, el salario de un sujeto puede considerarse como un determinante de los gastos de corretaje en sus transacciones financieras (Laidler, 1980).

1.3.2. El motivo de Precaución

El análisis de la demanda para transacciones se ocupa de la demanda de dinero que surge cuando los ingresos y los gastos del individuo están determinados y son conocidos con certeza; el análisis del motivo precaución, estudia la tendencia a conservar dinero generada por la incertidumbre sobre el momento en que va a producir entradas y salidas de saldos monetarios. Laidler, considera el comportamiento de un individuo cuya renta es igual a sus gastos, no en cada período sino en promedio para un número determinado de meses. En un mes concreto, puede ocurrir que la renta sea mayor o menor que el gasto. Si es mayor, aumentará su riqueza; pero si es menor, tendrá que producirse una compensación con la correspondiente pérdida de riqueza.

¹³ Para Baumol corretaje no es más que el costo real de transformar bonos en dinero.

Al igual que el modelo de Baumol de demanda de dinero para transacciones, el individuo puede mantener su riqueza en forma de dinero o en bonos que producen interés; al principio de mes decide cómo asignar su riqueza durante este periodo entre dinero y bonos. Al considerarlo así, toma en consideración el hecho que el dinero puede ser utilizado cuando la renta es menor que el gasto sin que ello signifique un costo, aunque, si tiene que vender los bonos para obtener dinero, incurrirá en unos gastos de corretaje cuya cuantía es independiente del valor de los bonos vendidos. En general, el individuo mantendrá una preferencia por demandar dinero, como forma de precaución, esto a raíz de una variación de la tasa de interés (Hansen, 1954).

1.3.3. El motivo Especulación

El motivo de especulación para poseer dinero supone que, a diferencia de otros activos financieros, las variaciones del tipo de interés no cambian el valor como capital del dinero, y de que en la economía, hay incertidumbre acerca de la evolución futura del tipo de interés.

La clave del análisis sobre el motivo especulación es relativamente simple al analizar los gustos de la gente; la riqueza se considera como bien, pero el riesgo se considera como un mal, como algo que reduce la satisfacción que se deriva de la riqueza.

La teoría de la demanda especulativa de dinero para el individuo, argumenta que ésta, depende de la riqueza del individuo, del tipo de interés (la rentabilidad esperada en el periodo de posesión de bonos), y el riesgo ligado a dicha posesión, es decir, la desviación típica de la distribución de probabilidad que el individuo atribuye a las diversas tasas posibles de ganancia o de pérdida de capital de los bonos.

La demanda de dinero se debe a la necesidad de tener un medio de cambio, demanda por transacciones. Cuando aumenta la renta, aumenta el valor de los bienes que compramos por lo que aumenta la demanda de dinero. Al aumentar el índice de precios el dinero demandado para transacciones, en términos reales permanece constante, en cambio aumenta en términos monetarios. Si los tipos de interés se

incrementan, disminuye la demanda de dinero al aumentar las inversiones que son más rentables, aumenta el costo de oportunidad.

A veces el público mantiene dinero estéril atesorado, o busca seguridad manteniéndolo en activos muy líquidos aunque de baja rentabilidad. Aunado a esto, en la desconfianza del sistema financiero se puede aconsejar mantener el dinero líquido; otro motivo puede ser la esperanza de una devaluación, las ganancias o pérdidas de capital son los aumentos o reducciones del precio de un activo.

CAPÍTULO II

DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO: 1970 - 1993

CAPÍTULO II

DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO: 1970 - 1993

2.1. Sistema Monetario Internacional

En los últimos años, el capitalismo contemporáneo se ha dividido en los cuatro fases siguientes: la primera, concluyó con el inicio de la primera Guerra mundial y se distinguió por el auge de la economía mundial; la segunda, comprendió el periodo de entre guerras (1914 -1950) predominando la autarquía comercial y financiera; la tercera, vio nacer a las instituciones creadas en Bretton Woods (1950 - 1973), en estos años se restauró el comercio mundial y los flujos internacionales de capitales; finalmente, el ciclo de estanflación (de crecimiento lento con alta inflación) donde se abandonó el orden monetario mundial en 1973 (Chapoy, 1998).

La integración de la economía¹⁴ mundial se reinició en 1945 con el nacimiento de las instituciones de Bretton Woods -El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM)- así como con la creación del Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT). A través de estas instituciones, se restauraron los flujos mundiales de comercio y capitales, generándose una mayor “interdependencia” entre las diversas economías del mundo.

La integración económica presenta algunas características, tales como:

1. Se manifiesta en una marcada tendencia a la eliminación de las barreras comerciales y financieras, así como, el permiso al libre movimiento de mano de obra. Es decir, permite el libre movimiento de los factores de la producción (trabajo y capital) exceptuando a la tierra;

¹⁴ El Sistema Monetario Internacional (SMI) es un conjunto de reglas, formales e informales, e instituciones que se refieren a la forma en que se usan las diferentes monedas en las relaciones económicas internacionales.

2. La integración económica¹⁵ que puede ser: comercial, financiera y laboral, permiten en primer lugar el libre flujo de mercancías; en segundo, el libre flujo de capitales; y tercero, el libre movimiento de la mano de obra.

2.1.1. Sistema Bretton Woods

El Sistema Monetario Internacional (SMI) exigía una importante disciplina de los países miembros. El sistema creado en Bretton Woods estableció que cada país miembro del Fondo Monetario Internacional (FMI) debería fijar su paridad en la relación con el oro o con el dólar norteamericano¹⁶. Para cada país miembro se estableció una cuota en el Fondo Monetario Internacional. Los miembros podían obtener crédito del Fondo de acuerdo al monto de su cuota, y ésta define también su poder de votación en los acuerdos que se proponen en esta institución¹⁷ (Huerta, 2002).

El abandono del patrón oro internacional, provocó una escasez de dólares en el ámbito internacional, en el cual los países europeos se vieron obligados a no utilizar sus escasos dólares en el comercio mutuo, teniendo como consecuencia el establecimiento

¹⁵ En el proceso de integración económica encontramos las siguientes etapas:

1) Club de Comercio Preferencial: Dos o más países acuerdan reducir sus respectivos gravámenes a las importaciones de todos los bienes y/o servicios entre sí, es decir cuando intercambian pequeñas preferencias arancelarias, manteniendo sus aranceles originales frente al resto del mundo; 2) Área o Asociación de Libre Comercio: Dos o más países eliminan todos los gravámenes de importación y todas las restricciones cuantitativas a su comercio mutuo en todos los bienes y/o servicios, manteniendo sus aranceles originales frente al resto del mundo; 3) Unión Aduanera: Dos o más países eliminan todos los gravámenes de importación a todos los bienes y/o servicios de su comercio mutuo y, adicionalmente adoptan un esquema de arancel externo común a todas las importaciones de bienes y/o servicios provenientes del resto del mundo. Una Unión Aduanera es una Área de Libre Comercio porque el comercio es libre entre los países miembros. Sin embargo, una Área de Libre Comercio no es una Unión Aduanera ya que la primera no tiene un arancel externo común; 4) Mercado Común: Se crea cuando dos o más países forman una Unión Aduanera y, adicionalmente permiten la libre movilidad de todos los factores de la producción (trabajo y capital). Los países que lo integran establecen un arancel externo común, al igual que la Unión Aduanera. Un Mercado Común es también una Unión Aduanera y una Área de Libre Comercio, sin embargo una Unión Aduanera no es un Mercado Común porque el último permite el libre flujo de trabajo y capital; y 5) Unión Económica: Se presenta cuando dos o más países crean un Mercado Común y, adicionalmente proceden a unificar sus políticas fiscales, monetarias y socioeconómicas.

Existen países líderes (Estados Unidos, Alemania y Japón) que son capaces de modificar el entorno económico mundial por el tamaño de sus economías. Cualquier decisión que tomen en materia de tasa de interés o tipo de cambio (por mencionar algunos ejemplos) afectan la evolución del sistema manufacturero y financiero del resto del mundo. Estas naciones son "fijadoras de precios". En contrapartida, existen naciones con economías pequeñas, las cuales no tienen capacidad para incidir en el entorno económico mundial, son tomadoras de precios.

¹⁶ Se estableció el tipo de cambio fijo en relación al dólar y un precio invariable del dólar en oro, 35 dólares la onza. Los países miembros mantenían sus reservas principalmente en forma de oro o dólares, y tenían el derecho de vender sus dólares a la Reserva Federal a cambio de oro al precio oficial. El sistema monetario estuvo regido por un patrón de cambios-oro o dólar-oro, ya que el dólar era la moneda hegemónica que podía ser utilizada como reserva. La disciplina monetaria consistió en que los tipos de cambio fueron fijos respecto al dólar y éste último lo fue respecto al oro. Si un banco central, distinto de la Reserva Federal de Estados Unidos, llevaba a cabo una excesiva expansión monetaria, perdería sus reservas internacionales y, al final, sería incapaz de mantener la paridad de su moneda frente al dólar.

¹⁷ Las cuotas en el FMI fueron determinadas sobre la base de una serie de factores, tales como el ingreso nacional de cada país, el volumen de su comercio exterior, el monto de remesas, el grado de variabilidad de sus exportaciones, etc.

de una red de acuerdos bilaterales de pagos que se traducían en que estos países comerciaban casi en términos de trueque¹⁸. En los primeros años de la posguerra, desapareció el problema de escasez de dólares que había dado origen a una extensa literatura en que se señalaba a la falta de dólares como un fenómeno estructural (Ossa, 1990).

Con la instauración del sistema Bretton Woods se originó un mayor crecimiento monetario en los Estados Unidos, lo que conduciría a la acumulación de dólares por parte de los bancos centrales de los otros países, la misma Reserva Federal restringió su expansión monetaria a causa de la obligación de respaldar los nuevos dólares por oro. El precio oficial de la onza de oro a 35 dólares servía como último freno a la política monetaria estadounidense, dado que ese precio aumentaría si se creaban demasiados dólares.¹⁹

También cabe señalar que el sistema Bretton Woods presentó ciertas limitaciones con respecto al mecanismo de ajuste internacional y al proceso de creación de reservas internacionales; esto debido a que, por ejemplo, un país en déficit de balanza de pagos que, simultáneamente, enfrenta problemas de desempleo ó un país con superávit y que, al mismo tiempo, no desea tener inflación. En relación con esto, en el sistema de Bretton Woods existía una asimetría entre los países en déficit y aquellos en superávit (Manrique, 1979).

Un país en déficit de balanza de pagos tenía fuertes presiones para ajustar el sector externo a medida que sus reservas internacionales disminuyeron. En cambio, este problema no lo presenta un país en superávit que acumula reserva. Evidentemente, para el país en superávit no es conveniente seguir acumulando en forma indefinida reservas en lugar de otros activos más rentables, y es necesario dejar eventualmente operar al mecanismo de ajuste automático; sin embargo, al no existir el

¹⁸ A comienzos de la década de 1950 existían alrededor de 400 acuerdos bilaterales a través del mundo no socialista.

¹⁹ Los tipos de cambio fijos se consideraban un recurso para imponer la disciplina monetaria en el sistema. El patrón oro-dólar culminó en 1973, dado que Estados Unidos violó el principio de emisión monetaria (por cada onza de oro emitió más de 35 dólares).

tipo de presión provocada por la pérdida de reservas, es posible que el país en superávit tienda a postergar el ajuste (Ossa, 1990).

Con base en lo anterior, se afirma que el sistema Bretton Woods tuvo un sesgo deflacionario, debido a que la mayor parte del ajuste internacional se realizó por los países en déficit. El sistema institucionalizado en Bretton Woods también consideró este problema, aunque en una forma muy diferente, a través de lo que se llamó la “cláusula de la moneda escasa”²⁰.

El otro problema que se señalaba con respecto al sistema de Bretton Woods, fue que la creación de reservas internacionales, en la forma de dólares de Estados Unidos, significaba que ese país tenía la posibilidad de captar señoreaje e impuesto inflación. Varias de las limitaciones que presentaba el sistema Bretton Woods podían corregirse, y el sistema habría seguido funcionando; sin embargo, había un aspecto que era clave para la supervivencia del esquema Bretton Woods. Este era que Estados Unidos debía mantener políticas macroeconómicas prudentes; pero éste violó el principio de emisión monetaria (por cada onza de oro emitió más de 35 dólares), lo cual llevó al colapso del sistema en 1971 (Chapoy, 2001).

2.1.2. El rompimiento de Bretton Woods

El abandonar el sistema Bretton Woods implicó que los regímenes cambiarios en el mundo occidental pasaron de fijo a flotante, las tasas de interés se hicieron flexibles, generando una alta movilidad de capitales, puesto que empezaron a moverse hacia los centros financieros que les ofrecían mayores rendimientos, evidentemente, esto no sucedió mientras operó el sistema de tipos de cambio fijos, puesto que las tasas de interés eran estables (Levy, 2001).

²⁰ De acuerdo con esta cláusula, si los países miembros pretenden comprar una moneda al Fondo por un monto total superior a su disponibilidad, éste puede declarar a esta moneda como escasa. Ello autoriza a los países miembros a aplicar controles discriminatorios a las transacciones con el país de moneda escasa. Pero este es un mecanismo incompatible con la finalidad de liberalizar al comercio y los pagos internacionales, y en la práctica nunca se ha aplicado la “cláusula de la moneda escasa”.

Bajo las circunstancias que prevalecían a raíz del abandono del sistema, los países cuyas monedas jugaban un rol internacional importante, y que experimentaban entradas masivas de capitales de corto plazo, se vieron obligados a decidir entre seguir acumulando dólares inconvertibles²¹ o modificar sus paridades. Ante esta situación, los países de la Comunidad Europea decidieron finalmente, en mayo de 1973, dejar flotar sus monedas respecto al dólar. Esta fecha marca el comienzo de un período de flotación de las principales monedas, que se mantiene hasta el presente²².

A raíz del abandono de este patrón monetario, los países occidentales no han convenido otro mecanismo de creación de dinero en el mundo. Su abandono también implicó que los Estados Unidos perdieran su poder monopólico de creación de dinero frente a los agentes privados propietarios de las firmas transnacionales.

Lo anterior hace referencia a que, los centros financieros que surgieron a la par del sistema de Bretton Woods, tomaron importancia principalmente en Europa (los euromercados) y operaron con monedas privadas de carácter transnacional como los eurodólares, euromarcos, eurolibras, eurofrancos, euroyenes etc. La creación de dinero privado ha generado un exceso de oferta monetaria mundial (Manrique, 1979).

Para junio de 1974 el Comité de los Veinte²³ celebró su última reunión y envió su informe final a la junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, junto con un “Bosquejo de Reforma”, en donde se recomendó a los países con tipo de cambio flexible que siguieran las “Directrices para la Gestión de los Tipos de Cambio Flotantes”.

Estas directrices se refieren a tres aspectos:

²¹ A mediados de 1971 los miembros del grupo de los Diez se reunieron en el Instituto Smithsonian de Washington se pusieron de acuerdo sobre un realineamiento de las paridades de las monedas principales, dando como resultado una devaluación del dólar en 8,57% (alza del precio oficial del oro a US\$ 38 la onza de oro) y una revaluación de las otras monedas principales respecto al dólar.

²² La flotación de las monedas europeas que se inició en marzo de 1973 se realizó en tres grupos separadas. Francia, Alemania, Bélgica, Dinamarca, Holanda y Luxemburgo decidieron llevar a cabo la flotación conjunta, y mantuvieron sus monedas amarradas entre sí. Inglaterra e Irlanda adoptaron el tipo de cambio flexible en forma conjunta, pero separados de los demás países, e Italia flotó su moneda en forma individual. Sin embargo, existía la flotación en forma conjunta. Pero en los meses siguientes este esquema se vio sometido a tensiones. En junio de 1973 las autoridades alemanas decidieron revaluar el marco alemán en 5,5% respecto a las otras monedas europeas que participaban en el esquema de flexibilidad conjunta.

²³ El comité estaba formado por países más industrializados, en los que sobresalían Estados Unidos, Inglaterra, Japón Alemania, Francia, Italia, Canadá, Suecia, Bélgica, Holanda, etc.

- 1) Se estableció que los países miembros debían intervenir para moderar las fluctuaciones de corto plazo (diarias y semanales) de sus paridades.
- 2) Hacia referencia a la intervención para moderar las fluctuaciones mensuales y trimestrales.
- 3) Trataba sobre las “zonas de meta” (target zones”), o sea, el margen dentro del cual se estimaba que debía mantenerse la paridad en el mediano plazo. Si el país no establecía una zona de meta, el FMI podía dictaminar si acaso su paridad se había salido del rango razonable estimado para esa paridad en el mediano plazo²⁴ (Ossa, 1990).

El comité provisional se reunió en Jamaica en enero de 1976 y aprobó una serie de reformas al Sistema Monetario Internacional, la cuales fueron oficializadas en abril del mismo año, cuando la Junta de Gobernadores aprobó la *segunda enmienda* del Convenio Constitutivo del FMI, que entró en vigencia en abril de 1978. El aspecto más importante fue que se oficializó el régimen de tipo de cambio flexible, que había sido adoptado de hecho por los principales países industriales. De acuerdo con la segunda enmienda, los países podían adoptar el sistema cambiario que deseaban, con la salvedad de que no estaba permitido establecer el valor de su moneda con respecto al oro.²⁵ Cada país tenía la obligación de informar al FMI acerca de cuál sistema cambiario emplearía y también debían informar cualquier modificación que se realizará en su sistema cambiario (Ossa, 1990).

Con las modificaciones introducidas por la segunda enmienda buscaron también incrementar el rol de los Derechos Especiales de Giro (DEGs)²⁶ como reservas internacionales. Para esto se realizaron las reglas que regulaban el uso de los DEGs por los países miembros. También se amplió la autorización de tenencia de DEGs a

²⁴ En la práctica, ningún país con tipo de cambio flexible estableció una “zona de meta”, ni tampoco el FMI usó su facultad de señalar que la paridad de un país se habría salido del rango razonable estimado para el mediano plazo.

²⁵ Junto con eliminar al oro como numerario del sistema, también se suprimió su precio oficial.

²⁶ Los DEGs comenzó a ser usado como unidad de cuenta y reemplazó al oro en muchas de sus funciones oficiales en el FMI. El grupo de los veinte estudió la idea de que los DEGs se transformarán en el principal activo de reserva. Para esto se propuso que se estableciera una cuenta de sustitución en el FMI, en el cual los países miembros podrían depositar divisas (fundamentalmente dólares) a cambio de DEGs.

nuevos tipos de instituciones, aunque éstas deben de ser de carácter oficial (Chapoy, 2001).

A pesar de que la segunda enmienda dio libertad a los países para adoptar cualquier sistema, también estableció que el FMI ejercería una firme supervisión y que adoptaría principios específicos para guiar los miembros con respecto a la gestión cambiaria²⁷. El FMI aprobó, en abril de 1977, un documento sobre principios y procedimientos para guiar a las políticas cambiarias de los países miembros y llevar a cabo la firme vigilancia por parte de esta institución.

Los principios establecidos para guiar a los países miembros en su política cambiaria fueron tres (Guzmán, 1993):

- a) Los países debían abstenerse de manipular a los tipos de cambio para evitar el ajuste de la balanza de pagos o para obtener ventajas competitivas injustas.
- b) Los miembros debían intervenir en el mercado de divisas cuando fuera necesario para combatir condiciones desordenadas que pudieran estar caracterizadas, en otras cosas, por movimientos perturbadores a corto plazo del valor de cambio de sus monedas.
- c) Los países que intervienen en el mercado de divisas deberían tomar en consideración los intereses de los demás miembros, incluidos aquellos países con cuya moneda se interviniera.

Los principios de orientación y supervisión de las políticas cambiarias entraron en vigencia a partir de abril de 1978, junto con todas las demás modificaciones introducidas por la segunda enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional.

En el período comprendido de 1971 a 1978 el FMI, amplió las facilidades crediticias otorgadas a los países miembros, esto con la creación del “Servicio

²⁷ Este documento reemplazó las Directrices de Flotación

Ampliado”, en 1974; con este mecanismo el FMI otorga crédito a aquellos países que llevan a cabo reformas estructurales encaminadas a lograr una mayor eficiencia económica.

2.1.3. El nuevo Sistema Monetario Internacional

La segunda enmienda del Convenio Constitutivo del FMI dejó a los países en libertad para elegir su sistema cambiario; los principales países industriales adoptaron el tipo de cambio flexible, y muchos países en desarrollo implementaron un sistema de paridad fija o reptante con respecto a una moneda o a un conjunto de monedas.

Durante el sistema de Bretton Woods, los partidarios del sistema de tipo de cambio flexible argumentaban que las fluctuaciones de corto plazo en las paridades no serían muy grandes, gracias a la especulación estabilizadora. La experiencia ha demostrado que las fluctuaciones de corto plazo han sido mayores que lo que se anticipaba. Sin embargo, la existencia de mercados cambiarios a futuro, en especial en los países desarrollados, permite cubrirse contra riesgo cambiario del comercio internacional.

En términos generales con la caída del patrón monetario de Bretton Woods, se rompió el esquema financiero dominado por los tipos de cambio fijos, simultáneamente las tasas de interés también pasaron a ser flexibles, siendo ésta, la primera causa para fomentar el proceso especulativo dentro del sistema financiero mundial (Ossa, 1990).

La creación monetaria privada también cobró importancia y junto con la emisión de dinero de carácter fiduciario²⁸ (tarea realizada por el Estado) provocó que la circulación de dinero fuera superior a la producción manufacturera mundial (el flujo de dinero es superior al de mercancías). Este excedente de liquidez también ha fomentado

²⁸ La creación de dinero privado ha generado un exceso de oferta monetaria mundial. Actualmente se emite dinero con poder fiduciario (de los bancos centrales de los países) y dinero con poder crediticio (de los agentes privados). “Se estiman que se mueven diariamente 1.5 trillones de dólares por transacciones financieras y en las economías emergentes alrededor de 200 mil millones de dólares anuales”.

la inversión extranjera especulativa, cuya consecuencia ha sido la mayor inestabilidad de los mercados financieros locales.

En la actualidad los sistemas financieros locales corren el riesgo de ser contaminados por el volátil mercado mundial de capitales como producto de la flexibilidad de las tasas de interés en el mundo y por el exceso de dinero que circula a nivel mundial. Por esta razón, las principales economías del mundo (en especial el grupo de los siete países más industrializados: Estados Unidos, Japón, Alemania, Inglaterra, Francia, Italia y Canadá) tendrían que ver la necesidad de revisar las bondades de crear un sistema monetario internacional capaz de estabilizar las tasas de interés de las economías insertas en el esquema de integración (revisión y corrección del modelo de Bretton Woods) así como eliminar el exceso de liquidez monetaria mundial (Chapoy, 2001).

Con la estabilización del sistema financiero internacional, muchos de los problemas endémicos en materia financiera que sufren las distintas economías tomadoras y fijadoras de precios se minimizarían, de tal manera que, la regulación, control y supervisión de sus respectivos sistemas financieros tendría únicamente un carácter complementario y no prioritario como lo tiene en la actualidad.

Tras la desarticulación del sistema Bretton Woods a comienzos de los años setenta, se inició un período de inestabilidad e improvisación que aún subsiste. Los países económicamente más importantes, trataron de compensar las elevadas tasas de inflación adoptando medidas en el terreno monetario. Esta estrategia tuvo éxito en la lucha antinflacionaria, pero propició desequilibrios que han llevado a la comunidad internacional a la búsqueda de un Sistema Monetario Internacional de nuevo orden (Chapoy, 1998).

El paso del sistema de tipos de cambio fijos a tipos de cambio flexibles, sucedió por la combinación de medidas monetarias y fiscales nacionales mal coordinadas y por la existencia de mercados de capital internacionales integrados, que permitieron la

transmisión de perturbaciones monetarias nacionales de una economía a otra. La adopción del sistema de tipos de cambio flotantes, no significó el final de la incertidumbre cambiaria ni el hecho de que los diferentes países se vieran afectados por los disturbios monetarios en el exterior.

El régimen de flotación generalizada que sucedió al de Bretton Woods, no dio los resultados esperados: fue relativa la idea de que los tipos de cambio flotantes provocarían ajustes automáticos de la balanza de pagos y darían libertad a los países para enfrentar sus problemas económicos internos. Así, desde los Acuerdos de Jamaica (1976; que hicieron oficiales los tipos de cambio flotantes), se sabía con certeza que la estabilidad cambiaria era el fruto de la inestabilidad del entorno económico.

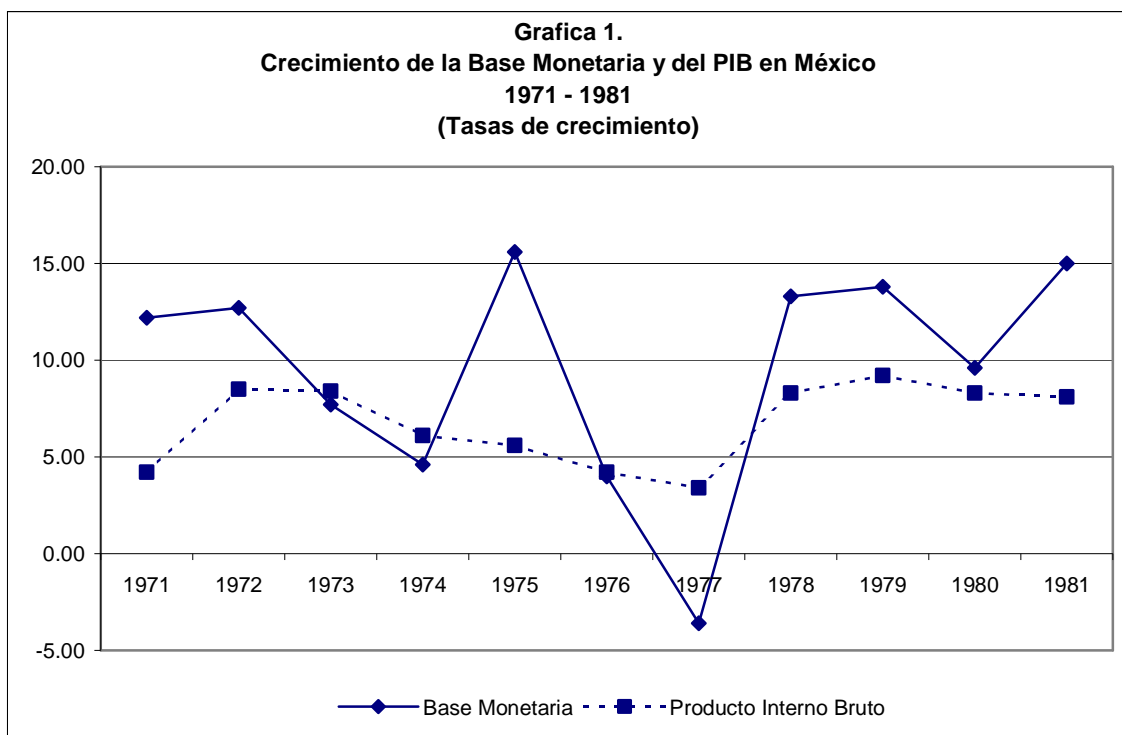
Indudablemente, los tipos de cambio son mucho más inestables que bajo el régimen de tipos de cambio fijos²⁹. En los años setenta y sobre todo a partir de los años ochenta, la volatilidad de las tasas cambiarias entre las principales divisas se ha acrecentado aceleradamente. Tales desajustes han seguido a la evolución desfavorable de la economía mundial y a la ineficaz supervisión ejercida por el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre los grandes países industriales, que redundan en una asimetría del ajuste internacional. Esta situación, ha dado lugar a la mala asignación de recursos, al fomento del proteccionismo y a la ampliación de los desequilibrios de las balanzas de pagos, en proporciones que ponen en peligro el crecimiento económico mundial y la estabilidad financiera (Huerta, 2002).

A partir de los años noventa, un número creciente de países, desarrollados y emergentes, están utilizando como ancla nominal una meta de inflación; este hecho constituye en la estructura de la política monetaria desde el colapso del sistema Bretton Woods a principios de los años setenta.

²⁹ La banda de Bretton Woods, apenas 1% a uno y otro lado, fue un elemento moderador de las alteraciones en los tipos de cambio reales.

2.2 Política Monetaria en México: 1970 – 1981.

En el período de 1970 a 1981, no existió una tendencia definida en materia de expansión de la liquidez, es decir, faltó planeación, y esto trajo como consecuencia contracciones y expansiones de la base monetaria que desequilibraron a la economía, tal y como se observa en la gráfica 1.



Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO.

La determinación de la expansión de la base monetaria estuvo determinada por el financiamiento que el Banco de México otorgaba al sector público y porque ésta no fue una variable bajo el control de la banca central, por lo que las autoridades monetarias se encontraban marginadas de este proceso.

Sin embargo, desde otra perspectiva, argumentaron que las autoridades monetarias no se mantuvieron al margen del proceso de decisión de la principal fuente

de creación de liquidez, sino que intervienen activamente. Adicionalmente, afirmaron que tenían el control en el financiamiento a instituciones de crédito y el crecimiento de los otros activos, con lo cual se puede decir que la Banca Central en México mantuvo una política activa y no pasiva, tal y como lo argumentaron las autoridades monetarias (Chapoy, 2005).

La intervención de las autoridades monetarias en este proceso, no fue en base a una estrategia de largo plazo, sino que actuó de acuerdo a la coyuntura. Bajo esta perspectiva, se buscó contrarrestar la expansión del gasto público, reducir las presiones inflacionarias y frenar el desequilibrio externo (Ruíz Durán, 1984).

En el período de 1971 a 1981, la expansión de la base monetaria tuvo movimientos significativos, así como también el gasto público por parte del Banco de México, tal y como se muestra en el cuadro 1.

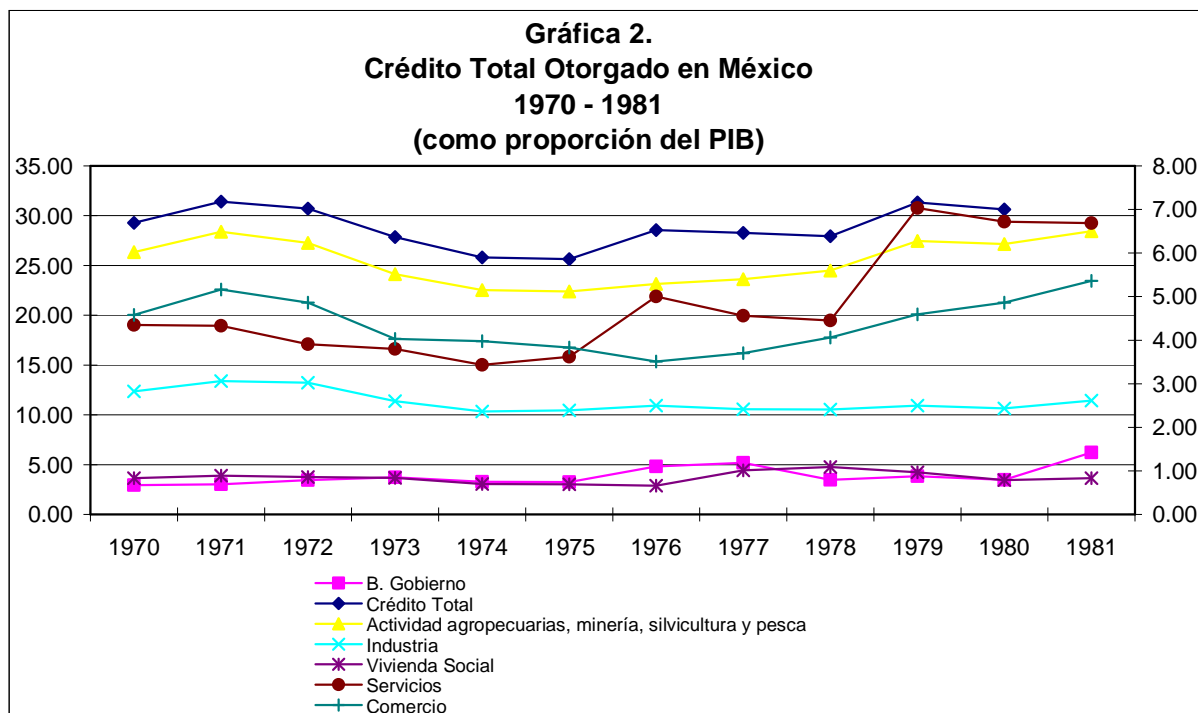
CUADRO 1. COMPOSICION DEL FINANCIAMIENTO DEL GASTO DEFICITARIO 1971 - 1981 (Estructura porcentual)					
Años	Financiamiento Interno	Banco de México	Certificados de la Tesorería a 28 días	Otros	Financiamiento externo
1971	82.70	11.60	nd	71.60	17.30
1972	86.80	81.30	nd	5.30	13.20
1973	85.50	52.00	nd	33.50	14.50
1974	72.00	70.50	nd	1.50	28.00
1975	76.10	72.10	nd	4.00	23.90
1976	78.30	47.50	nd	30.80	21.70
1977	56.20	36.10	nd	20.10	43.80
1978	79.00	56.20	1.60	21.20	21.00
1979	76.10	45.80	8.50	21.80	23.90
1980	88.90	40.10	8.00	40.80	11.10
1981	78.50	44.30	5.90	28.30	21.50

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO

La autoridad monetaria, no sólo tuvo injerencia en las fuentes de expansión de la base monetaria, sino que su papel fue determinante en la composición de ésta, es decir, de si se realizaba mediante la emisión o incremento del nivel de la banca comercial, con lo cual se determinaba también el nivel del multiplicador bancario. La

explicación de ello, es que el Banco de México a través de la expansión de la base monetaria mantuvo un flujo de recursos suficientes para mantener la expansión de la actividad productiva sin generar mayores desequilibrios financieros. Esto es porque el Banco de México mantuvo restricciones importantes en cuanto a la expansión de la base monetaria hasta la mitad de los años setenta. Sin embargo, la composición de la expansión fue principalmente mediante el aumento en la política de reservas, manteniendo un menor crecimiento en la emisión, lo cual redujo la liquidez del sistema profundizando los desequilibrios financieros (Wilford, 1984).

En los años de 1970 a 1975, la restricción disminuyó en gran medida el número de créditos, a la actividad industrial y a las actividades primarias tal y como se observa en la gráfica 2.



Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI y BANXICO

La política monetaria en el período de 1970 a 1981, actuó en contra de los objetivos de un adecuado financiamiento del desarrollo, porque el menor ritmo de crecimiento trajo consigo problemas de liquidez, frenando la actividad productiva y

desatando presiones inflacionarias. La política monetaria y crediticia privilegió a las actividades rentables sobre las productivas, ayudando a conformar una estructura económica débil y con rasgos especulativos. El Banco de México no utilizó los instrumentos con los que contaba para actuar de forma anticíclica, ni tampoco fue capaz de canalizar los recursos crediticios hacia las actividades prioritarias, ni evitar la dolarización del crédito (Mántey, 1999).

CUADRO 3. COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO POR TIPO DE INSTITUCIÓN Y POR TIPO DE MONEDA EN MÉXICO 1970 - 1981 (Estructura porcentual)				
Año	Por tipo de institución		Por tipo de moneda	
	Banco Nacional	Banca privada y Mixta	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
1970	38.00	62.00	81.50	18.50
1971	39.20	60.80	83.00	17.00
1972	39.40	60.60	86.70	13.30
1973	41.80	58.20	86.50	13.50
1974	42.10	57.90	81.90	18.10
1975	42.20	57.80	83.70	16.30
1976	48.90	51.10	67.50	32.50
1977	50.60	49.40	62.40	37.60
1978	45.00	55.00	68.90	31.10
1979	45.30	54.70	63.00	37.00
1980	43.50	56.50	65.90	34.10
1981	45.40	54.60	58.00	42.00

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO Y SHCP

El financiamiento externo ha sido el mecanismo tradicional de apoyo al proceso de acumulación en México, particularmente el ahorro externo, mismo que estuvo a cargo principalmente de la deuda, con una contribución marginal de la inversión extranjera, tal como puede observarse en el cuadro 4.

CUADRO 4. FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EN MÉXICO 1970 - 1981							
(Tasas de crecimiento)							
Año	Deficit Cuenta Corriente	Endeudamiento		Endeudamiento privado	Inversión Extranjera	Movimiento de capital	Reservas internacionales
		Largo Plazo	Corto Plazo				
1970	-1.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.1
1971	-0.9	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2	-0.2
1972	-1.0	0.4	-0.3	0.5	0.2	0.5	-0.3
1973	-1.5	1.2	0.4	0.7	0.2	-0.9	-0.1
1974	-3.2	2.1	0.8	1.1	0.3	-1.1	nd
1975	-4.4	3.6	0.8	1.1	0.2	-1.1	-0.2
1976	-3.7	4.2	0.9	0.5	0.2	-3.2	1
1977	-1.6	3.9	-0.9	nd	0.3	-1.0	-0.7
1978	-2.7	4.1	-1.5	0.8	0.4	-0.6	-0.4
1979	-4.9	-3.2	0.2	2.2	0.8	-1.1	-0.4
1980	-6.8	4.1	0.0	5.6	1.1	-3.0	-1.1
1981	-11.7	11.5	3.0	4.2	1.1	-7.2	-1.1

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO e INEGI

No sólo se dio un proceso de encarecimiento de la deuda externa de forma acelerada, sino que se endeudaron para pagar deuda, sino para acumular reservas y así poder financiar movimientos especulativos de capital; en efecto, el Estado no actuó como rector sino que dejó a las fuerzas del mercado actuar arbitrariamente.

La autoridad monetaria dejó que la asignación de recursos fuera arbitraria, el único mecanismo que utilizó en la segunda mitad de los años setenta, fue darle cierta flexibilidad al tipo de cambio, lo cual no fue suficiente, ya que una sociedad con una fuerte concentración de la riqueza como el caso de la economía mexicana, los estratos de más altos ingresos son los que mantienen una demanda inelástica a las variaciones en el tipo de cambio. Cabe mencionar que la autoridad monetaria, tampoco fue consecuente con su planteamiento de ajuste, ya que permitió una marcada sobrevaluación del peso a los largo de este período (Bueno, 1984).

Bajo esta perspectiva, se dejaron de canalizar divisas para el apoyo de la producción y el empleo; el único mecanismo racionalizador utilizado por las autoridades monetarias, fue el ajuste cambiario, y este instrumento no actuó de forma adecuada ya

que permitió la sobrevaluación del peso, con lo que se alentó aún más la tendencia especulativa de la economía (Montemayor, 1984).

El período comprendido de 1977 a 1982, se caracterizó por una serie de acontecimientos que afectaron de manera significativa a la economía nacional. Para 1977 ya estaba claro que la economía presentaba fuertes desequilibrios económicos y financieros. El nivel de las tasas de interés, la estructura de captación bancaria, la escasez y el costo del crédito, el comportamiento del medio circulante, la desintermediación financiera en moneda nacional, la volatilidad de los mercados financieros externos, así como la intensa actividad especulativa, que distorsionó los mecanismos de canalización del ahorro causando importantes fugas de divisas, llevaron a las autoridades financieras y monetarias del país a tomar una serie de medidas con objeto de lograr una recuperación del sistema financiero mexicano.

Al respecto, dos características resaltan por su importancia: i) el sistema bancario estaba organizado conforme a ciertos criterios de especialización, de tal forma que se llevaba a cabo una distinción tanto en el plazo de las operaciones como en el nivel de liquidez de las mismas; y ii) la rigidez de las tasas de interés. La primera lleva implícita una tajante diferenciación entre dinero y capital; y la segunda, presupone cambios insignificantes, tanto en la frecuencia como en magnitud, de las tasas de interés, lo cual está correlacionado con los bajos niveles de inflación, lo cual en México no ocurrió. Cabe resaltar que desde que adoptaron dichas medidas, el mercado financiero no bancario dispuso de nuevos instrumentos, leyes, instituciones más flexibles y otros incentivos, tanto en sus operadores como en sus operaciones (Ruíz Durán, 1984).

Adicionalmente, la política monetaria dispuso de algunos instrumentos para dirigir ésta en función de las necesidades de la Banca Central como fueron: i) el encaje legal; ii) las tasas de interés; iii) los Certificados de la Tesorería; iv) las subastas de

depósitos de la banca; v) la canalización selectiva del crédito; vi) el financiamiento y apoyo a la banca; y vii) los convenios especiales de ésta última.

Si se analiza el proceso de captación de ahorro en moneda nacional a partir de 1970, se puede observar que existió una creciente desintermediación financiera de 1973 a 1976, recuperándose posteriormente pero sin alcanzar en nivel que presentó en 1972, tal y como se observa en el cuadro 5.

CUADRO 5. INSTRUMENTOS MONETARIOS Y AHORRO OFRECIDOS AL PÚBLICO 1970 - 1981 (Como porcentaje del PIB)					
Años	Total	Moneda Nacional		Moneda Extranjera	
		Banca privada y mixta	Banca nacional	Banca privada y mixta	Banca nacional
1970	31.4	26.60	3.00	1.5	0.3
1971	32.9	27.70	3.50	1.4	0.3
1972	33.7	28.30	3.60	1.3	0.5
1973	30.9	25.70	3.10	1.7	0.4
1974	27.6	23.30	2.70	1.3	0.3
1975	28.4	23.80	3.00	1.3	0.3
1976	24.6	18.50	2.30	3.1	0.7
1977	27.3	20.09	3.21	3.7	0.3
1978	28.5	22.10	2.60	3.5	0.3
1979	28.6	22.30	2.50	4.2	0.4
1980	29.2	22.30	2.40	4.1	0.4
1981	31.3	22.90	2.70	5.2	0.5

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO

El proceso de dolarización se dio manera creciente a lo largo del período 1970-1981, particularmente en 1973, cuando se inició la caída del ahorro financiero, se elevaron los rendimientos de los depósitos en moneda extranjera, con el objetivo de incentivar los depósitos en el país y evitar la fuga de capitales. Sin embargo, el problema de la dolarización fue que cualquier ahorrador que desconfiaba del peso tuvo la posibilidad de convertir sus depósitos de pesos a dólares. Dicha operación fue muy costosa para el país ya que creó una obligación en dólares para el sistema bancario por

el total de depósitos y para las autoridades monetarias a través del encaje legal; esta forma de retener el ahorro interno fue muy costosa.

Otra medida implementada para retener dicho ahorro fue el establecimiento de una política de tasas de interés; la idea fundamental fue la de mantener un diferencial positivo entre las tasas nacionales y las internacionales, usando como tasa de referencia la del mercado de eurodólares. El diferencial creciente tuvo su máximo en 1981, con 20 puntos por encima del mercado de eurodólares; con ello, no se logró frenar la fuga de capitales, pero sí elevaron los costos financieros (Bueno, 1984).

De esta forma, las autoridades monetarias mediante las medidas adoptadas, no lograron retener el ahorro interno, pero si elevar los costos para la captación de recursos y en la creación de crecientes obligaciones en moneda extranjera para la banca y para las autoridades monetarias.

En lo que se refiere a la consolidación del proceso de ahorro interno, mediante la reducción de la liquidez, las autoridades monetarias contaron con dos instrumentos: i) la estructura de plazos de las tasas de interés; ii) la diversificación en el tipo de depósitos, a efecto de darles una mayor permanencia. Al respecto, las autoridades diversificaron los instrumentos de captación. En 1974, crearon los certificados de depósitos bancarios, con el objetivo de proporcionar una opción de inversión a un mayor plazo, autorizando inversiones de vencimiento a tres, seis y de doce a veinticuatro meses, tal y como se muestra en el cuadro 6. Posteriormente en abril de 1977, se llevó a cabo una reestructuración de los instrumentos de ahorro (Wilford, 1984).

CUADRO 6.
INSTRUMENTOS DE AHORRO EN MEXICO
1970 - 1981
(Como porcentaje del PIB)

Años	Fuga de capitales	Participación de los depósitos en moneda extranjera	Depósitos				
			1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
1970	nd	5.2	nd	nd	nd	nd	nd
1971	nd	5.0	nd	nd	nd	nd	nd
1972	nd	4.4	nd	nd	nd	nd	nd
1973	1.6	5.2	0.7	nd	nd	1.3	nd
1974	1.5	4.9	0.5	0.5	1.0	2.0	nd
1975	1.2	5.1	3.5	4.5	4.1	4.2	nd
1976	3.6	14.1	2.9	5.0	6.8	7.3	11.0
1977	1.2	23.4	3.4	6.5	8.2	10.0	8.6
1978	0.6	21.2	2.6	3.1	4.1	6.3	7.4
1979	0.8	24.5	5.4	4.2	4.2	5.0	16.2
1980	1.6	24.0	8.2	9.8	11.1	12.9	22.2
1981	3.4	26.7	14.2	20.3	21.4	22.1	27.1

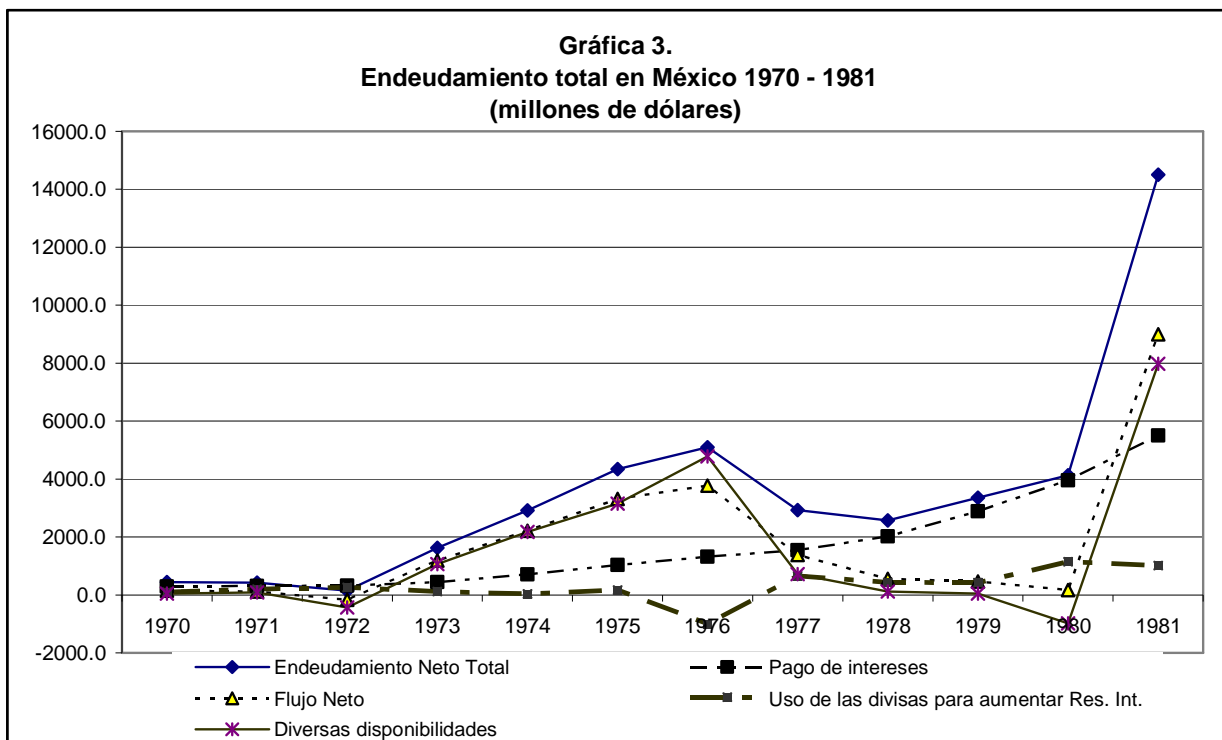
Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO

Con esta estructura de rendimientos a plazo, no existió ningún motivo para realizar depósitos a plazo mayor de tres meses, el diferencial con los instrumentos de mayor plazo fue muy reducido. En efecto, la reforma por retener el ahorro a largo plazo fue parcial e insuficiente para incentivar su permanencia.

De esta forma, las autoridades monetarias que emprendieron cambios en la estructura de los instrumentos de ahorro fueron incapaces de aumentar la permanencia de ahorro financiero, lo cual contribuyó, entre otras cosas, a la desintermediación financiera, que trajo como consecuencia la fuga de capitales y un cambio en las carteras de inversión de los ahorradores, en donde se buscó el refugio de los activos reales y de los activos extranjeros, en vez de elevar los activos financieros

El proceso de endeudamiento en este período se realizó de forma acelerada, de tal forma que, adaptarse a las condiciones cambiarias del mercado, que en general se reflejó en un creciente costo para el país. Sin embargo, la negociación de la deuda no careció de principios agresivos que favorecieran al país, no se optó por una política de acomodo a los dictados del capital financiero internacional, sin más bien se negoció.

Con ello, no sólo se dio un proceso de encarecimiento de la deuda externa en forma acelerada, sino que este proceso como consecuencia de la falta de un esquema de racionalización de divisas, utilizó en forma decreciente las divisas obtenidas para fines productivos; el efecto de palanca que daba la potencialidad del país para endeudarse fue utilizado inadecuadamente. La política fue apoyar a las fuerzas del mercado y no contrarrestarlas, el Estado no asumió su papel como rector y dejó al mercado actuar arbitrariamente (Ruíz Durán, 1984).



Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO.

La gráfica 3. muestra la tendencia creciente que tuvo el proceso de endeudamiento a finales de los años setenta, misma que se fue dando por las condiciones cambiarias del mercado que se presentaban, lo anterior tuvo como resultado un aumento de la deuda externa de forma acelerada, tal y como se muestra en el periodo que va de 1979 a 1981.

CUADRO 7. DEUDA EXTERNA PUBLICA E INTERESES PAGADOS (1970 - 1981) (En millones de dólares)			
Años	SalDOS de la deuda pública externa	Intereses pagados	Relación de intereses a saldo de la deuda en el año anterior (%)
1970	4262.00	290.00	nd
1971	4546.00	306.00	7.2
1972	5065.00	321.00	7.1
1973	7070.00	442.00	8.7
1974	9975.00	707.00	10.0
1975	14266.00	1032.00	10.3
1976	19600.00	1319.00	9.2
1977	22912.00	1542.00	7.9
1978	25264.00	2023.00	8.8
1979	29757.00	2888.00	11.4
1980	33813.00	3956.00	13.3
1981	53000.00	5507.00	16.3

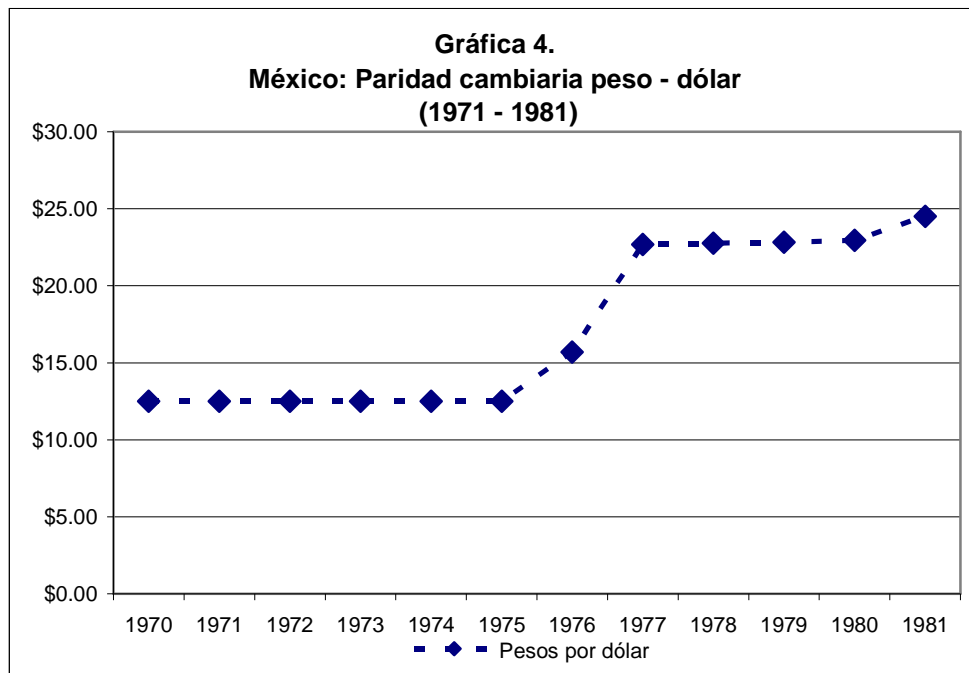
Fuente: Elaboración propia con base en datos de SHCP y BANXICO

En el cuadro 7 se puede observar el comportamiento que tuvo la deuda pública externa en el periodo de 1970 a 1981, se muestra una tendencia creciente, debido a que México debía financiarse para mantener el crecimiento económico, lo anterior, ha razón de que el modelo de sustitución de importaciones mostraba signos de agotamiento a inicio de los años setenta³⁰.

La autoridad monetaria dejó que la asignación de estos recursos se realizara en forma arbitraria, el único mecanismo que utilizó en la segunda mitad de los años setenta, fue darle cierta flexibilidad al tipo de cambio, lo cual no fue suficiente, ya que en una sociedad como la mexicana con una fuerte concentración de la riqueza, los estratos de más altos ingresos, mantienen una demanda inelástica a las variaciones en el tipo de cambio.

³⁰ Cabe resaltar que en buena parte del periodo (1970-1982) la economía mexicana se caracterizó también por una gran capacidad para absorber recursos del exterior dado que se tenían condiciones favorables para hacerlo. Esto se debió fundamentalmente a la bonanza petrolera al triplicarse los precios petroleros hacia finales de la década de los setenta.

Es necesario señalar que la autoridad monetaria, tampoco fue consecuente con su planteamiento de ajuste, ya que permitió una marcada sobrevaluación del peso a lo largo de este período, tal y como se observa en la gráfica 4.



Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO.

El único mecanismo racionalizador utilizado por la autoridad monetaria, fue el ajuste cambiario, y aun en este instrumento se actuó de manera débil, ya que permitió la sobrevaluación del peso, con lo que se alentó aún más las tendencias especulativas de la economía (Sánchez y García, 2007).

2.3. Política Monetaria en México: 1982 – 1993.

Durante el período 1982 - 1993, la economía mexicana sufrió grandes fluctuaciones en sus tasas de inflación, en el crecimiento del PIB, del empleo y de los salarios. Además mostró una elevada volatilidad, la tasa media de inflación fue alta, mientras que el crecimiento promedio del PIB, el empleo y los salarios reales resultaron en contraste bajos.

Al inicio de este periodo, se hizo frente a los efectos de un tipo de cambio devaluado o subvaluado, un alto nivel de inflación y escasez de divisas en las reservas internacionales, se requirió urgentemente aplicar una política monetaria restrictiva³¹, con el objetivo de que el nivel de la tasa de interés se ajustara a los altos niveles de inflación y del tipo de cambio, por lo que ésta tendió a aumentar, con el objetivo de atraer bienes de capital extranjero y reactivar nuevamente el aumento de las reservas internacionales del país.

Sin embargo, la política monetaria restrictiva a través de la restricción de créditos a familias y empresas desalentó el crecimiento del Producto Interno Bruto, ya que desmotivó la inversión dentro del sector productivo de la industria. Por otro lado, la política monetaria restrictiva se hizo presente en un incremento de las tasas de interés, llevando a un aumento de la demanda de bonos, por lo que fue más atractivo invertir en el mercado especulativo que invertir en el sector productivo.

Para principios de los años noventa, se aplicaron nuevos cambios para reestructurar el saneamiento de la economía mexicana. Desde entonces, las autoridades adoptaron nuevas formas de conducir la política económica, a las cuales se ha denominado modelo neoliberal, que en síntesis ha consistido en el saneamiento de las finanzas públicas, a través de la desaparición de empresas y organismos públicos, entre las que destacó la privatización de la banca comercial y de los servicios telefónicos.

A partir del año de 1989³², el gobierno estableció un tipo de cambio fijo a través de bandas de flotación con el fin de combatir el elevado índice de inflación que se presentaba en aquellos años³³. Posteriormente para el año de 1994 el grado de incertidumbre económico y político empezaría aumentar, provocando que la oferta de

³¹ La aplicación de una política monetaria restrictiva también se derivó a causa de las medidas de rescate financiero, para evitar la suspensión del pago de la deuda externa de México y posibles quiebras de bancos importantes

³² Desde 1989, Banco de México venía realizando compras netas de divisas por una cantidad mayor al que representaban sus ventas netas de valores públicos. Es decir, el desenvolvimiento de las reservas internacionales ha resultado mayor que el de las operaciones que se realizan con el fin de aplicar una esterilización monetaria.

³³ Tal política cambiaria permitió que el peso se sobrevaluara con respecto al dólar y que respectivamente el tipo de cambio se encontrará sobrevaluado.

dólares empezara a ser mayor que la demanda, ocasionando en consecuencia, que el Banco de México ya no fuera capaz de respaldar el tipo de cambio fijo, dejándolo a las fuerzas del mercado, el cual concluiría en una devaluación. En general, los últimos años del período se caracterizaron como una etapa de recuperación económica.

2.3.1. Las metas de inflación en los años noventa

Los llamados objetivos intermedios o guías operativas³⁴, se establecen en términos de dichas variables, que suelen ser sobre todo las de corto plazo, que guardan una relación estrecha con el crecimiento de los precios. Bajo la denominación de regímenes de metas de inflación se incluye una amplia gama de esquemas monetarios³⁵ que se suman a otros existentes (dolarización, consejo monetario y tipo de cambio).

Debido a la estructura de política monetaria que han definido los países, se han clasificado a los países por tres categorías:

- a) *Metas explícitas de inflación*: Las autoridades realizan un anuncio formal de la meta y se comprometen a hacer todo lo posible para su consecución. Los países que aplican este esquema monetario, tienen un considerable nivel de credibilidad y gozan de cierta estabilidad financiera y para mantener la inflación baja necesitan hacer un claro compromiso de perseguir una meta inflacionaria. Sin embargo, este compromiso se da al precio de menos flexibilidad para perseguir otros objetivos como el crecimiento de la producción y del empleo.
- b) *Metas implícitas de inflación*: No hay un anuncio formal por parte de las autoridades acerca de la meta ni tampoco el compromiso de alcanzar dicho objetivo, pues estos países tienen tanta credibilidad que pueden mantener una inflación baja y estable y su alto grado de estabilidad financiera les da la

³⁴ Estos pueden considerarse como metas a corto plazo

³⁵ Se entiende por esquema, régimen o sistema monetario el conjunto de arreglos institucionales bajo los cuales se toman y ejecutan las decisiones de política monetaria; las instituciones políticas, el grado de desarrollo de los mercados financieros, la capacidad técnica de los funcionarios dentro y fuera del banco central, así como las características estructurales de la economía configuran un determinado esquema, régimen o sistema. De esta manera, el análisis de un esquema de política monetaria se extiende más allá de una meta determinada y excede los límites del banco central.

flexibilidad suficiente para perseguir tanto el objetivo de aumentar la producción como el estabilizar los precios³⁶ (Chapoy, 2005).

- c) *Metas de inflación laxas*: Establecen metas numéricas de inflación como parte de su estrategia de política económica, pero sin el compromiso de alcanzarlas, pues su vulnerabilidad ante las crisis, su inestabilidad financiera y su débil estructura institucional, les impide mantener la inflación como su principal objetivo (Chapoy, 2005).

Por lo anterior, prefieren tener plena flexibilidad para hacer frente a las conmociones financieras y cíclicas. Este régimen se considera como una transición durante la cual se realizan las reformas estructurales necesarias para la adopción de una meta explícita de inflación.

Esta clasificación esta basada en indicadores acerca de la claridad y credibilidad del compromiso con la meta de inflación. La claridad se indica por el anuncio de la meta inflacionaria y por los acuerdos institucionales que apoyan la responsabilidad respecto a la meta. La credibilidad depende del desempeño inflacionario real y de la calificación del mercado a la deuda gobernabilidad a largo plazo en moneda local.

El régimen concreto de meta de inflación adoptado en cada país, depende en mucho de las características de su economía y del tipo de conmociones externas a que se enfrenta.

La política monetaria más adoptada es la de las metas explícitas de inflación, y se caracterizan principalmente por:

- 1) El objetivo principal de la política monetaria es la obtención de una inflación baja y estable;
- 2) La meta de inflación debe anunciarse públicamente. Tal anuncio puede hacerlo el banco central, el gobierno o ambos;

³⁶ Cinco bancos centrales practican este régimen, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos y los bancos centrales de Suiza Singapur.

- 3) El banco central debe ser capaz de conducir su política monetaria con plena independencia en cuanto a elección de los instrumentos de política monetaria que va a aplicar;
- 4) El público debe estar informado acerca de la estructura de la política monetaria y de la conducción de ésta³⁷;
- 5) El gobierno debe financiarse principalmente en los mercados financieros internos, cuyo desarrollo es indispensable para superar el “pecado original” de no poder emitir deuda en su propia moneda y logara la estabilidad cambiaria y financiera;
- 6) La política monetaria y la política fiscal deben coordinarse, pues pueden surgir conflictos entre el manejo de la deuda, que atiende a la relación costo – riesgo, y la política monetaria que se preocupa por alcanzar la meta inflacionaria;
- 7) El sistema financiero debe estar suficientemente desarrollado y estable para que el banco central no sea distraído de su objetivo principal por debilidades en ese sector;
- 8) Las políticas para influir en el tipo de cambio (intervenciones en el mercado cambiario y modificaciones en las tasas de interés) tienen como único propósito mitigar sus efectos sobre la inflación;
- 9) Determinación del índice de precios más apropiado para definir la meta inflacionaria. La experiencia internacional indica que esta función la cumple de mejor manera el índice de precios al consumidor;
- 10) La autoridad monetaria debe conocer o estimar el tiempo que toma a los determinantes de la inflación actuar sobre la tasa de inflación, así como la relativa efectividad de los diferentes instrumentos de política económica a su disposición;
- 11) Al adoptar metas explícitas de inflación, la tasa de inflación debe estar ya en nivel de un solo dígito.

³⁷ Las medidas para incrementar la transparencia, flexibilidad y credibilidad en el manejo de la política monetaria, son una parte muy importante del esquema de MEI (Metas Explícitas de Inflación).

Algunos países establecen cláusulas de escape, bajo las cuales está permitido desviarse de la meta inflacionaria en caso de presentarse circunstancias imprevistas, como pueden ser:

- a) un aumento considerable en los precios del petróleo;
- b) un alza en los impuestos indirectos no prevista al establecer la meta de inflación;
- c) y, un desastre natural.

Varias características de los esquemas con metas de inflación no son exclusivas de éstos, sino que son necesarias para que tenga éxito cualquier estrategia de política monetaria. Vg. La independencia del banco central para aplicar los instrumentos que considere pertinentes, es deseable bajo cualquier régimen monetario.

2.3.2. La adopción de las metas explícitas de inflación en México

México practica un esquema de metas explícitas de inflación y pasó de un sistema de desliz constante, a uno de flotación cambiaria independiente³⁸. La meta de inflación la fija el Banco de México; se permite, aunque en forma limitada, el financiamiento por parte del banco central de déficit gubernamentales. Las acciones de política monetaria se anuncian a través de la prensa y se presentan trimestralmente informes sobre política monetaria y sobre inflación.

Se considera que el sistema de metas de inflación al permitir una política monetaria independiente y flexible puede dar mejores resultados en términos de empleo y producción, déficit fiscal y en cuenta corriente, endeudamiento, etcétera.

El anuncio de las metas explícitas de inflación para el mediano y largo plazo se dieron por primera vez en mayo de 1994, un mes después de haber iniciado la autonomía de Banco de México. La junta de Gobierno partió de una meta de corto plazo en concordancia con lo negociado en la reunión del “Pacto” de octubre de 1993. Para el objetivo de mediano plazo se planteó reducir la tasa de inflación a niveles semejantes a los países que son los principales socios comerciales de México. Finalmente, se

³⁸ Previamente hubo un proceso de desregulación financiera y de fortalecimiento de la solidez del sistema financiero, aunque a costa de su extranjerización.

instituyó como objetivo de largo plazo sostener la inflación en el nivel entre 0 y 3 por ciento (Heath, 2003). No obstante, esta meta no se ha cumplido.

2.3.3. Objetivo de la política monetaria en México

El objetivo prioritario del Banco de México es el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional; es decir, la tarea encomendada a Banco de México es alcanzar y mantener una inflación baja y estable; además debe mantener un sano desarrollo del sistema financiero y el buen funcionamiento del sistema de pagos³⁹.

En general se puede resumir en seis características principales el régimen de objetivos de la inflación:

- 1) La confirmación de la estabilidad de precios como el objetivo fundamental de la política monetaria;
- 2) El anuncio de metas explícitas de inflación para el mediano y largo plazo;
- 3) La existencia de una autoridad monetaria autónoma;
- 4) La aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia, el cual se sustenta en una estrategia de comunicación respecto a los objetivos, planes y decisiones de la autoridad monetaria;
- 5) El análisis de todas las fuentes de presiones inflacionarias con el fin de evaluar la trayectoria futura del crecimiento de los precios; y
- 6) El uso de mediciones alternativas de la inflación, como la subyacente para aislar a aquellos fenómenos que inciden de manera transitoria sobre la inflación e identificar la tendencia de medio plazo del crecimiento de los precios.

El propósito fundamental de la política monetaria es maximizar el bienestar social al obtener un crecimiento alto y estable en el largo plazo. En México la política monetaria que se aplica, ha permitido alcanzar el objetivo de bajar la inflación, pero a costa del crecimiento económico, ya que para lograr la meta, el Banco de México

³⁹ Los elevados costos económicos y sociales que genera la inflación han propiciado el consenso de que la política económica debe orientarse hacia un objetivo, que es la estabilidad de las variables macroeconómicas especialmente los precios. Durante los últimos años las acciones de la mayoría de los bancos centrales se han orientado hacia el abatimiento de la inflación.

impone una fuerte restricción monetaria que incrementa las tasas de interés y reduce el crédito interno; por otra parte hay una política de contracción salarial con los consecuentes efectos negativos sobre el nivel de vida de la población (Chapoy, 2005).

2.3.4. El papel del Banco de México para lograr la estabilización

A menos de un año del otorgamiento de su autonomía, el Banco de México tuvo que colaborar con la Secretaría de Hacienda en el combate de la crisis de balanza de pagos y bancaria que se manifestaron durante los primeros meses de 1995. La crisis bancaria se resolvió mediante mecanismos fiscales⁴⁰. Sin embargo, el Banco de México contribuyó a esa solución actuando preventivamente en su calidad de prestamista de última instancia. Por su parte, la crisis de balanza de pagos y las sucesivas devaluaciones que provocó a lo largo de 1995 dieron lugar a que tuviera que iniciarse de nueva cuenta un esfuerzo de estabilización en gran escala para disminuir la inflación.

Ese proceso de estabilización ha sido gradual por dos razones:

- 1) Por una decisión deliberada de las autoridades del banco central con el fin de moderar los costos de la lucha contra la inflación.
- 2) Y por estabilizar una economía a partir de incremento de los precios, en donde la dinámica alcista se encuentra muy arraigada, todo esto resulta una tarea difícil y prolongada.

A lo largo de ese esfuerzo de estabilización que ya se extiende por casi una década han tenido progresos muy significativos. En ese transcurso se han afianzado primeramente las políticas de transparencia y de rendición de cuentas de la autoridad monetaria. Asimismo, la adopción del esquema de flotación cambiaria fue exitosa en el

⁴⁰ El Fobaproa fue uno de los principales mecanismos que se utilizaron para salir de la crisis financiera, este fue creado para absorber las deudas ante los bancos, capitalizar el sistema financiero y garantizar el dinero de los ahorradores. Así mismo se creó el Programa de Capitalización Temporal (Procapte) mientras culminaban las operaciones para que el Fobaproa absorbiera la cartera vencida a los bancos, el gobierno federal recurrió a la creación del Procapte, un instrumento alternativo para sanear el sistema financiero con el acceso rápido y en mayor volumen de capital extranjero y recuperar la solvencia de los bancos; y finalmente en 1996 se creó la Unidad Coordinadora para el Acuerdo Bancario Empresarial (Ucabe), que funcionó con recursos fiscales a instancias de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; el Ucabe sirvió de aval para el rescate bancario y benefició a 54 empresas por un monto de 9.700 millones de dólares.

período de 1994 a 1995. En el transcurso, el Banco de México logró desarrollar un nuevo instrumento de intervención y avanzar hacia la adopción de la fórmula de política monetaria que se considera la más moderna hasta el momento de escribir estas líneas: el esquema llamado Objetivos de Inflación.

El proceso de evolución se inicia durante los primeros meses de 1995. Al pasarse, a un régimen de flotación, en donde el tipo de cambio ya no puede utilizarse como “ancla” de la política monetaria⁴¹. En un principio, y al menos durante algunos años, ese papel de objetivo intermedio recae en la utilización de un agregado monetario (en la base monetaria); para ello, Banco de México decidió enfrentar la crisis satisfaciendo la demanda de dinero acompañada de una tasa de interés que se determinaba libremente en el mercado y a través de intervenciones discrecionales mediante la variación en el objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito con el Banco de México⁴². En un principio cumplió satisfactoriamente con el objetivo de disminuir los niveles de inflación pero el Banco de México enfrentó dos problemas.

1. La inestabilidad entre el comportamiento del dicho agregado y el nivel de la inflación.
2. Como resultado de lo anterior, la dificultad para pronosticar con exactitud la trayectoria de dicho agregado que sea congruente con la meta de inflación adoptada.

Durante el período 1984 a 1994⁴³ la meta principal del Banco de México fue mantener controlado el tipo de cambio, que fue utilizado como ancla nominal de la economía. El Banco de México siguió la política de depreciar el tipo de cambio nominal a un ritmo predeterminado. Asimismo, la credibilidad de la autoridad monetaria se vio

⁴¹ El Banco de México tuvo que enfrentarse a periodos de alta inflación y contracciones de la economía real después de la adopción de este régimen cambiario.

⁴² Desde septiembre de 1995 el Banco de México ha instrumentado su política monetaria a través de un objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca. En términos generales, la implantación de una política monetaria neutral bajo este esquema equivale a inyectar o retirar toda la liquidez necesaria, a tasas de mercado, para que las cuentas corrientes finalicen el periodo de medición en cero.

⁴³ Desde los años ochenta la economía empezó a vivir un proceso de transformación basado en la desregulación y reducción de la participación del Estado en la economía, la liberalización de las relaciones económicas con el exterior y la entronización de la iniciativa privada como motor y principal impulsor de la dinámica económica.

muy dañada, las críticas se centraron en la falta de transparencia en la conducción de la política monetaria y la escasa información que la institución difundía.

Para 1995 se decidió tomar una política acomodaticia⁴⁴ complementada con la libre flotación del tipo de cambio y una tasa de interés determinada en el mercado, para las operaciones diarias que mantiene el banco central con la banca comercial, esta política permite que el Banco de México envíe señales cuantitativas al mercado de dinero sin tener que determinar el nivel de la tasa de interés o del tipo de cambio. Cabe resaltar que la aplicación de una política monetaria acomodaticia tiene como finalidad, cumplir el objetivo de inflación, es decir, tiene como meta contener el efecto inflacionista provocado por el alza de los precios, para ello Banco de México utiliza cualquier mecanismo a su alcance, para controlar el nivel de inflación y cumplir así su objetivo (Heath, 2003).

A partir de 1998, la política monetaria experimentó un cambio gradual hacia objetivos explícitos de inflación, orientando las acciones discrecionales a la consecución de objetivos de inflación de corto y mediano plazos; utilizando los “cortos” cuando se detectan presiones inflacionarias incongruentes con los objetivos fijados para contrarrestar los efectos de los movimientos de los precios clave en la economía; y para restaurar el orden en los mercados cambiarios y de dinero cuando sea necesario. También se instauró una nueva política de información al público sobre las acciones del banco central; se anunció en los programas monetarios el pronóstico trimestral y diario de la base monetaria.

⁴⁴ Lo que significa que Banco de México realiza una expansión monetaria para contrarrestar el incremento en las tasas de interés.

CAPITULO III

LA ESTABILIDAD DE PRECIOS COMO OBJETIVO DE POLÍTICA MONETARIA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO 1994 – 2007.

CAPITULO III

LA ESTABILIDAD DE PRECIOS COMO OBJETIVO DE POLÍTICA MONETARIA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO 1994 – 2007.

Desde los años ochenta la economía inició un proceso de transformación basado en la desregulación y reducción de la participación del Estado en la economía, la liberalización de las relaciones económicas con el exterior y la entronización de la iniciativa privada como motor y principal impulsor de la dinámica económica. Desde entonces la economía mexicana padeció grandes fluctuaciones en sus tasas de inflación y de crecimiento del PIB, del empleo y de los salarios. Además de haber mostrado una elevada volatilidad, la tasa media de inflación fue alta, mientras que el crecimiento promedio del PIB, el empleo y los salarios reales resultaron por contraste bajos.

3.1 La política monetaria frente a un tipo de cambio flexible

A partir de la adopción del régimen de libre flotación cambiaria, como consecuencia de la crisis de balanza de pagos de 1994 - 1995⁴⁵, la política monetaria ha asumido ese papel que en términos técnicos, se conoce como ancla nominal de la economía⁴⁶. México pasó de un tipo de cambio fijo a un tipo de cambio flexible; pero la liberalización del tipo de cambio ocasionó diversas perturbaciones a nivel macroeconómico, una de las principales fue la inflación.

Con el fin de aplicar un esquema operativo de acuerdo al cual tanto el tipo de cambio como las tasas de interés fueran determinadas libremente, el Banco de México⁴⁷ estableció como instrumento de política monetaria el “encaje promedio cero”⁴⁸

⁴⁵ La crisis cambiaria y financiera que se produjo a finales de 1994 y durante 1995 obligó a las autoridades a adoptar un régimen cambiario de libre flotación. Por tanto, se abandonó el uso del tipo de cambio como ancla nominal de la economía. A consecuencia de la devaluación del peso y del repunte de la inflación, la credibilidad del Banco de México se vio severamente dañada.

⁴⁶ El tipo de cambio dejó de funcionar como el instrumento de política que coordinaba las expectativas de inflación alrededor de los objetivos de la autoridad.

⁴⁷ Banco de México se convirtió en una institución autónoma a partir de abril de 1994.

⁴⁸ Bajo el esquema de “encaje promedio cero”, la autoridad monetaria exige a las instituciones de crédito que al final del periodo de cómputo, el saldo promedio diario de sus cuentas en el banco central sea de cero. Asimismo, el Banco de México interviene todos

y la utilización del objetivo de saldos acumulados. Mediante el anuncio de dicho objetivo, el Banco de México envía señales a los mercados financieros, sin determinar con ello los niveles de la tasa de interés o del tipo de cambio.

A partir de 1995, el Banco de México (Banxico) adoptó como principal instrumento de política monetaria el “corto” monetario basado en un Régimen de Saldos Acumulados, éste instrumento es de tipo restrictivo en contraste con los largos que son expansivos⁴⁹.

La función del “corto”⁵⁰ fue mandar una señal a los agentes económicos, de que la autoridad central se mantenía firme en su objetivo de reducir la inflación y que vería con agrado la elevación de la tasa de interés. Los agentes económicos supieron que de no lograr los resultados deseados con el corto, el Banco de México contaba con otros instrumentos monetarios para realizar una verdadera contracción monetaria y lograr sus propósitos estabilizadores⁵¹.

El régimen de saldos acumulados⁵² fue sustituido por el de saldos diarios a partir del 10 de abril de 2003, el cual funciona de la misma forma que el de acumulados pero el periodo para cerrar cuentas frente a Banxico es diario; la implicación de este cambio, es el aumento del poder restrictivo de la aplicación del “corto”, es un cierre de cuentas que no permite ningún margen de búsqueda de préstamos de otros bancos comerciales, en donde todos deben ir al día en sus cuentas con el Banco Central.

los días en el mercado de dinero mediante subastas ofreciendo créditos y depósitos o a través de la compraventa de valores gubernamentales en directo o en reporto. A ese fin, el Banco Central fija el monto a subastar, de manera que la suma de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de toda la banca (saldo acumulado de saldos diarios totales) inicie la siguiente jornada con una cantidad determinada de antemano.

⁴⁹ Las autoridades monetarias monitorean constantemente la demanda de dinero para asegurar que su monto sea consistente con las metas de inflación, por lo que BANXICO lleva una cuenta “única” a cada banco que existe en nuestro país, en ella se realizan bonos y sobregiros en lo que originalmente se llamó Régimen de Saldos Acumulados y actualmente se aplica el Régimen de Saldos Diarios.

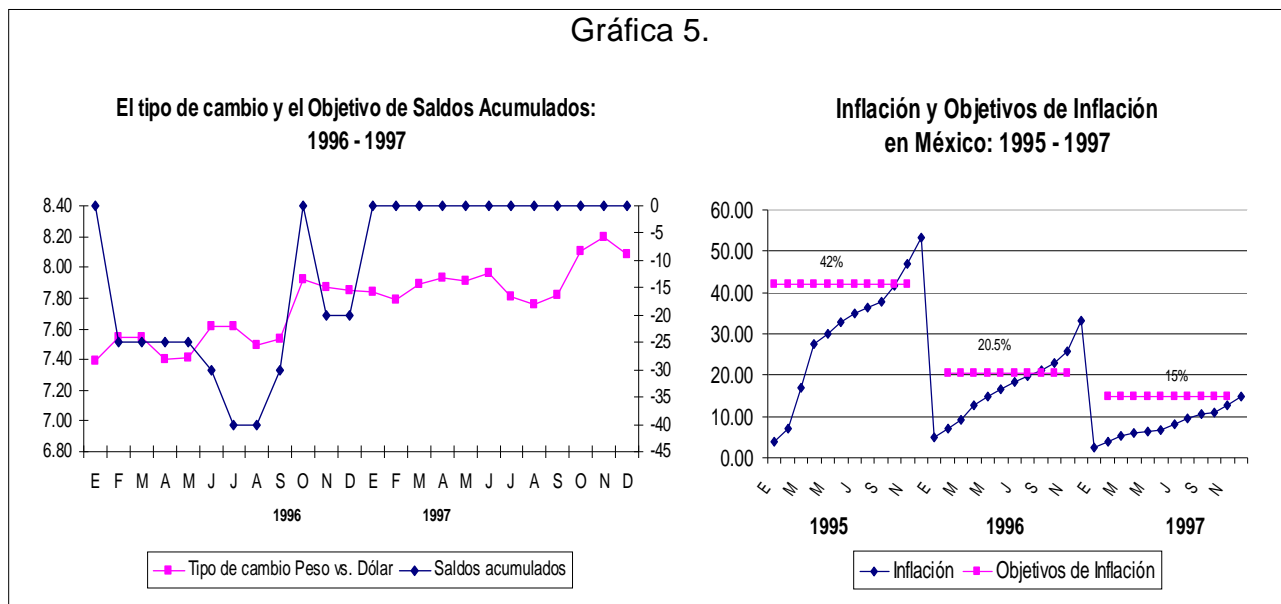
⁵⁰ Las ventajas del “corto” son que por una parte ha permitido una *re monetización* sin sobresaldos; y otra ventaja consiste en que, ante condiciones de alta volatilidad los mercados de capital, el corto se intensifica automáticamente.

⁵¹ La aplicación del “corto” se orientó a restaurar las condiciones de estabilidad en los mercados financieros cuando éstos sufrieron perturbaciones. Una vez que se lograba lo anterior, el objetivo de saldos acumulados regresaba a cero. En este sentido, la meta de inflación anual jugó un papel importante para guiar las expectativas de los agentes económicos y las acciones discrecionales de la política monetaria, se orientaron a minimizar el impacto de las perturbaciones financieras no anticipadas sobre la trayectoria de la inflación.

⁵² El Régimen de Saldos Acumulados fue diseñado para inducir a las instituciones de crédito a no mantener en promedio saldos positivos ni incurrir en sobregiros en sus cuentas, así como para que procuren compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado.

Con la adopción del régimen de libre flotación, la política monetaria asumió el papel de ancla nominal en la economía. En 1995, existían pocos casos de países con características económicas similares a las de México que tuvieran un régimen de flotación cambiaria. Por lo tanto, el esquema actual de política monetaria, ha sido el resultado de un proceso evolutivo; éste se ha visto influido por las experiencias de economías desarrolladas pequeñas que cuentan con un régimen de flotación y, posteriormente, por lo sucedido en otras economías latinoamericanas que han adoptado regímenes cambiarios flexibles.

La inflación se redujo de 52 por ciento en 1995 a 15.7 por ciento en 1997. Sin embargo, como se presenta en la Gráfica 5, debido a la gran incertidumbre inflacionaria asociada a niveles de inflación elevados, los objetivos anuales de 1995 y 1996 no fueron alcanzados, aunque en 1997 la inflación terminó tan sólo 0.7 puntos porcentuales por arriba de la meta propuesta (Banco de México, 1998).



Fuente: Cuevas A., (2002). "Los objetivos de la inflación: el caso mexicano".

Asimismo, en 1995 el Banco de México determinó un objetivo para la inflación anual (diciembre 1994 - diciembre 1995). En este mismo año el Banco de México impulsó el desarrollo de mercados de futuros y opciones para peso mexicano y se

estableció una nueva política de información. Todo esto con la finalidad de que los agentes económicos contaran con los instrumentos financieros para protegerse de la mayor volatilidad cambiaria y con la información necesaria para dar un mejor seguimiento a las acciones de la autoridad monetaria.

3.2 El “corto” como instrumento de estabilidad de precios

En 1996 y 1997, se mantuvo el esquema de política monetaria descrito, enfatizándose los límites sobre el crecimiento del crédito interno neto y el pronóstico de incremento de la base monetaria. Asimismo, en el programa monetario para 1997 se hizo público el pronóstico de la trayectoria diaria de la demanda de base monetaria durante el año⁵³; con relación a las acciones discrecionales del Banco de México, durante esos años la aplicación del “corto” se orientó a restaurar las condiciones de estabilidad en los mercados financieros cuando éstos sufrieron perturbaciones. Una vez que se logró lo anterior, el objetivo de saldos acumulados regresaba a cero (Banco de México, 1998). En este sentido, la meta de inflación anual jugó un papel importante para guiar las expectativas de los agentes económicos y las acciones discrecionales de la política monetaria se orientaron a minimizar el impacto de las perturbaciones financieras no anticipadas sobre la trayectoria de la inflación.

La conducción de la política monetaria mediante el régimen de saldos acumulados, resultó una medida relativamente eficaz para afectar las tasas de interés de corto plazo. Cuando el Banco de México decidió mantener un objetivo de saldos acumulados igual a cero, implicó la adopción de una política monetaria neutral. Es decir, el Banco de México no induce, a través de sus operaciones de mercado abierto, sobregiros ni saldos positivos en la cuenta corriente de la banca comercial, por lo que la totalidad de la demanda de base monetaria se satisface a tasas de interés de mercado. En el caso de una política monetaria restrictiva, la autoridad monetaria realiza sus operaciones de mercado abierto teniendo un objetivo negativo en el saldo acumulado

⁵³ La causada estacionalidad que exhibe la demanda de base monetaria dio pauta a la percepción de que en algunos periodos del año la política monetaria fue muy expansiva. Por tal motivo, los programas monetarios anunciaron el pronóstico trimestral y diario. Con ello, se mostró que los aumentos estacionales fueron congruentes con el pronóstico anual y no representaban una postura más laxa de la política monetaria.

de las cuentas corrientes de los bancos comerciales en el banco central, lo que significa adoptar un “corto”.

En el resto de los países con metas explícitas de inflación se utiliza como guía operativa la tasa de interés a corto plazo, pero en México se utilizan los saldos de la banca comercial en el banco central, y sus principales instrumentos son las operaciones de mercado abierto con valores emitidos por el gobierno o por el propio banco central.

Cuando en el entorno macroeconómico se detectan presiones inflacionarias futuras incongruentes con el logro de los objetivos de inflación, Banxico utiliza el “corto”, con la finalidad de restringir su política monetaria. Al aplicar un “corto” el Banco de México no retira dinero de la circulación, ya que siempre proporciona el crédito suficiente para atender la demanda de dinero (Mántey, 2005).

A partir de 1998, la política monetaria comenzó a presentar una transición gradual hacia un esquema de objetivos explícitos de inflación. El Programa Monetario de este año fue similar al del año de 1997, donde se detectaron algunos cambios que sugerían el inicio de la transición mencionada. En particular, se hizo una descripción más detallada de cual sería la reacción de la autoridad monetaria ante la materialización de diferentes perturbaciones externas e internas⁵⁴. Otro elemento indicativo de esta transición fue el incremento del “corto” acordado en noviembre de ese año, cuando a raíz de la crisis rusa (1998) y de la caída del precio del petróleo (1998), la inflación se desvió de la meta propuesta⁵⁵.

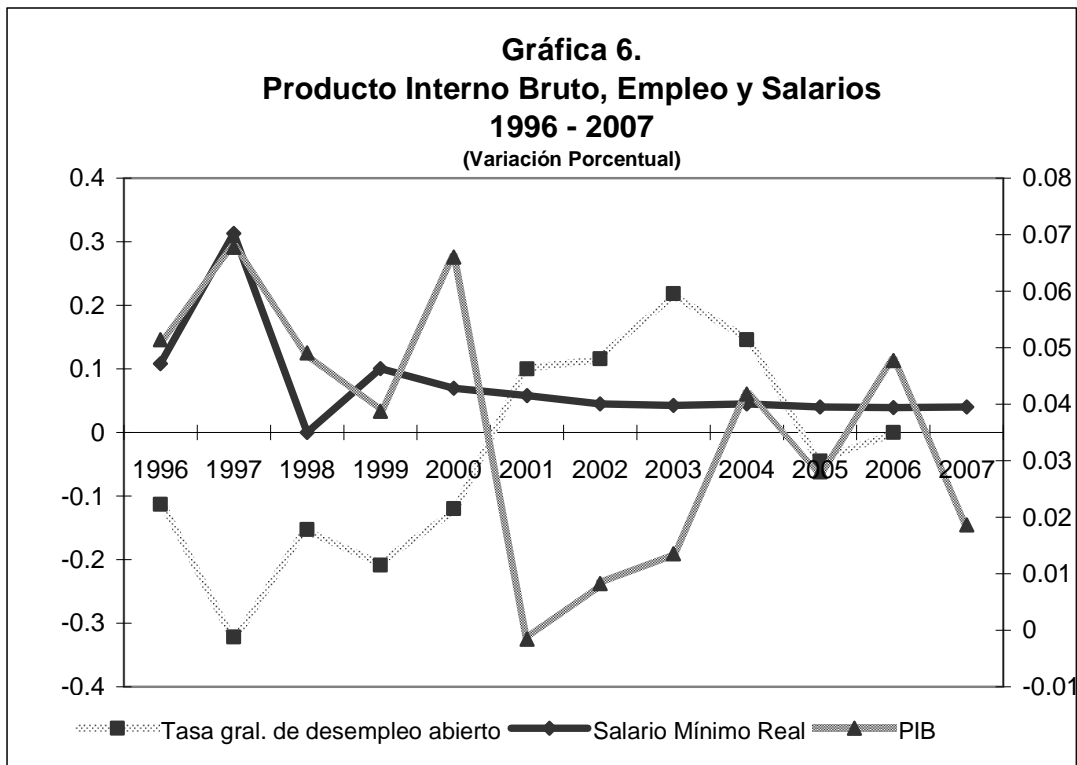
La política económica adoptada en 1998 permitió que los choques del exterior fueran absorbidos, sin afectar de manera significativa a la actividad productiva y a la posición externa de la economía mexicana. Sin embargo, como parte del ajuste ante las perturbaciones aludidas, la moneda nacional se depreció sustancialmente. Las

⁵⁴ Las principales perturbaciones del exterior consistieron en una pronunciada caída del precio del petróleo; un deterioro importante de los términos de intercambio del país; un menor crecimiento económico en el mundo; y una fuerte contracción de los flujos de capital del exterior. En buena medida, esto último fue consecuencia de la gran volatilidad observada en los mercados financieros internacionales, producto de una crisis global que ha sido calificada como la más severa de los últimos 50 años.

⁵⁵ Esta fue la primera ocasión en que el “corto” se incrementó explícitamente con un criterio preventivo, a fin de inducir las condiciones monetarias apropiadas para llevar a la consecución del objetivo de inflación del año siguiente.

perturbaciones provenientes del exterior constituyeron el factor que más afectó la evolución de los distintos indicadores económicos, en particular de las variables nominales como el tipo de cambio, las tasas de interés y la tasa de inflación.

En este año, la economía mexicana logró avances en distintos rubros, mismos que se manifestaron en una mejoría en las remuneraciones reales de los trabajadores (Banco de México, 1999). Pero no todo mostró mejoría, ya que también se presentó una disminución en la tendencia de la producción, la cual estuvo acompañada de un aumento significativo de la tasa de desempleo.



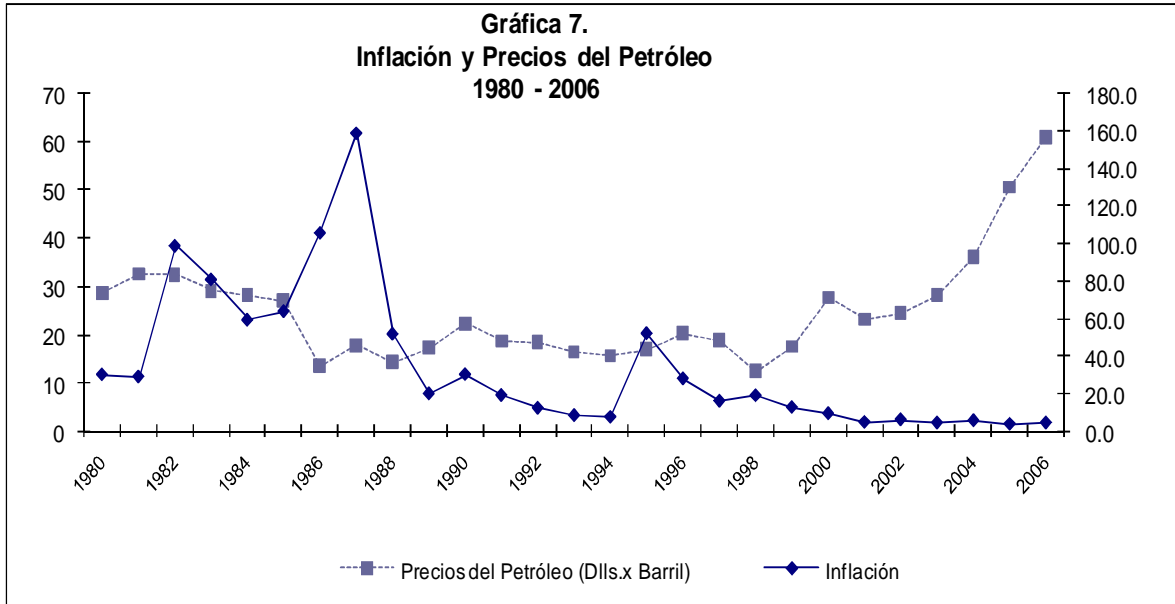
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y CONASAMI

Como se puede observar en la gráfica 6, en los últimos años, la economía mexicana ha presentado un lento crecimiento productivo, mismo que ha ido acompañado con una tendencia de aumento en el desempleo, mientras que el salario de los trabajadores ha presentado una tendencia constante, la cual se ha dado como

claro reflejo del control inflacionario que aplica el Banco de México; siendo esto más marcado a partir del año 1999.

La tendencia de la actividad económica en 1998, mostró un bajo nivel de crecimiento en el Producto Interno Bruto (PIB) real, a raíz de las difíciles condiciones mencionadas. En los primeros tres trimestres de 1998, el PIB real registró un crecimiento anual acumulado de 5.3 por ciento. Sin embargo, en el cuarto trimestre del año la actividad económica se desaceleró, en respuesta tanto a la menor disponibilidad de recursos para financiar el gasto interno, como a la debilidad de la demanda externa que afectó a las exportaciones, lo anterior origino que el PIB se estimará con un aumentado de 4.9 por ciento. Respecto a la actividad económica, ésta presentó una contracción importante en 1986, al disminuir el PIB en 3.1 por ciento, mientras que el crecimiento económico estimado para 1998, de 4.8 por ciento, es uno de los más altos registrados en la economía mundial.

En 1998 (así como en 1986), la economía nacional se vio afectada por una fuerte disminución del precio internacional del petróleo, aunque cabe aclarar que la magnitud del choque petrolero de 1986 fue mayor que la de 1998. Una muestra de la estabilidad con la que contaba la economía mexicana y de la efectividad de la política económica que se adoptó en 1998, es que en este período los resultados alcanzados fueron muy superiores a los obtenidos en 1986. En particular la inflación, en 1986, alcanzó 105.7%, mientras que para el año de 1998 fue de 18.6%, tal y como se observa en la gráfica 7.



Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI

En el Programa Monetario de 1999 fijó como objetivo una inflación que no excediera de 13 por ciento (objetivo que se cumplió) y también se propuso como meta del esfuerzo estabilizador para el siguiente quinquenio una aproximación gradual a la inflación externa. Este objetivo de largo plazo, se fue haciendo cada vez más explícito. La conducción de la política monetaria continuó transitando hacia un manejo preventivo en el cual se reconocen los rezagos con los que ésta incide sobre la evolución de los precios y, por lo tanto, la necesidad de actuar con anticipación para inducir un comportamiento congruente con las metas propuestas. Asimismo, para el año 2000 se estableció como meta una inflación menor que 10 por ciento y en octubre de ese año se anunciaron los objetivos de inflación para los años 2001 (6.5 por ciento) y 2003 (3 por ciento) y se aportó una indicación respecto a la meta que se adoptaría para el año 2002 (4.5 por ciento).

Para el año 2000, el Banco de México consideró conveniente ampliar los mecanismos de comunicación con el público mediante la publicación de informes trimestrales sobre la inflación. En dichos informes se describe y analiza la evolución de la inflación, la aplicación de la política monetaria y se presenta un balance de riesgos sobre la evolución futura del crecimiento de los precios. Las acciones de política

monetaria se han orientado a influir sobre las condiciones monetarias y las expectativas de inflación para alcanzar la congruencia entre éstas y los objetivos propuestos.

Banco de México ajustó la postura de la política monetaria cuando se presentó la necesidad de modificar las condiciones monetarias en la economía para que éstas fueran congruentes con el logro de las metas de inflación. En particular, el Instituto Central utilizó los “cortos”, adoptando así una política monetaria más restrictiva, en las siguientes circunstancias:

- a) Cuando se detectaron presiones inflacionarias futuras incongruentes con el logro de los objetivos de inflación adoptados y, por ende, las expectativas inflacionarias se desviaron considerablemente respecto de las metas de Inflación;
- b) Cuando se presentaron perturbaciones inflacionarias. En particular, la política monetaria procuraría en toda circunstancia neutralizar los efectos secundarios de las perturbaciones exógenas sobre los precios y, en ocasiones, la banca central actuaría de manera precautoria para contrarrestar parcialmente los efectos inflacionarios directos que originaría los movimientos de los precios clave en la economía. El objetivo final fue que los ajustes necesarios de los precios relativos afectaron sólo moderadamente al índice nacional de precios al consumidor (INPC), elevando su nivel pero evitando el deterioro de las expectativas inflacionarias; y
- c) Cuando se necesitara restaurar condiciones ordenadas en los mercados cambiarios y de dinero.

3.3 Instrumentación de la Política Monetaria en México (1995 – 2007).

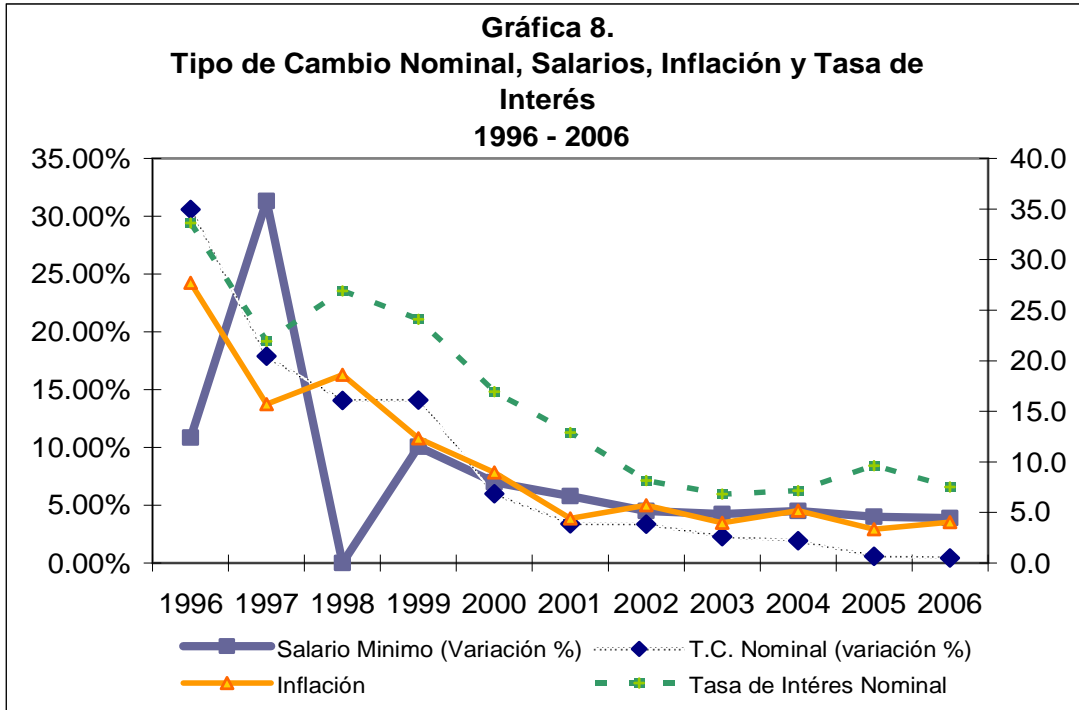
Como se mencionó anteriormente, el Banco de México tiene como meta prioritaria la estabilización del nivel de precios. A lo largo de su historia esta institución ha utilizado como instrumentos de política monetaria a diferentes variables que se encuentran bajo su control: 1) Intervenciones en el mercado de dinero para mantener

un cierto nivel de las tasas de interés; y 2) Manejo de las condiciones de mercado mediante restricciones cuantitativas.

De esta forma, efectúa control sobre la inflación mediante del tipo de cambio, es decir, las fluctuaciones del tipo de cambio afectan al índice de precios por dos vías: ya sea directamente a través de su efecto sobre los precios de los bienes comerciables, o indirectamente a través del cambio que pueden inducir en las expectativas de inflación, lo cual determina tanto los ajustes salariales como la modificación de otros precios en la economía. La importancia del primer canal está determinada por el grado de apertura de la economía, así como por la estructura de mercado en el sector de los bienes comerciables⁵⁶. El segundo canal se refiere a la respuesta de las expectativas de inflación de los agentes ante variaciones en el tipo de cambio.

A partir del año 2000, la economía mexicana ha mostrado un comportamiento de estabilidad en la tasa de inflación, en el tipo de cambio y en la tasa de interés, esto acompañado de una pequeña diferencia entre las remuneraciones reales de los trabajadores; lo anterior se la venido presentando debido a los objetivos planteados por Banco de México, en la política monetaria, tal y como se muestra en la gráfica 8; cabe resaltar que a partir del año 2000, la tasa de inflación ha registrado cifras de un dígito, esto resultado de la aplicación de las metas de inflación por parte de Banco de México.

⁵⁶ La respuesta de los precios de los bienes comerciables a las variaciones del tipo de cambio está a su vez condicionada por la estructura de mercado de estos bienes. De ésta dependerá la disposición de los participantes para hacer uso del cambio en precios relativos provocado por la depreciación cambiaria para mantener o lograr una mayor penetración de mercado, disminuyendo sus márgenes de ganancia.



Fuente: Elaboración propia con base en datos de BANXICO y CONASIMI

Las razones por las cuales en México el efecto del tipo de cambio sobre los precios ha sido mayor que en otras economías son: i) la integración de la economía a través de la apertura comercial, lo que aumenta la sensibilidad de los procesos productivos y de la demanda agregada a las fluctuaciones en el tipo de cambio; ii) el historial de alta inflación y crisis de balanza de pagos seguidas de sorpresas devaluatorias han contribuido a exacerbar en México la asociación de las expectativas de inflación con los movimientos del tipo de cambio.

La instrumentación de la política monetaria en México con el objetivo de saldos acumulados y la aplicación del “corto”, repercutió en un comportamiento de la tasa de interés real acorde con la estabilización del nivel de precios; asimismo, contribuyó a absorber las perturbaciones sin recurrir a reversiones frecuentes del instrumento de política monetaria, lo cual hubiera enviado señales ambiguas a los participantes en el mercado. Por otra parte, la política monetaria aplicada en México y denominada “metas de inflación” se ha convertido, desde 1999, en el eje de la estrategia monetaria de una importante cantidad de bancos centrales de diversas partes del mundo.

Teóricamente las ventajas que se obtienen con este esquema, son:

- 1) Éxitos en la reducción y el control de la inflación;
- 2) disminución de la incertidumbre generada por una inflación elevada y variable;
- 3) promueve una mayor transparencia institucional;
- 4) resuelve el problema de inconsistencia dinámica de la política monetaria;
- 5) mejora y reduce los efectos negativos de retroalimentación entre la inflación y el producto.

Desde la década de los años noventa, México ha experimentado diversas políticas monetarias y regímenes cambiarios; en particular, se observan tres grandes fases: en la primera, el eje ordenador fue una meta de tipo de cambio definida en una banda antes de la crisis de 1994; en la segunda, se aplicó un régimen de metas de agregados monetarios y libre flotación cambiaria por un período corto acotado por la crisis de 1994; y la tercera, que fue finalmente seguido por una fase de transición e instrumentación de una política de metas de inflación.

El Banco de México mantuvo una estrategia de mediano plazo para lograr una reducción sustancial de la inflación, específicamente en los siguientes ámbitos:

- a) Lograr un consenso social respecto de los beneficios de la estabilidad de precios, para hacer que las expectativas inflacionarias, así como los ajustes de precios, sean consistentes con las metas de inflación.
- b) La política monetaria, además de evitar la el incremento de los precios — la generación de un exceso de oferta de dinero— debía neutralizar los efectos secundarios de los choques exógenos a los precios, y debe actuar de una manera precautoria, con el fin de contrarrestar parcialmente los efectos inflacionarios directos de los precios claves de la economía. La meta final es alcanzar una situación en la que los ajustes en los precios relativos tengan un impacto único sobre el IPC —elevar su nivel— pero sin deteriorar las

expectativas inflacionarias, evitando así que la dinámica de la inflación se torne perversa. Eventualmente, el propósito es que en virtud de acciones oportunas de política monetaria, el Banco de México logre hacer que empresarios, trabajadores e inversionistas, en el momento de tomar decisiones, anticipen la posible reacción de la autoridad respecto de las perturbaciones del IPC y minimicen las repercusiones sobre las expectativas (Carstens, 1999). Si se sigue tal comportamiento, el impacto de estas perturbaciones sobre la economía será atenuado y aumentará la confianza del público en la meta de inflación del Banco Central. De esta manera, la meta de desinflación debería convertirse eventualmente en el ancla nominal de la economía mexicana.

- c) El Banco de México debe expandir el horizonte de sus compromisos de desinflación. Aumentando el horizonte temporal, dados los rezagos con los que la política monetaria afecta los precios, el banco central podría ser capaz de ajustar, de una manera oportuna, su orientación de política monetaria sin confundir al público. Así, el esquema de política monetaria haría que las acciones del banco central fueran más fáciles de entender, lo cual, a su vez, actuaría como una ayuda para anclar las expectativas inflacionarias de mediano plazo.
- d) El tamaño y recurrencia de las presiones que afectan a la inflación deben ser minimizadas en lo posible. En particular, debe haber una estrategia para coordinar la política salarial, fiscal y monetaria. Tal coordinación es fundamental para lograr un decrecimiento sostenible de la inflación (Carstens, 1999).

El proceso de transición al régimen de metas de inflación, se aceleró en 1999 como se mencionó, cuando el Banco de México anunció un objetivo de inflación a mediano plazo basado en el índice de precios al consumidor, y a partir de 2000 empezó a publicar reportes trimestrales sobre la evolución de la inflación. Junto con ello, el Banco de México dispone de un conjunto de factores que contribuyen a consolidar la

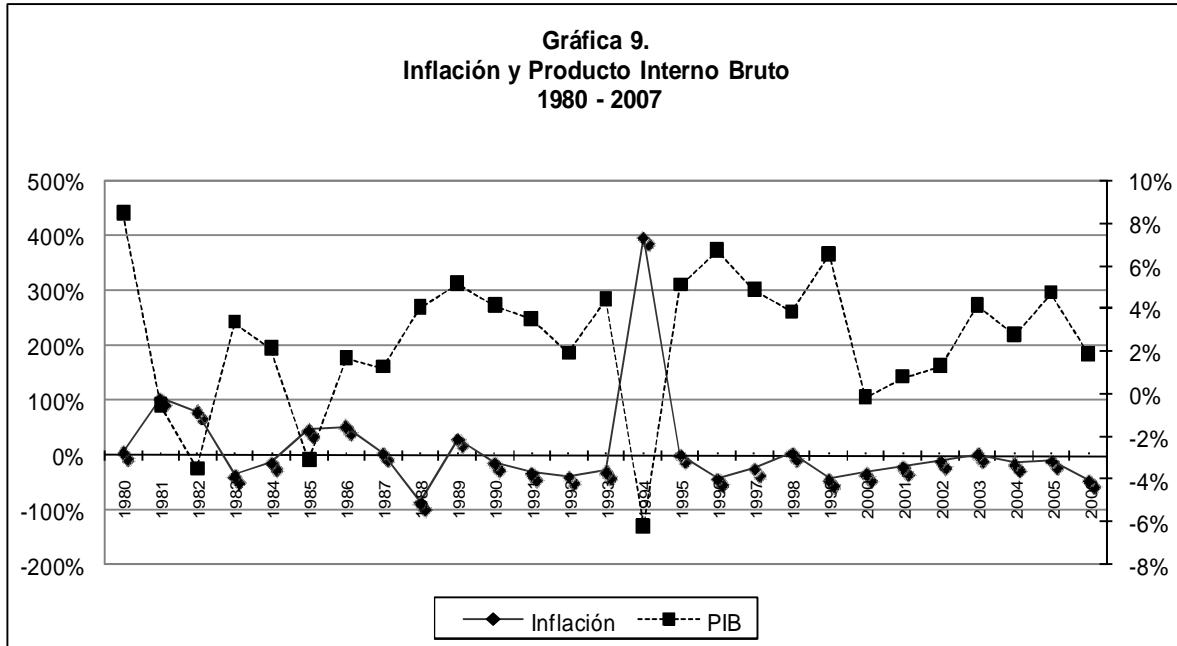
política de metas de inflación⁵⁷ tales como la independencia institucional (desde 1994), con el único objetivo de controlar la inflación, un régimen cambiario de libre flotación y un entorno de aplicación “transparente” de la política monetaria apoyado por un régimen fiscal austero.

En el periodo de 1998-2000, también continuó reduciéndose la importancia asignada al crecimiento de los agregados monetarios para fines del análisis de la inflación a futuro. Si bien las estimaciones realizadas para la demanda de base monetaria indican la existencia de una función estable en el largo plazo, la inestabilidad de corto plazo no es recomendable como objetivo intermedio de la política monetaria.

La ausencia de una relación estable entre los agregados monetarios y la inflación ha llevado a la gran mayoría de los bancos centrales del mundo a reducir la importancia otorgada a la evolución de dichos agregados para fines de análisis y detección de las presiones inflacionarias. Por tanto, el hecho descrito ha desacreditado la utilización mecánica de estas variables para la conducción de la política monetaria.

Sin embargo, junto con el éxito en la reducción de la tasa de inflación se observa también un desempeño económico pobre; en particular, durante la segunda parte de la década de los noventa y bajo el estímulo de un tipo de cambio competitivo, se registró un lento crecimiento económico, que incluso no cumplió con las proyecciones gubernamentales. Entre 2001 y 2003, el crecimiento económico se desaceleró rápidamente. De este modo, el desempeño general para el período 1994-2007 puede considerarse como insuficiente, con un crecimiento promedio de 2.7%, muy por debajo de anteriores tasas promedio históricas.

⁵⁷ Banco de México argumenta que es necesario aplicar una política de metas de inflación por la inestabilidad de la relación entre la base monetaria y la inflación, y la incapacidad del instituto central para controlar la base monetaria —al menos en el corto plazo— a consecuencia de su baja elasticidad a la tasa de interés.



Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI y BANXICO

La gráfica 9 muestra la relación estrecha que existe entre la tasa de inflación y el crecimiento económico, lo anterior se justifica con el comportamiento que tienen las dos variables a lo largo del período, esto es que, cuando se muestra un alto nivel de inflación, este se ve reflejado en un bajo nivel de crecimiento y viceversa, asimismo, se puede observar que en los últimos años del período, se ha registrado una inflación relativamente baja, misma que no ha reflejado en un alto crecimiento económico, debido a las política económica utilizada por el gobierno, para cumplir con la meta de inflación, en detrimento del crecimiento, es decir, que la estabilidad monetaria tiene un alto costo macroeconómico.

Frente al repunte predecible de la inflación, ocurrido a principios de 2004, el Banco de México reaccionó imprimiéndole un mayor sesgo restrictivo a su política monetaria. Ello implicó primeramente el incremento repetido del nivel del “corto” y, más tarde, el establecimiento de una liga entre los ascensos paulatinos de la tasa de interés de referencia en los Estados Unidos y la tasa de interés de corto plazo en México.

Las variaciones en las tasas de interés de corto plazo generalmente se traducen en cambios en la misma dirección en toda la curva de rendimiento de las tasas de interés. La combinación de los cambios en las tasas de interés y en las expectativas de inflación tiene como resultado ajustes en las tasas de interés reales por lo que dichos cambios repercuten sobre las decisiones de ahorro, consumo e inversión. Es así como los cambios en las tasas de interés de corto plazo y en las expectativas eventualmente afectan la demanda agregada.

En el periodo de 2003 a 2005, los cambios en los instrumentos de política monetaria se daban a conocer dos veces al mes, con excepción de diciembre. A partir de enero de 2006, estas modificaciones se hacen del conocimiento público mensualmente por el Banco de México, a través de su Junta de Gobierno. Adicionalmente al reporte trimestral sobre inflación, el Banco Central proporciona información quincenal y mensual, cuando, mediante comunicados, da a conocer el análisis sobre la situación de la evolución de los precios.

Si bien es cierto que las señales acerca de la postura de la política monetaria del banco central no son por sí mismas un instrumento mediante el cual la autoridad monetaria afecte la liquidez de la economía, dichas señales, de resultar efectivas, pueden propiciar acciones por parte de los agentes económicos que generen movimientos en las tasas de interés equivalentes a los que se presentarían en caso de registrarse modificaciones en la liquidez del sistema financiero.

3.4 Instrumentos de Banco de México

A partir de 2004 el Banco de México maneja tres instrumentos básicos, mediante los cuales manda señales acerca de su postura monetaria.

- i. El “corto” (objetivo sobre el saldo de las cuentas corrientes de la banca en el Banco de México);

- ii. La comunicación mediante la cual da a conocer las condiciones monetarias y las modificaciones en los instrumentos para alcanzar su objetivo de inflación;
- iii. La tasa de fondeo bancario para enviar señales y actuar sobre las tasas de interés.

La política monetaria se lleva a la práctica mediante sus instrumentos y siempre enfocada para alcanzar los objetivos en materia de inflación al afectar la base monetaria y la liquidez del sistema.

Cuando el Banco de México intenta mover las tasas de interés hacia arriba o hacia abajo, manipula la oferta monetaria; es decir, realiza operaciones de mercado abierto tanto en el mercado primario como en el secundario. Esto, con la finalidad de que tanto las tasas de interés como el tipo de cambio estén determinadas por el mercado, el Banco de México adoptó el régimen llamado “encaje promedio cero” y la del objetivo de saldos acumulados en las cuentas corrientes que mantiene la banca en el Banco de México, para alcanzar dicho objetivo.

Los movimientos en el “corto” y la tasa de fondeo⁵⁸ se traducen en modificaciones en los niveles de las tasas de interés, movimientos que a su vez tienen influencia en la demanda agregada y posteriormente en el nivel de precios.

Bajo el esquema de objetivos de inflación, un punto central es el que se refiere a la política de comunicación de la banca central con el público, que es de utilidad para que sea más fácil para los agentes económicos la convergencia de sus expectativas con la meta de inflación.

Se ha llegado a señalar que no resulta una exageración argumentar que parte fundamental de la instrumentación de la política monetaria radica más en la comunicación del banco central con el mercado acerca de sus intenciones, que en el propio manejo de la liquidez. Esta comunicación también debe ir acompañada con la

⁵⁸ La tasa de fondeo o interbancaria es la que se obtiene en el mercado de préstamos a un día y que determina el costo del dinero.

transparencia en el proceso de toma de decisiones, para que se genere mayor certidumbre y confianza (Sánchez, 2007).

Es por ello que en el año 2000, el Banco de México tuvo una mayor comunicación y lleva a cabo la publicación trimestral de un informe sobre la inflación, así como el anuncio de objetivos de inflación multianuales, lo que permite converger al esquema de objetivos de inflación. Los anuncios del Banco de México sobre política monetaria comenzaron el primer mes de 2003, atendiendo a un calendario que se dio a conocer en el informe de inflación del tercer trimestre de 2002.

En el periodo de 2003 a 2005 los cambios en los instrumentos de política monetaria se dieron a conocer dos veces al mes, con excepción de diciembre. A partir de enero de 2006, estas modificaciones se hacen del conocimiento público mensualmente por el Banco de México, a través de su Junta de Gobierno. Adicionalmente al reporte trimestral sobre inflación, el Banco Central proporciona información quincenal y mensual, mediante comunicados, que dan a conocer el análisis sobre la situación de la evolución de los precios.

Si bien es cierto que las señales acerca de la postura de la política monetaria de Banxico no son en sí mismas un instrumento mediante el cual la autoridad monetaria afecte la liquidez de la economía, dichas señales, de resultar efectivas, pueden propiciar acciones por parte de los agentes económicos que generan movimientos en las tasas de interés equivalentes a los que se presentarían en caso de registrarse modificaciones en la liquidez del sistema financiero.

3.5 Consecuencias de la política monetaria restrictiva en el crecimiento económico de México

La evolución de la política monetaria desde la adopción de un régimen de tipo de cambio flotante, ha convergido en un marco que incluye tres elementos principales: una meta anual de inflación; el establecimiento de reglas respecto de la evolución de la

base monetaria; y el uso de medidas discrecionales para afectar las tasas de interés con el fin de lograr la meta de inflación. Esta combinación de reglas y discrecionalidad ha funcionado bien en años recientes; en particular, respecto al objetivo de inflación. Sin embargo, ello ha sido en detrimento del crecimiento del producto. Para tener la posibilidad de reaccionar rápidamente a choques inflacionarios, el Banco de México tiene la posibilidad de ajustar discrecionalmente la orientación de su política monetaria para influir en el comportamiento de las tasas de interés y lograr así su meta de inflación. De esta manera el objetivo de inflación se ha convertido en el ancla nominal de la economía.

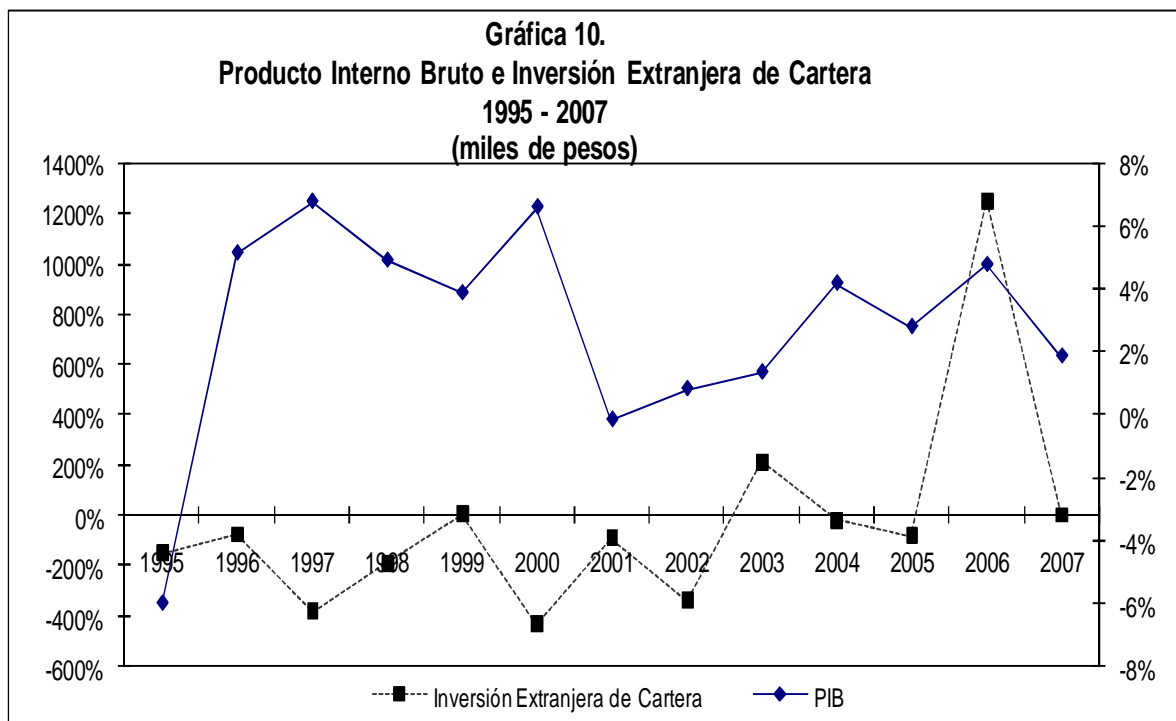
En los últimos años, el desempeño de la economía mexicana frente a una política monetaria restrictiva, se encuentra marcada por un rasgo característico: un lento crecimiento económico con estabilidad de precios, un período de recesión económica que tiene en el entorno internacional un importante antecedente, pero que tiene también como causa una estrategia macroeconómica que privilegia la estabilidad de precios como objetivo prioritario sobre el crecimiento económico (Absalón, 2006).

La política monetaria⁵⁹ utilizada después de crisis económica financiera de 1995 que se centró en el abatimiento de la inflación, continuó utilizando al tipo de cambio como un arma contra la inflación, sólo que a diferencia del período anterior a 1995, no utilizó el mecanismo de bandas de flotación sino que usó al tipo de cambio por medio de un régimen de flotación sucia mediante la manipulación de las tasas de interés.

La economía mexicana en 1998 se vio particularmente afectada por la baja de los precios del petróleo, lo cual tuvo serias repercusiones en las finanzas públicas del país dada su dependencia de las exportaciones del petróleo. Adicionalmente, las crisis de las economías asiáticas contagiaron a la de México, teniendo ésta que enfrentar depreciaciones y aumento de los tipos de interés, lo cual tuvo efectos desfavorables

⁵⁹ La conducción de la política monetaria en México se realiza bajo un esquema de objetivos de inflación. El principal instrumento de política monetaria que utiliza el Banxico para contrarrestar las presiones inflacionarias es el "corto" monetario, el cual propicia una restricción en la liquidez en el mercado interbancario, induciendo a que los bancos compitan entre sí para obtener recursos, lo que provoca un repunte en la tasa de interés; con ello, se encarece el crédito que, a su vez, desinhibe las decisiones de inversión productiva. En la aplicación de su política monetaria, el Banxico consideró principalmente el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) -en particular el índice subyacente- y las expectativas inflacionarias.

sobre el nivel inflacionario. Pese a ello, el mejoramiento del entorno internacional como resultado de la recuperación de las economías desarrolladas y el incremento de los precios del petróleo, favoreció la dinámica del mercado interno, el cual, debido a la corrección en el ritmo de crecimiento en la economía de los Estados Unidos, se vio favorecido por lo que el Producto Interno Bruto mantuvo una tasa de crecimiento del 7 por ciento anual en el 2000⁶⁰(gráfica 10).



Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI y BANXICO

En la gráfica 10 se observa que, después del ingreso de México al Tratado de Libre Comercio (1994), se registró un aumento significativo en los flujos de inversión extranjera directa, mismo que no impactó de la forma esperada sobre la actividad económica, ya que se registra un bajo crecimiento económico; al respecto, cabe resaltar que gran parte de la inversión extranjera directa es absorbida por las diferentes actividades de servicios financieros que existen en el país.

⁶⁰ Una de las razones que no ayudan a que el PIB crezca, es que mucho del capital invertido en nuestro país por extranjeros es capital especulativo que entra en la Bolsa Mexicana de valores. Otro factor es que la acumulación de la riqueza mexicana está en menos de cuarenta corporativos que cotizan en la BMV a pesar de no representar más del 4% del total de empresas existentes.

En el año 2000, se inició una recesión económica en México, el crecimiento del PIB ajustado por estacionalidad fue bajo o negativo desde el último trimestre de 2000 hasta el primero de 2003 con la excepción del segundo trimestre de 2002. Tanto la caída en la actividad productiva como su recuperación, siguieron el movimiento del ciclo económico en Estados Unidos sin que las autoridades mexicanas pusieran en marcha algún tipo de política contracíclica.

La economía mexicana ha comenzado a mostrar signos de una desaceleración moderada a partir de los últimos años. Los indicadores de la producción manufacturera se han debilitado, reflejando en parte el menor dinamismo de la demanda externa, en concordancia con la fase cíclica respectiva en Estados Unidos de Norteamérica.

Con la finalidad de evitar presiones sobre los precios y sobre la oferta monetaria, a la estabilidad del tipo de cambio y a la baja inflación le acompañan no sólo la alta tasa de interés, la disminución del gasto público y de la disponibilidad crediticia, sino también los bajos salarios reales. De esta forma, la política económica queda subordinada a configurar la rentabilidad a favor del capital financiero para asegurar su flujo al país, el financiamiento del déficit externo y la rentabilidad del tipo de cambio.

Por otra parte, desde que se instrumentó la política del tipo de cambio estable en México, la constante ha sido el proceso de privatización y extranjerización, así como la falta de disciplina fiscal y la política monetaria restrictiva, lo cual aleja presiones de demanda sobre los precios, y actúa a favor de la estabilidad del tipo de cambio y de su apreciación.

La estabilidad cambiaria incide negativamente sobre el sector externo, así como de las finanzas públicas. Así, al depender en forma creciente de la entrada de capitales para mantenerla estabilidad cambiaria, dificulta el manejo flexible de la política económica ya que esto comprometería el financiamiento del sector externo. Ante esta situación, las autoridades deberán evaluar el costo económico-social que tiene la

estabilidad monetaria así como replantear los objetivos macroeconómicos en favor del crecimiento económico sostenido.

CONCLUSIONES

En el presente trabajo se analizó el impacto de la política monetaria sobre distintas variables macroeconómicas en México y se señaló la importancia que tiene esta sobre el crecimiento económico.

La estrategia macroeconómica que tiene como principal objetivo el control de la inflación, ha dado como resultado que la economía mexicana registrara un período de lento crecimiento económico con estabilidad de precios, un período recesivo que tiene en el entorno internacional una importante antecedente. La política monetaria de metas de inflación aplicada por Banco de México ha contribuido a la disminución gradual de la tasa de inflación, sin embargo, ha tenido un impacto negativo sobre el crecimiento económico del país, ya que Banco de México hace uso de los instrumentos para cumplir con la meta establecida, esto con la finalidad de obtener un índice de inflación igual o similar a otras economías.

El esquema de política monetaria ha contribuido a una reducción del proceso de transmisión del tipo de cambio a la tasa de inflación, posiblemente gracias a la mayor credibilidad de Banco de México o al propio proceso de reducción de la inflación. Estos logros, sin embargo, han estado acompañados de costos importantes como la continua y paulatina apreciación del tipo de cambio real, en detrimento del crecimiento económico.

La economía mexicana se ha visto afectada por diferentes situaciones internacionales, mismas que han repercutido en la aplicación y dirección de la política monetaria de México. En 1998 se vio afectada por la baja de los precios internacionales del petróleo, lo cual tuvo un fuerte impacto en las finanzas públicas del país dada su dependencia de las exportaciones del petróleo; igualmente, vemos que la crisis que afectó a las economías asiáticas impactaron de manera crucial a la economía mexicana, teniendo que enfrentar depreciaciones y aumento de los tipos de interés, lo cual tuvo efectos desfavorables sobre el nivel inflacionario.

El objetivo primordial de la política monetaria en un país en desarrollo como México, debe ser la canalización de recursos financieros suficientes al sector real de la economía, para lograr una expansión sostenida del ingreso y el empleo; no obstante, esto no es así, ya que en la actualidad, como se mencionó el Banco de México sólo ha procurado la estabilidad de los precios.

La conducción de la política monetaria mediante el régimen de saldos acumulados, ha resultado una medida relativamente eficaz para afectar las tasas de interés de corto plazo. La utilización de los “cortos” por parte de Banco de México, con la finalidad de restringir su política monetaria, es para cuando se detectan presiones inflacionarias futuras incongruentes con el logro de los objetivos de inflación.

Dentro de la política monetaria, la comunicación de la banca central con el público, juega un papel importante, ya que facilita la convergencia de las expectativas de los agentes económicos con la meta de inflación y también refleja la transparencia en el proceso de toma de decisiones, para que se genere mayor certidumbre y confianza.

Es necesario mantener un control sobre la inflación mediante del tipo de cambio, ya que las fluctuaciones del tipo de cambio afectan al índice de precios, esto puede ser directamente a través de su efecto sobre los precios de los bienes comerciables, o indirectamente a través del cambio que pueden inducir en las expectativas de inflación, lo cual determina tanto los ajustes salariales como la modificación de otros precios en la economía.

En México el efecto del tipo de cambio sobre los precios ha sido mayor que en otras economías debido a la integración de la economía a través de la apertura comercial, lo que aumenta la sensibilidad de los procesos productivos y de la demanda agregada a las fluctuaciones en el tipo de cambio; así como el historial de alta inflación y crisis de balanza de pagos seguidas de sorpresas devaluatorias que han contribuido a

exacerbar en México la asociación de las expectativas de inflación con los movimientos del tipo de cambio

Sin lugar a duda la economía mexicana ha mostrado un comportamiento de estabilidad en la tasa de inflación, en el tipo de cambio y en la tasa de interés, pero hay que resaltar que esto se ha venido presentando, debido a las metas de inflación que fija Banco de México cada año, a fin de mantener y reflejar una estabilidad macroeconómica ante sus socios comerciales y el resto del mundo. No obstante, el costo económico y social es muy alto, debido a que el crecimiento económico se ha estancado desde la aplicación de este tipo de política monetaria. En efecto, la estabilidad de precios ha provocado que la economía mexicana no crezca.

Cabe resaltar que el bajo crecimiento de la economía mexicana no es atribuible en su totalidad al esquema de metas de inflación, pues hay que considerar otros factores, como la gran incertidumbre en torno a la evolución de la economía mundial en un futuro próximo, sobre todo la declinación en la actividad económica estadounidense, derivado de lo anterior está la contracción de los mercados financieros. En efecto, con la crisis financiera mundial, es necesario que las autoridades monetarias, replanteen los nuevos objetivos de política monetaria, ya que quedó evidenciado que la estabilidad monetaria no es determinante para garantizar el crecimiento económico sustentado, ya que, ante la variación en las principales variables monetarias, la actividad de los agentes económicos se redujo, como consecuencia de incremento en las deudas adquiridas.

Fuentes de Información:

- Absalón Copete, Carlos y Camacho Acevo, Fernando. (2006). “Análisis del impacto de la política monetaria sobre el tipo de cambio: el caso de México 2000 – 2006”, Benemérita Universidad Autónoma de Puebla
- Auernheimer, Leonardo y Contreras, Benjamín (1998). “Control de la Tasa de Interés con Restricción Presupuestaria: Determinación de los precios y otros resultados”. *El Trimestre Económico*. Colegio de México. núm. 250
- Banco de México, *Informe Anual*, varios años.
- Banco de México, *Indicadores económicos* (varios años)
- Banco de México, S. A. Estadísticas histórica, Moneda y banca.
- Banco de México, *Indicadores de Moneda y Banca*. Cuadernos mensuales.
- Bueno, Gerardo. (1984). “Endeudamiento externo y estrategias de desarrollo en México: 1976 – 1982”. en Violante y Dávila (coords). *México una economía en transición. Vol. 1. Política monetaria y fiscal*. Ed. Limusa. México.
- Bruno, Michael y Sachs, Jeffrey. (1991). *La estanflación en la economía Mundial*. Editorial Trillas. México.
- Chapoy Bonifaz, Alma. (1998). *Hacia un Nuevo Sistema Monetario Internacional*. UNAM-IIECs. Colección Jesús Silva Herzog. México
- Chapoy Bonifaz, Alma. (2001). *El Sistema Monetario Internacional*. UNAM-IIECs-Miguel Ángel Porrúa. México.
- Chapoy Bonifaz, Alma. (2005). “Las metas explícitas de inflación como esquema para conducir la política monetaria”. en Mántey, Guadalupe y Levy, Noemí (comps). *Inflación, créditos y salarios: Nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*. Ed. Miguel Ángel Porrúa - UNAM. México. pp. 237 - 264
- Chesnais F. (1996). *La mundialización financiera Génesis. costo y desafíos*. Ed. Losada S.A. Buenos Aires. Argentina.
- Correa, Eugenia. (1992). *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*. IIECs-UNAM. México

- Correa, Eugenia. (1999). "Liberalización y Crisis Financiera". *Revista Comercio Exterior*. Enero. Vol. 49. No. 1. México.
- Cuevas Rodríguez, Enrique. (1994). *Teorías Modernas del Crecimiento Económico*. México.
- Cuevas Rodríguez, Enrique. (2000). *Crecimiento Económico y Ahorro Externo*. México.
- Dornbusch R. Fisher (1992). *Inflación y Estabilización: Lecturas*. Fondo de Cultura Económica.
- Dow J. C. R. (1996). "Proceso financiero e incertidumbre. y consecuencias para el poder del banco central". en L. Bendesky (Comp.). Op. Cit.
- Economic Report of the President 1982.
- Friedman, M. (1981). "La teoría cuantitativa del dinero: una nueva exposición". "The optimum quantity of money". En *the Optimum Quantity of Money and Other Essays*". Aldine. Chicago.
- Fry M. J. (1990). *Dinero. Interés y Banca en el Desarrollo Económico*. CEMLA-FELABAN. México. Caps. 1. 2 y 3.
- García, C. e I, Olivie. (2000). "Causas de las crisis cambiarias en las economías emergentes". *Comercio Exterior*. Vol. 50. No. 6. junio.
- Gaviria Ríos, M.A. (2007). "Apuntes de teoría y política monetaria". Edición electrónica gratuita.
- Gil Díaz, F. (1997). "La Política Monetaria y sus Canales de Transmisión en México". en *La Política Monetaria en México. Suplemento*. Gaceta de Economía. Instituto Tecnológico Autónomo de México. Año 3. Número 5.
- Goodfriend, M. y R. King. (1991). "Desregulación financiera. política monetaria y banca central". en L. Bendesky (Comp.). *El Papel de la Banca Central en la Actualidad*. CEMLA-Banco de España. México.
- Grier, Robin. (1998). "Inflación e incertidumbre inflacionaria en México 1960-1997". *El Trimestre Económico*. Colegio de México. Núm. 250. Pp. 407- 426.
- Guzmán, C. Javier. (1993). "Política monetaria y cambiaria ante ingresos elevados de capitales externos: el caso de México". en *Monetaria*. vol. XVI. núm. 1. enero-marzo. México.

- Hansen, Alvin H. (1954). *Teoría Monetaria y Política Fiscal*. Fondo de Cultura Económica. México.
- Harmondsworth. (1973). *Revista BCV. Separata. Año 1999. Vol. XII. No. 2.* Banco Central de Venezuela. www.bcv.org.ve/publica/rbcvs992.htm).
- Harris, Laurence (1985). *Teoría Monetaria*. Fondo de Cultura Económica. México.
- Heath, Jonathan (2003). “Los instrumentos de la política monetaria en México a partir de 1995”, en *Moneda y régimen cambiario en México*, Chávez Gutiérrez, F. (coordinador), UAM, México, pp. 189-224.
- Herman, Timothy. (1990). *Inversión contra inflación. Análisis y administración de inversiones en México*. Ed. Milenio, tercera edición. México
- Hicks, John. (1971). “Mr. Keynes y los Clásicos”. en *Ensayos Críticos sobre Teoría Monetaria*. CEMLA. México.
- Hoggarth, Glenn (1997). “Introducción a la política monetaria”. Publicado en inglés por el Centro de Estudios de Banca Central. Banco de Inglaterra. traducido y publicado por *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos*. Ensayos. No 54. México.
- Hornedo, Eduardo. (1996). “El Tipo de Cambio y la Moneda”. *El Trimestre Económico*. Fondo de Cultura. Vol. LXIII (1) No. 249. Pp. 85-104.
- Huerta, Arturo (2002). “La política monetaria y cambiaria de la globalización en los países en desarrollo”. en G. Mántey y N. Levy (Coords.). *Globalización Financiera e Integración Monetaria: Una Perspectiva desde los Países en Desarrollo*. UNAM-M. A. Porrúa. México. Huerta González. Arturo. (1998). “*Liberalización e inestabilidad económica en México*”. Editorial Diana. México
- Huerta, Arturo. (2000). “La liberalización financiera no genera condiciones de estabilidad monetaria y financiera”.en G. Mántey y N. Levy (comps.). *De la Desregulación Financiera a la Crisis Cambiaria: Experiencias en América Latina y el Sudeste Asiático*. UNAM. México.
- José López Portillo, *Informe de Gobierno* (varios años).

- Kaldor, N. (1970). "El nuevo monetarismo". Revista BCV. Año 1999. Vol. XII. No. 2. Pág. 60 – 77 Banco Central de Venezuela. www.bcv.org.ve/publica/rbcvs992.htm
- Keynes, J. M (1981). *Teoría general de la ocupación. el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica. México.
- Kregel, J. (1999). "Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico". en A. Girón y E. Correa (Coords.). *Crisis Financiera: Mercado sin Fronteras*. UNAM-El Caballito. México.
- Laidler, E. W. David (1980). *La demanda de dinero: Teorías y evidencia empírica*. Antoni Bosch editor. Barcelona.
- Levi, Maurice D. (1998). "Manual de Finanzas Internacionales" Tomo1 *Los mercados de cambio en el mundo de las finanzas internacionales*. ED. Mc Graw Hill. México.
- López González, Teresa. (2001). *Fragilidad Financiera y Crecimiento Económico en México*. UNAM-Plaza y Valdés. México.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe. (2000). "Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX". *Comercio Exterior*. diciembre.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe. (2002). "Política monetaria con globalización financiera: integración monetaria vs regulación del crédito". en G. Mántey y N. Levy (Coords.). (2000) *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*. UNAM- M. A. Porrúa.
- Mántey, Guadalupe. (1997). *Lecciones de Economía Monetaria*. UNAM. México.
- Mántey, Guadalupe. (1999). "Políticas monetaria cambiaria para el crecimiento con flujos de capital externo volátiles". *Comercio Exterior*. Vol. 49. No. 5. mayo.
- Mántey, Guadalupe; Levy O. Noemí. (1999). *Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el Sudeste de Asia*. UNAM. ENEP-Acatlán. Facultad de Economía. DGAPA. México
- Mántey, Guadalupe y Levy, Noemí. (2005). *Inflación, crédito y salarios: Nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*. Ed. Miguel Ángel Porrúa - UNAM. México.

- Manrique, Irma. (1979). *Ruptura del sistema monetario internacional*. UNAM. México.
- Mateos, C. y M, J. Schwartz (1997). “Metas de Inflación como Instrumento de Política Monetaria”. *Documento N° 9702. Serie Documentos de Investigación*. Banco de México.
- Mauleón, Ignacio (1989). *Oferta y Demanda de dinero: Teoría y evidencia empírica*. Alianza Editorial. Madrid.
- McKinnon, R. I. (1974). *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*. CEMLA. Estudios. México.
- Montemayor, Aurelio. (1984). “La política monetaria en el periodo 1977 – 1982”. en Violante y Dávila (coords). *México una economía en transición. Vol. 1. Política monetaria y fiscal*. Ed. Limusa. México.
- Mundell, R. A. (1971). “Movilidad del capital y política de estabilización con tipos de cambio fijos y flexibles”. en R. Caves y H. Johnson (eds.). *Ensayos de Economía Internacional*. Amorrortu Editores. Buenos Aires.
- Newlyn, W. Bootle R. (1984). *Teoría monetaria*. Ed. FCE. México
- O’Dogherty, P. (1997). “La Instrumentación de la Política Monetaria por el Banco Central”. en *La Política Monetaria en México. Suplemento*. Gaceta de Economía. Instituto Tecnológico Autónomo de México. Año 3. Número 5.
- Ossa, S. Fernando. (1990). *Economía Monetaria Internacional*. ED. U.C. de Chile. Colombia.
- Ramírez Solano, E. (2001). *Moneda. Banca y Mercados Financieros*. Prentice Hall. México.
- Robinson, Joan. (1987). *Ensayos de economía poskeynesiana*. Ed. Fondo de Cultura Económica. Serie de Economía. México
- Rojas, E. y P. C. Rodríguez. (1999). “El papel de la estructura financiera en la transmisión de la política monetaria”. *Monetaria*. enero-marzo.
- Rozo, Carlos A. (1995). “Política monetaria. política cambiaria y flujos de capital”. En Sánchez Daza Coordinador *Lecturas de política monetaria y financiera*.

- Ruiz Durán, Clemente. (1984). "La política monetaria y crediticia 1970 - 1981: Reflexiones sobre una política fallida". en Violante y Dávila (coords). *México una economía en transición. Vol. 1. Política monetaria y fiscal*. Ed. Limusa. México.
- Sachs-Larrain. (1994). *Macroeconomía en la economía global*. Ed. Prentice Hall. México
- Sánchez D, Alfredo. (1995). *Lecturas de política monetaria y financiera*. Ed. UAM-Azcapotzalco
- Sánchez Juárez, I.L. y García Andrés, A. (2007). "Análisis de la Política Monetaria en México 1996- 2007" en *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, N° 87.
- Scwartz, M. J. (1998). "Consideraciones sobre la instrumentación práctica de la política monetaria". Banco de México. *Documento de Investigación* No. 9804. octubre.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. *Cuenta de la Hacienda Publica Federal*.
- Studart, R (1998). "Políticas financieras y crecimiento en el contexto del desarrollo: Lecciones derivadas de América Latina y del sudeste asiático en los años ochenta". *Investigación Económica*. Vol. 58. No. 224. abril-junio.
- Taylor, L. (1992). *Estabilización y Crecimiento en los Países en Desarrollo: Un Enfoque Estructuralista*. FCE. México.
- Torres Hernández, David. (1997). *Teoría Monetaria y Política Financiera*. Facultad de Economía. México.
- Wilford, Sykes. (1984). "Política monetaria en México: Examen retrospectivo y prospectivo". en Violante y Dávila (coords). *México una economía en transición. Vol. 1. Política monetaria y fiscal*. Ed. Limusa. México.

Referencias electrónicas

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público <http://www.shcp.gob.mx>
- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática <http://www.inegi.gob.mx>

- Banco de México <http://www.banxico.gob.mx>
- Secretaría de Economía <http://www.economia.gob.mx>
- Comisión Nacional de Salarios Mínimos <http://www.conasami.gob.mx/>
- Senado de la República <http://www.senado.gob.mx/>
- Fondo Monetario Internacional <http://www.imf.org/external/spanish/index.htm>
- Organización de Países Exportadores del Petróleo <http://www.opec.org/home/>
- Biblioteca “Raul Baillères Jr.” <http://biblioteca.itam.mx/recursos/ehm.html#arriba>
- Petróleos Mexicanos www.pemex.com

ANEXO ESTADISTICO

CUADRO 1.
 CRECIMIENTO DE LA BASE MONETARIA
 Y DEL PIB EN MÉXICO
 1971 - 1981
 (Tasas de crecimiento)

Años	Base Monetaria	PIB
1971	12.20	4.20
1972	12.70	8.50
1973	7.70	8.40
1974	4.60	6.10
1975	15.60	5.60
1976	4.00	4.20
1977	-3.60	3.40
1978	13.30	8.30
1979	13.80	9.20
1980	9.60	8.30
1981	15.00	8.10

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, informes anuales, varios años.

CUADRO 2.
ENDEUDAMIENTO TOTAL EN MÉXICO
1970 – 1981

En millones de dólares						Tasas de crecimiento				
Años	Endeudamiento Neto Total	Pago de intereses	Flujo Neto	Uso de las divisas para aumentar Res. Int.	Diversas disponibilidades	Endeudamiento Neto Total	Pago de intereses	Flujo Neto	Uso de las divisas para aumentar Res. Int.	Diversas disponibilidades
1970	443.0	290.3	152.7	102.1	50.6					
1971	420.6	306.2	114.4	200.0	85.6	-5.1	5.5	-25.1	95.9	69.2
1972	149.4	321.4	-172.0	264.7	-436.7	-64.5	5.0	-250.3	32.4	-610.2
1973	1624.1	442.1	1182.0	122.3	1059.7	987.1	37.6	-787.2	-53.8	-342.7
1974	2921.6	707.1	2214.5	36.9	2177.6	79.9	59.9	87.4	-69.8	105.5
1975	4347.8	1031.5	3316.3	165.1	3151.2	48.8	45.9	49.8	347.4	44.7
1976	5092.7	1318.7	3774.0	-1004.0	4778.0	17.1	27.8	13.8	-708.1	51.6
1977	2922.7	1542.3	1380.4	657.1	723.3	-42.6	17.0	-63.4	-165.4	-84.9
1978	2573.8	2023.1	550.7	434.1	116.6	-11.9	31.2	-60.1	-33.9	-83.9
1979	3352.2	2888.4	463.8	418.9	44.9	30.2	42.8	-15.8	-3.5	-61.5
1980	4126.3	3957.6	168.7	1150.9	-982.2	23.1	37.0	-63.6	174.7	-2287.5
1981	14506.5	5507.4	8998.3	1012.2	7980.1	251.6	39.2	5233.9	-12.1	-912.5

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, informes anuales, varios años.

CUADRO 3.
MÉXICO: PARIDAD CAMBIARIA PESO - DÓLAR
1971 – 1981

Años	Tipo de Cambio respecto al dólar
1970	\$12.50
1971	\$12.50
1972	\$12.50
1973	\$12.50
1974	\$12.50
1975	\$12.50
1976	\$15.69
1977	\$22.69
1978	\$22.76
1979	\$22.82
1980	\$22.95
1981	\$24.51

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, informes anuales, varios años.

CUADRO 4.
PRODUCTO INTERNO BRUTO EN MÉXICO
1980 - 2007
(miles de pesos)

Año	PIB	Tasa de crecimiento
1980	948,607,319	
1981	1,029,481,847	8.53%
1982	1,024,120,223	-0.52%
1983	988,415,072	-3.49%
1984	1,022,128,073	3.41%
1985	1,044,489,099	2.19%
1986	1,012,329,746	-3.08%
1987	1,029,766,511	1.72%
1988	1,042,981,103	1.28%
1989	1,085,800,790	4.11%
1990	1,141,999,324	5.18%
1991	1,190,131,795	4.21%
1992	1,232,275,581	3.54%
1993	1,256,195,971	1.94%
1994	1,312,200,430	4.46%
1995	1,230,607,980	-6.22%
1996	1,293,859,108	5.14%
1997	1,381,525,171	6.78%
1998	1,449,310,060	4.91%
1999	1,505,445,541	3.87%
2000	1,604,834,820	6.60%
2001	1,602,315,483	-0.16%
2002	1,615,561,578	0.83%
2003	1,637,396,355	1.35%
2004	1,705,798,389	4.18%
2005	1,753,594,867	2.80%
2006	1,837,261,146	4.77%
2007	1,871,489,355	1.86%

1/ año base 1993

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI

CUADRO 5. TASA GENERAL DE DESEMPLEO ABIERTO 1992 – 2006		
Años	Tasa de desempleo	Tasa de crecimiento
1992	2.8	
1993	3.4	21.43%
1994	3.7	8.82%
1995	6.2	67.57%
1996	5.5	-11.29%
1997	3.73	-32.18%
1998	3.16	-15.28%
1999	2.5	-20.89%
2000	2.2	-12.00%
2001	2.42	10.00%
2002	2.7	11.57%
2003	3.29	21.85%
2004	3.77	14.59%
2005	3.60	-4.51%
2006	3.6	0.00%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI

CUADRO 6. SALARIO MÍNIMO EN MÉXICO 1996 – 2008 (pesos diarios)		
Años	Pesos	Tasa de crecimiento
1996	\$21.92	
1997	\$24.30	10.85%
1998	\$31.91	31.32%
1999	\$31.91	0.00%
2000	\$35.12	10.06%
2001	\$37.57	6.98%
2002	\$39.74	5.78%
2003	\$41.53	4.50%
2004	\$43.29	4.24%
2005	\$45.24	4.50%
2006	\$47.05	4.00%
2007	\$48.88	3.89%
2008	\$50.84	4.01%

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional de Salarios Mínimos.

CUADRO 7. INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 1980 – 2007		
Año	Inflación	Tasa de crecimiento
1980	26.24	
1981	27.93	6.46%
1982	57.49	105.83%
1983	104.15	81.15%
1984	66.16	-36.48%
1985	57.68	-12.81%
1986	84.47	46.45%
1987	128.89	52.58%
1988	134.93	4.69%
1989	20.32	-84.94%
1990	26.54	30.64%
1991	22.84	-13.95%
1992	15.58	-31.81%
1993	9.78	-37.24%
1994	6.97	-28.70%
1995	34.77	398.96%
1996	35.26	1.39%
1997	20.82	-40.95%
1998	15.90	-23.64%
1999	16.67	4.86%
2000	9.51	-42.97%
2001	6.39	-32.83%
2002	5.03	-21.26%
2003	4.56	-9.40%
2004	4.69	2.84%
2005	4.00	-14.71%
2006	3.63	-9.22%
2007	2.02	-44.36%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, informes anuales, varios años.

CUADRO 8.
PRECIOS DEL PETRÓLEO EN MÉXICO
 1980 – 2006
 (dólares por barril)

Años	Dólares	Tasa de crecimiento
1980	28.64	
1981	32.51	13.51
1982	32.38	-0.40
1983	29.04	-10.32
1984	28.2	-2.89
1985	27.01	-4.22
1986	13.53	-49.91
1987	17.73	31.04
1988	14.24	-19.68
1989	17.31	21.56
1990	22.26	28.60
1991	18.62	-16.35
1992	18.44	-0.97
1993	16.33	-11.44
1994	15.53	-4.90
1995	16.86	8.56
1996	20.29	20.34
1997	18.68	-7.93
1998	12.28	-34.26
1999	17.47	42.26
2000	27.6	57.99
2001	23.12	-16.23
2002	24.36	5.36
2003	28.1	15.35
2004	36.05	28.29
2005	50.64	40.47
2006	61.08	20.62

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Petróleos Mexicanos y de Organización de Países Exportadores de Petróleos.

CUADRO 9.
TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO
1980 – 2006
(pesos por dólar)

Años	Tipo de cambio nominal	Tasa de crecimiento
1980	0.03	
1981	0.04	33.33%
1982	0.06	50.00%
1983	0.11	83.33%
1984	0.17	54.55%
1985	0.26	52.94%
1986	0.48	84.62%
1987	1.06	120.83%
1988	2.20	107.55%
1989	2.52	14.55%
1990	3.02	19.84%
1991	3.56	17.88%
1992	3.99	12.08%
1993	4.25	6.52%
1994	4.43	4.24%
1995	5.82	31.38%
1996	7.60	30.58%
1997	8.96	17.89%
1998	10.22	14.06%
1999	11.66	14.09%
2000	12.36	6.00%
2001	12.78	3.40%
2002	13.21	3.36%
2003	13.51	2.27%
2004	13.77	1.92%
2005	13.85	0.58%
2006	13.91	0.43%

1/ ITCR: Índice tipo de cambio real con precios consumidor y respecto a 111 países

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, informes anuales, varios años.

CUADRO 10 TASA DE INTERÉS EN MÉXICO 1995 – 2006		
AÑO	TASA DE INTERES (28 DÍAS)	TASA DE INTERES (91 DÍAS)
1995	55.21	
1996	33.61	
1997	21.91	22.29
1998	26.89	27.14
1999	24.10	24.63
2000	16.96	17.23
2001	12.89	13.43
2002	8.17	8.45
2003	6.83	7.16
2004	7.15	7.44
2005	9.61	9.63
2006	7.51	7.69

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, informes anuales, varios años.

CUADRO 11.
TIPO DE CAMBIO REAL E INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA EN MÉXICO
1980 – 2007

AÑO	Tipo de cambio real	Tasa de crecimiento	Inversión Extranjera Indirecta Millones de pesos	Tasa de crecimiento
1980	5.50		305.22	
1981	5.05	-8.10	1525.27	399.72
1982	7.35	45.44	-975.38	-163.95
1983	8.47	15.18	-978.68	0.34
1984	7.46	-11.83	-597.17	-38.98
1985	7.39	-0.99	-142.64	-76.11
1986	9.56	29.33	-1307.57	816.69
1987	9.87	3.30	-2682.56	105.16
1988	7.89	-20.07	2019.37	-175.28
1989	7.44	-5.77	1873.91	-7.20
1990	7.08	-4.78	3671.90	95.95
1991	6.45	-8.87	19403.18	428.42
1992	5.90	-8.59	33073.64	70.45
1993	5.57	-5.58	52604.02	59.05
1994	5.78	3.87	-29789.48	-156.63
1995	8.42	45.59	14496.96	-148.66
1996	7.62	-9.53	3338.47	-76.97
1997	6.72	-11.75	-9476.65	-383.86
1998	6.78	0.88	8640.80	-191.18
1999	6.23	-8.10	8917.63	3.20
2000	5.82	-6.68	-29915.37	-435.46
2001	5.56	-4.49	-2488.97	-91.68
2002	5.55	-0.08	6021.62	-341.93
2003	6.07	9.31	18781.63	211.90
2004	6.23	2.63	15295.22	-18.56
2005	5.98	-4.05	2430.15	-84.11
2006	5.96	-0.30	32872.63	1252.70
2007	5.91	-0.71	33408.47	1.63

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, informes anuales, varios años e INEGI