



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE ECONOMÍA

CENTRO DE EDUCACIÓN CONTÍNUA Y VINCULACIÓN

**EL BANCO DE MÉXICO Y SU PAPEL EN EL
CRECIMIENTO ECONÓMICO**

ENSAYO

**PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**EN LA MODALIDAD DE SEMINARIO DE
ECONOMÍA PÚBLICA**

PRESENTA

FRANCISCO JAVIER GRANADOS CARRILLO

ASESOR: LIC. CONSTANTINO NARANJO LARA



FEBRERO 2010



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Va por todos,

Por cada uno de ustedes

Y va por mí.

Dedicatoria y Agradecimientos

A Dios por todas sus bendiciones.

A mis padres, por todo lo que me han dado en esta vida,
por sus consejos y por estar a mi lado en todo momento.

A mis hermanos quienes son un gran ejemplo,
apoyo y aliciente.

Y a toda mi familia con mucho cariño,
por acompañarme y apoyarme en cada una de las aventuras que he emprendido.

Gracias.

El Banco de México y su Papel en el Crecimiento Económico

	Pág.
Introducción	1
I.- Aspectos Generales y Teóricos	4
1. <i>Banco de México. Antecedentes</i>	4
2. <i>Política Monetaria</i>	7
3. <i>Funciones y Objetivos del Banxico a Partir de su Autonomía</i>	9
II.- Instrumentos de Política Monetaria, Inflación y Efectos en la Macroeconomía	11
1. <i>Instrumentos de Política Monetaria del Banco de México</i>	15
A. Operaciones de Mercado Abierto	17
B. Coeficiente de Liquidez.....	19
C. Régimen de Saldos Acumulados (Corto).....	20
D. BREMS.....	22
2. <i>La Inflación y su Efecto en la Macroeconomía</i>	23
A. En el PIB	23
B. En el Consumo	25
C. En el Ahorro.....	26
D. En la Inversión.....	27
E. En la Balanza de Pagos	28
F. En el Tipo de Cambio.....	30
G. En la Tasa de Interés.....	31
III.- Crecimiento Económico de México y la Intervención del Banxico	32
1. <i>El Banxico y su Función Durante el Período 1976 – 1982</i>	32
2. <i>Programas y Pactos Económicos en el Período 1983 – 1988</i>	34
3. <i>Incidencia de las Reformas Estructurales en la Economía</i>	40
4. <i>La Política Económica a Partir del Modelo Neoliberal</i>	42
5. <i>La Autonomía del Banxico y su Nuevo Papel en la Economía y el Crecimiento</i>	45
IV.- Conclusiones y Recomendaciones	49
Anexo Estadístico	55
Bibliografía	59

Introducción

Uno de los problemas más acuciantes, al menos en sus efectos con el que se enfrenta la economía mexicana es la falta de crecimiento y por lo tanto, de desarrollo económico, además del desempleo, la falta de ingresos públicos suficientes, la pobreza, etc. Actualmente procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda es el objetivo principal del Banco de México¹, debido a la incidencia que tiene sobre el crecimiento y desarrollo económico, ya que en una situación fuertemente inflacionista, se acentúa la sensación de inseguridad y se establece una relación directa entre la inestabilidad de precios e inestabilidad social y política. Esta concepción es la que explica que se halla dotado a los bancos centrales de un marco institucional coherente con la consecución de este objetivo; pero ese no es a mi juicio, el problema principal, sino la ausencia de crecimiento y empleos que permiten que la economía se reactive a través de un mayor consumo, mayor producción, mayor ahorro familiar, mayor inversión, etc.

El objetivo de este ensayo es ofrecer una síntesis de una serie de útiles obras del ámbito de la economía, describir el papel que ha desempeñado el Banco de México una vez que se le concedió autonomía para realizar sus funciones, se comparan las con las que antes de abril de 1994 venía realizando para coadyuvar al crecimiento económico, ya que desde entonces existe un debate que consiste en si debe o no, retomar su papel protagónico, con ideas, propuestas y una mayor participación en la política económica y por tanto, en el crecimiento económico.

¹ Este objetivo está especificado en la ley actualmente en vigor del Banco de México promulgada a finales de 1993.

En el primer capítulo, se describen los aspectos generales y teóricos del Banxico desde sus antecedentes, haciendo mención de sus funciones originales, así como la manera en que un banco central implementa la política monetaria, además, se señalan las funciones y objetivos actuales del Banco de México.

En el segundo capítulo se mencionan algunos de los principales instrumentos de política monetaria que emplea un banco central, principalmente la emisión primaria de billetes, el coeficiente de reserva legal y la tasa de interés, además se describen los instrumentos que ha empleado el Banxico particularmente, así como los efectos que tiene la inflación en las principales variables macroeconómicas.

En el tercer capítulo se analiza la gestión del Banco Central a partir del año de 1976, fecha en que se presentó un gran déficit en la balanza de pagos, se describen los programas de ajuste implementados a partir de 1983, mencionando sus alcances, y se analiza el papel de la política económica a partir de la implementación del modelo neoliberal, por último, se hace hincapié en la autonomía del Banco de México y su “nuevo” papel en la economía y el crecimiento económico.

Finalmente en el cuarto capítulo - retomando la información recabada -, se mencionan las conclusiones a las cuales conllevó este trabajo y se agregan unas pequeñas y sencillas recomendaciones para que el Banxico, vuelva a ser aquella Institución que tenía gran influencia en la planeación y ejecución de la economía nacional en general.

Este trabajo se basa en el método descriptivo de la información documental, particularmente de las fuentes primarias, obtenidas de textos sobre economía, documentos, informes y algunas páginas web.

Agradezco profundamente a la Universidad Nacional Autónoma de México, a la honorable Facultad de Economía, a mis profesores, a mi asesor, Lic. Constantino Naranjo Lara, por su tiempo y dedicación en la realización de este ensayo y a cada uno de mis sinodales, al Mtro. Miguel González Ibarra, Mtro. Gustavo Enrique Sauri Alpuche, Mtro. José Manuel Guzmán González, y a la Lic. Rocío Cruz Sánchez, por sus observaciones para mejorar este ensayo.

I.- Aspectos Generales y Teóricos

1. Banco de México. Antecedentes

Con la proliferación de bancos privados emisores de billetes, y el uso cada vez más extendido del papel moneda, con el tiempo se creó la necesidad de uniformar la emisión de billetes y de regular su cantidad en circulación. Estos acontecimientos encauzaron a los gobiernos a conceder a un solo banco el monopolio de la emisión, al banco así creado se convirtió en el Banco Central con deberes y responsabilidades que cumplir.

“...el establecimiento del Banco de México, no se hace realidad hasta 1925, gracias a los esfuerzos presupuestarios y de organización del Secretario de Hacienda, Alberto J. Pani, y al apoyo recibido del Presidente Plutarco Elías Calles. Cabe señalar por otro lado que la creación del Banco tuvo como apoyo paralelo de suma importancia, los fondos para integrar el capital, mismos que se pudieron reunir finalmente, por las economías presupuestales logradas en el Ejército por el entonces Secretario de la Defensa Nacional, Gral. Joaquín Amaro”².

El Banco de México se inauguró el 1 de septiembre de 1925 por Plutarco Elías Calles. Se le encomendaron originalmente las siguientes facultades o funciones:

- 1) Crear moneda, mediante la acuñación de piezas metálicas como a través de la emisión de billetes.

² Banco de México. “Programa Monetario”, varios tomos.

- 2) Regular la circulación monetaria, la tasa de interés y los tipos de cambio.
- 3) Encargarse del servicio de Tesorería del Gobierno Federal.
- 4) Centralizar las reservas bancarias.
- 5) Convertirse en banco de bancos y en prestamista de última instancia.

A lo largo de su historia ha experimentado algunos cambios, con la Ley Orgánica del Banco de México de 1987, se le otorgo por primera vez a la institución financiera central, la facultad para fijar límites al financiamiento que pudiese otorgar, la independencia de la banca central con respecto del Ejecutivo, se consolidó mediante la modificación constitucional de 1993, mediante la que se hizo explícita la autonomía de esta institución financiera al conferirle la capacidad de autogobierno y el consecuente manejo autónomo de sus recursos humanos, administrativos y financieros, promueve la credibilidad de decisiones públicas concediendo fuerza en la toma de sus decisiones garantizando dicha independencia presupuestal y de funcionamiento al prohibir a cualquier autoridad ordenar al Banco de México conceder financiamientos; más aún, el banco central adoptó desde entonces, a la estabilidad macroeconómica como el único criterio rector para guiar sus decisiones de política monetaria, abandonando así de manera definitiva, su papel como encargado de financiar el crecimiento de la producción y el empleo de manera indirecta, a través de la banca de desarrollo, ya que los recursos de éstas instituciones provienen de las contribuciones del Gobierno a su capital, de los depósitos del público, de las ventas de valores que ellas emiten, de los préstamos del Banco Central y de los créditos externos. Estas instituciones públicas de desarrollo proporcionan financiamiento a mediano y largo plazo a empresas, garantizan y comprar valores que éstas emiten y otorgan crédito directo.

Además, resulta útil mantener mecanismos institucionales para crear los incentivos necesarios entre las autoridades y los agentes económicos para que se incremente el nivel de confianza en las políticas del Banco Central y se genere una mecánica de estabilidad. Los principales mecanismos institucionales que los Bancos Centrales utilizan para mantener la estabilidad de precios en la economía son: la autonomía con respecto al gobierno, la rendición de cuentas y la transparencia.

Se puede observar que las transformaciones al marco legal del Banco de México, modificaron de manera sustancial la intervención de la autoridad financiera central en la economía, llevándolo de ser, uno de los principales agentes de financiar el desarrollo a través de la Banca de Desarrollo – hasta 1976 -, a convertirse en una institución que se limita a garantizar estabilidad, provocando que el país omita así a la política monetaria como una herramienta útil en el crecimiento y desarrollo económico.

2. *Política Monetaria*

“La Política Monetaria es el conjunto de acciones que realiza la autoridad monetaria para intentar controlar la cantidad de dinero que circula en la economía para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable”³, y de esta manera afectar el nivel de precios.

Los bancos centrales son las autoridades responsables de proveer de moneda y de instrumentar la política monetaria, la definición de los objetivos que debe perseguir ha sido un tema que ha ocupado a los economistas y a la opinión pública desde que los bancos centrales se consolidaron como las entidades responsables de proveer a las economías de moneda nacional y de instrumentar la política monetaria. Al respecto, y en paralelo con los avances académicos y la experiencia en la materia, el entendimiento sobre la política monetaria ha evolucionado considerablemente en las últimas décadas.

Al respecto, es importante mencionar que el banco central no tiene un control directo sobre los precios ya que éstos se determinan como resultado de la interacción entre la oferta y demanda de diversos bienes o servicios.

En general, los bancos centrales conducen su política monetaria alterando las condiciones bajo las cuales satisfacen las necesidades de liquidez en la economía, esto se lleva a cabo a través de las condiciones bajo las cuales la autoridad

³ Banco de México, “Política Monetaria e Inflación”, <http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/index.html>

monetaria proporciona dicha liquidez a los participantes en el mercado de dinero, ya sea mediante modificaciones en algunos rubros del balance del banco central o con algunas medidas que influyan de manera más directa sobre las tasas de interés de corto plazo. En una primera instancia, dicha acción ejerce un impacto sobre las tasas de interés a otros plazos, el tipo de cambio y las expectativas de los agentes económicos, lo cual incide sobre el proceso de determinación de precios en la economía. A su vez, los cambios anteriores inciden sobre la demanda y oferta agregadas lo cual también influye en la formación de precios en la economía.

3. *Funciones y Objetivos del Banxico a Partir de su Autonomía*

“La gran transformación en la historia reciente del El Banco de México ocurrió en 1993, con la reforma constitucional mediante la cual se otorgó autonomía a esta Institución. La autonomía concedida al El Banco de México – explicada en la Exposición de Motivos de la reforma constitucional respectiva – tiene como principal objeto construir una salvaguarda contra futuros brotes de inflación. “De ahí la importancia de que en el texto Constitucional haya quedado precisado el criterio rector al cual debe sujetarse en todo tiempo la actuación del Banco de México: la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”⁴.

Actualmente el Banco de México tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Adicionalmente le corresponde, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago, entre las funciones que lleva a cabo hoy en día destacan las siguientes:

- a. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
- b. Operar como prestamista de última instancia.
- c. Banquero del Gobierno Federal.
- d. Representante del Gobierno Federal ante organismos internacionales.
- e. Responsable de la Política Monetaria
- f. Participar en la Comisión de Cambios

⁴ Banco de México, “Programa Monetario”, varios tomos.

Se puede observar que algunas funciones que originalmente se le encomendaron al Banco de México han cambiado, hoy en día el objetivo es limitado y algunas funciones no se han llevado a cabo fielmente, en virtud de que son obstaculizadas por diversos agentes económicos e intereses que se presentan dentro de la economía mexicana, situación que ocurre en otros países latinoamericanos con las consecuencias que esto conlleva, como son pobreza, falta de bienestar social, inflación, inequidad, entre otras.

II.-Instrumentos de Política Monetaria, Inflación y Efectos en la Macroeconomía

Para controlar el dinero en circulación, las autoridades monetarias cuentan con varios instrumentos, siendo los más utilizados los siguientes:

- Emisión primaria de billetes. El dinero del Banco Central constituye la base para la expansión del crédito por los bancos comerciales, por lo tanto, la emisión primaria de billetes permite al Banco Central influir directamente sobre la expansión del crédito de los bancos comerciales y sobre el total de medios de pago en circulación. Los bancos comerciales sólo pueden expandir su crédito hasta el punto en que sus reservas de dinero en efectivo alcancen a cubrir los retiros probables de sus clientes.
- Los coeficientes de reserva. La expansión de los medios de pago que crean los bancos comerciales de manera similar puede controlarse mediante el establecimiento de requerimientos de reserva legal, ya que la autoridad monetaria puede obligar a los bancos comerciales a transferir una parte de sus depósitos que recibe por parte de clientes como reserva obligatoria en el Banco Central, lo que reduce la capacidad de los bancos comerciales para expandir el crédito.
- Las tasas de interés. El Banco Central puede influir sobre los medios de pago en circulación fijando algunas tasas de interés, ya que puede poner límites a las tasas de interés que los bancos comerciales pagan por los depósitos. Cuanto más altas sean las tasas pasivas, mayores serán las tasas que los

bancos cobren por los préstamos que otorguen, lo que reducirá la demanda de crédito y como consecuencia los medio de pago en circulación. Además. El Banco Central de igual manera puede influir sobre el crédito que dan los bancos comerciales fijando las tasas de interés a las cuales presta a esos bancos o recibe depósitos de ellos. Cuanto más alto sea el costo de los fondos del Banco Central, más altas serán las reservas liquidas que mantendrán los bancos comerciales y menor será la expansión del crédito. De manera similar, mientras más alta sea la tasa que pague el Banco Central por los depósitos que en él hagan los bancos comerciales, mayores serán las reservas de éstos en el instituto emisor, y menor será la capacidad para expandir el crédito.

Durante los últimos años la instrumentación de la política monetaria por diversos bancos centrales ha evolucionado. Los bancos centrales han ampliado el número de instrumentos disponibles para la ejecución de la política monetaria, han disminuido los niveles de los requerimientos de reserva – entendidos éstos como la exigencia de mantener cierto porcentaje de los pasivos de la banca en la forma de depósitos en el banco central -, han aumentado la flexibilidad en el manejo de la liquidez y han mejorado la transparencia y la comunicación de las intenciones de política.

En la actualidad, un número importante de bancos centrales lleva a cabo la política monetaria mediante la utilización de instrumentos de mercado, buscando ejercer cierta influencia sobre las tasas de interés de corto plazo. Esto último con el objeto de dar inicio al llamado mecanismo de transmisión de la política monetaria. A través

de dicho mecanismo, las acciones del banco central tienen un efecto sobre la demanda agregada y, a la postre, sobre la evolución de los precios.

La conjunción de medidas del banco central orientadas a influir sobre las condiciones monetarias en el mercado de dinero y su capacidad de compensar de manera oportuna movimientos erráticos de las curvas de demanda y de oferta de base monetaria, constituyen los principales elementos para la adecuada instrumentación de la política monetaria.

Recientemente, a la luz del cambiante entorno en el que operan los bancos centrales, una corriente tanto académica como empírica, ha propuesto mayor flexibilidad para la autoridad monetaria en la ejecución de su política, mediante la definición explícita de metas sobre la inflación para períodos de tiempo determinados, quedando a su discreción la elección del método más apropiado para su consecución.

Si bien la definición de un objetivo intermedio o del objetivo final de la política monetaria representan aspectos cruciales para la adecuada instrumentación de la política monetaria, también debe reconocerse que la forma y los instrumentos mediante los cuales los bancos centrales operan en el mercado tienen influencias directas no sólo sobre la organización y el funcionamiento de los mercados de dinero y capitales, sino también sobre la volatilidad de los precios de los activos financieros.

La mayoría de los bancos centrales llegaron a utilizar en algún momento, como parte fundamental de la instrumentación de la política monetaria, a los objetivos intermedios.

Sin embargo, la cada vez menor relación observada entre el comportamiento de los objetivos intermedios y la evolución de los precios ha redundado, en muchos casos, en su total abandono, y en la utilización más intensiva de las variables de información con el objeto de alcanzar el fin último de la política monetaria. Si bien en algunos casos los objetivos intermedios no han sido del todo abandonados, su efectividad como herramienta de política monetaria, y por ende el énfasis en su utilización por los bancos centrales, se ha visto disminuida.

1. Instrumentos de Política Monetaria del Banco de México

Para ejercer la Política Monetaria el Banco Central utiliza los instrumentos de Política Monetaria, que le permiten al Banco Central regular la cantidad de dinero que circula en la economía. Su principal función es que permitan al banco central cumplir con su objetivo final. Para esto, deben cumplir las siguientes características:

- Flexibilidad; debe permitir al Banco Central retirar o inyectar grandes o pequeñas cantidades de liquidez indistintamente.
- Eficacia: debe transmitir con precisión y rapidez, a través del sistema financiero, las señales que el Banco Central quiere transmitir a los agentes económicos.

Hay instrumentos directos e indirectos.

- Instrumentos directos: buscan controlar la cantidad de liquidez, el crédito y las tasas de interés por disposición reglamentaria, es decir, la reglamentación funciona como instrumento para afectar ciertas variables.
- Instrumentos indirectos: son aquellos que buscan afectar la tasa de interés y la capacidad de los bancos para captar depósitos y otorgar créditos, influenciando la liquidez del sistema y las tasas de interés del mercado de dinero.

El Banco de México emplea este tipo de instrumentos para llevar a cabo su Política Monetaria; existen varios tipos, cada uno presenta ventajas y desventajas, es

recomendable que dichos instrumentos intenten afectar la tasa de interés correctamente, lo que significa, que las distorsiones causadas por el instrumento sean las más pequeñas posibles.

Un instrumento que permita que las tasas de interés se fijen libremente en el mercado y que sea flexible y eficaz para inyectar o retirar liquidez, será un instrumento excelente. Algunas de las ventajas que ofrecen este tipo de instrumento son:

- Permite que el mercado se ajuste inmediatamente.
- Trasmite de manera inmediata las señales y los efectos de la Política Monetaria a los sectores de la economía.
- Favorece la asignación eficiente de dinero y crédito, basada en precios, riesgos y rendimientos relativos.

A. Operaciones de mercado abierto

Los Certificados de la Tesorería de la Federación representan deudas directas, que son las obligaciones que emiten agentes no financieros, como las empresas industriales, comerciales, etcétera y el Gobierno Federal. Como ejemplo de éste tipo de activos podemos mencionar los bonos gubernamentales.

Es importante aclarar, que los CETES que todavía sirven como tasa líder, no son instrumentos propios del Banco de México, sino que éste en su carácter de Agente Financiero del Gobierno Federal, realiza la colocación y a través de este mecanismo se obtienen recursos para financiar al gobierno, por lo que no son propiamente instrumentos de mercado abierto, aunque sí han servido para influir en la determinación de la tasa de interés, sobre todo antes de que tuviera la de referencia y los BREMS.

Los CETES son títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar a la fecha del vencimiento al tenedor el valor nominal del documento. Los montos, rendimientos, plazos y condiciones de colocación, así como las demás características específicas de las diversas emisiones, son determinados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión del Banco de México. Los Cetes son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siendo el Banco de México el agente financiero (intermediario) exclusivo para su colocación⁵.

⁵ La primera emisión de Cetes se llevo a cabo en enero de 1978 y fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de noviembre de 1977.

La tasa de descuento aplicable a los Cetes es variable; es la que corresponde a las condiciones que prevalecen en el momento en el mercado de dinero. En un principio las tasas de descuento eran fijadas por el Banco de México. Sin embargo, a partir de septiembre de 1982 se estableció un sistema de “subastas”, donde el Banco De México participa como vendedor y las casas de bolsa, instituciones de crédito, instituciones de finanzas y otras personas expresamente autorizadas participan como postores. De esta forma, las tasas de descuento son fijadas de acuerdo con las solicitudes y posturas.

Para afectar la liquidez del sistema a través de este instrumento, el Banco Central vende o compra valores gubernamentales en el mercado secundario de dinero, a un precio (tasa de interés) de mercado. Estas operaciones afectan las tasas de interés por dos canales. El primero de ellos, en vía precios de los valores gubernamentales (al demandar bonos sube su precio y disminuye la tasa de rendimiento); y el segundo canal, es vía liquidez del mercado (al comprar un bono, el Banco Central inyecta liquidez al mercado de dinero y esto genera presión para que las tasas de interés disminuyan).

B. Coeficiente de liquidez⁶

Consiste en que los bancos deben mantener reservas en efectivo (ya sea en caja o depositado en el Banxico) que los bancos comerciales conservan de manera voluntaria para hacer frente a los posibles retiros de depósitos del público; limita la expansión del crédito; este es un instrumento que se determina por reglamentación y no por el mercado. Es un instrumento muy efectivo para regular y controlar la expansión del crédito de las instituciones bancarias. Algunos inconvenientes de este instrumento, es que presenta problemas porque genera distorsiones en el mercado y además no es un instrumento muy flexible

⁶ En 1991 el Banxico abandonó su uso.

C. Régimen de Saldos Acumulados (Corto).

Este mecanismo se introdujo en 1995 con dos objetivos:

- Reducir la volatilidad de las tasas de interés,
- Dar una señal respecto al estado de la política monetaria sin determinar un nivel específico de las tasas de interés.

Es un instrumento utilizado por el Banxico para inducir hacia arriba la tasa de interés y consiste en un recorte al abastecimiento al mercado interbancario de manera que obliga a los bancos comerciales a sobregirarse con el Banxico por la cantidad faltante y a pagar una tasa de interés más elevada. Establece periodos de cómputo de 28 días naturales, en los que a cada banco le conviene procurar que la suma de los saldos diarios de su cuenta corriente (cuenta única) resulte cero al finalizar el periodo. Esta conveniencia deriva de dos consideraciones: por un lado, de resultar negativa dicha suma, el banco en cuestión deberá pagar una tasa elevada por el importe respectivo. En el caso inverso, de resultar positivo el saldo, el banco perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido los recursos respectivos.

El Régimen de Saldos Acumulados está diseñado para inducir a las instituciones de crédito a no mantener en promedio saldos positivos ni incurrir en sobregiros en sus cuentas, así como para que procuren compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado. Por esta última razón, durante el periodo de cómputo, el Banco de México no remunera los saldos positivos ni cobra interés alguno por los sobregiros que se registren al cierre del día cuando

éstos se encuentren dentro de ciertos límites, a los cuales se hace referencia más adelante. Asimismo, al cierre del periodo se cobra por los saldos acumulados negativos una tasa de interés equivalente a dos veces una tasa representativa de las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero. Esto, con la finalidad de que sean parecidos los costos en que incurran los bancos cuya cuenta registre un saldo acumulado positivo al final del periodo de cómputo y los que deban pagar por no haber compensado sus sobregiros. Los costos son similares ya que las instituciones con saldos acumulados positivos incurren en un costo de oportunidad, por no haber invertido estos recursos, equivalente a la tasa de fondeo del mercado. Por su parte, los bancos con saldos acumulados negativos deben pagar al cierre del periodo dos veces la tasa representativa del mercado, pero a cambio se benefician de la inversión de los recursos obtenidos mediante el sobregiro. De lo anterior se concluye que el costo neto es, en ambos casos, aproximadamente una vez la tasa de interés de mercado.

Este mecanismo es lo que presiona al alza la tasa de interés a través de la cuenta única, que es una cuenta corriente que el Banxico lleva a los bancos comerciales, a través de la cual el instituto central adopta un esquema de de encaje llamado de encaje promedio cero, para manejar con mayor flexibilidad las condiciones bajo las cuales otorga su crédito interno neto.

El "corto" no implica una contracción inmediata en la liquidez, sino que parte del cambio en la demanda por base monetaria se satisface a tasas de interés superiores a las de mercado.

D. BREMS

El Banco de México con fundamento en los artículos 7º fracción VI, 17 y 46 fracción VI de la Ley del Banco de México, 6º, 7º y 12º de su Reglamento Interior ha decidido emitir Bonos de Regulación Monetaria (BREMS) con el propósito de regular la liquidez en el mercado de dinero y facilitar con ello la conducción de la política monetaria. Tienen un valor nominal de \$100 pesos, Se pueden emitir a cualquier plazo siempre y cuando este sea múltiplo de 28 días. No obstante lo anterior, hasta la fecha estos títulos se han emitido a plazos de 3 y 1 año.

Los títulos devengan intereses en pesos cada mes. Esto es, cada 28 días o al plazo que sustituya a éste en caso de días inhábiles.

Los títulos se colocan mediante subasta, en la cual los participantes presentan posturas por el monto que desean adquirir y el precio que están dispuestos a pagar. Las reglas para participar en dichas subastas se encuentran descritas en el Anexo 7 de la Circular 2019/95 emitida por el Banco de México y dirigida a las instituciones de Crédito. En la actualidad dichas subastas se llevan acabo semanalmente los días jueves.

2.- La Inflación y su Efecto en la Macroeconomía.

A. En el PIB

Si se presenta inflación, el valor monetario del PIB crecerá simplemente por el alza en los precios; pero esto simplemente eleva su cuantía monetaria, atribuyéndoles unos precios mayores a las cosas; el autentico PIB, no se ha visto incrementado.

Al presentarse inflación, el PIB disminuye al alterarse la actividad económica normal, pues desvía energías de un trabajo productivo a actividades en busca de protección frente al proceso inflacionario.

Disminuye la producción, porque a la misma inflación quizá le sigue una deflación y depresión, lo cual supone un masivo paro de hombres y maquinas que a su vez desalientan el ahorro y la acumulación de capital. Esto lleva a aumentar la actividad especulativa, este “boom” especulativo es temporal, por que esas adquisiciones especulativas exceden a las necesidades esperadas. La inflación puede hacer más lento el desarrollo económico a largo plazo, al reducir la proporción de producción destinada al ahorro y la inversión.

La inflación evita que se utilice todo el poder de producción por temor a convertir un grado aceptable de inflación en uno peligroso. Por lo que el costo real de la inflación es el desempleo que se deriva; no sólo el desempleo como consecuencia de las altas tasas de interés y menor inversión, sino el desempleo que los gobiernos estén

dispuestos a tolerar con el respectivo costo político que trae consigo. Un proceso inflacionario si no se detiene desemboca en un colapso de la actividad productiva.

Se produce un trasvase de las actividades genuinamente productivas a las de signo esencialmente especulativo. El ritmo alcista de los precios conducen a adquirir activos que preserven su valor real, existe una demanda recalentada por la especulación. Que este proceso termine en el colapso económico dependerá del grado que haya alcanzado la inflación y de la política económica que se aplique, no obstante, habrá consecuencias negativas sobre la producción.

B. En el Consumo

El primer efecto es la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores. Con la misma cantidad de dinero se pueden comprar menos productos que en un contexto no inflacionista. Si la subida de los precios no se ve compensada por un incremento en los salarios tendremos más dificultades para llegar a fin de mes. Pero si los salarios suben se puede entrar en un círculo vicioso, ya que los empresarios para compensar este aumento venderán más caros sus productos, con lo que la inflación seguirá existiendo.

Los productos que más suben en épocas de inflación son los de mayor consumo, con lo que este aumento de los precios lo sufren todos los consumidores. Como podemos suponer los productos más demandados suelen ser los de primera necesidad y en estos casos resulta más difícil prescindir de ellos. Si la comida o la ropa suben de precio las economías familiares se resienten.

C. En el Ahorro

El principal efecto de la inflación en el ahorro es que lo desalienta, ya que conforme va aumentando esta, el dinero va perdiendo valor paulatinamente, por lo que retenerlo (ahorrarlo) no es redituable, al contrario, su valor futuro disminuye dependiendo de la cuantía de la inflación, los ahorradores son castigados con la pérdida de valor de sus fondos.

Los consumidores no pueden ahorrar tanto como antes. Se ven obligados a dedicar más dinero que antes a la adquisición de productos y servicios, ya que su precio ha aumentado. La capacidad de ahorro disminuye.

El aumento del riesgo provocará un aumento en el coste del dinero. Los tipos de interés a que se prestará el dinero deberán incrementar la retribución habitual por dos conceptos: la necesidad de cubrir la depreciación del principal y el riesgo por no poder prever con exactitud esa depreciación.

D. En la Inversión

La inflación deteriora la inversión debido a la incertidumbre que conlleva. La inversión se verá desalentada por muchas razones. Además del aumento en los tipos de interés, el empresario encontrará dificultades adicionales para prever los beneficios de su actividad debido a la inseguridad en los precios futuros de los factores, los productos intermedios y los productos finales. Solo se iniciarán las empresas más prometedoras. En épocas de fuerte inflación, las inversiones más seguras y rentables suelen ser las de carácter especulativo: las joyas y obras de arte, los inmuebles, las divisas y los valores extranjeros, actúan como depósito incorruptible de valor; al coincidir una oferta muy rígida con un gran aumento de la demanda, sus precios pueden crecer de forma desorbitada, proporcionando así beneficios muy superiores a los de cualquier inversión productiva.

E. En la Balanza de Pagos

Las economías no operan aisladas, en un contexto internacional se plantea la cuestión de cómo afecta la inflación la balanza de pagos de un país.

Como se sabe la balanza de pagos refleja todas las transacciones económicas que se producen entre los residentes de un país y los del resto del mundo durante un periodo dado. Mantener la balanza de pagos en equilibrio es uno de los objetivos que persigue la política económica de todos los países. La importancia de mantener la balanza de pagos en equilibrio deriva del hecho de que ninguna nación puede permitirse agotar sus reservas de divisas y su capacidad de obtención de crédito del exterior sin que se vea obligado a tomar medidas que, de alguna manera, mermen su ingreso nacional. Así como ningún individuo puede permitirse gastar más de lo que gana. Con un déficit persistente en la balanza de pagos, se acabará importando menos mercancías y servicios del exterior o bien pagando con mayor cantidad de productos y servicios nacionales, esto podría evitarse en la medida en que existan un ahorro previo (que se disponga de reservas internacionales suficientes) o que los demás países estén dispuestos a otorgar crédito.

Partiendo de la relevancia de que la balanza de pagos este equilibrada, de que los ingresos de divisas sean suficientes para cubrir los pagos, la inflación desempeña un papel directamente negativo en relación con tal propósito. De ahí que se subraye que el equilibrio de la balanza de pagos es un objetivo complementario del de la estabilidad de precios, en términos generales, todo lo que beneficie a la balanza de pagos será benéfico para la estabilidad de precios.

Cuando el nivel de precios crece en el interior de un país, significa que los extranjeros deberán pagar más por los productos y/o servicios de este país, la posición competitiva del país respecto del resto del mundo se deteriora y como consecuencia los ingresos provenientes de las exportaciones de bienes y servicios disminuirán, mientras que las importaciones aumentarán al verse abaratadas; el resultado será el empeoramiento de la balanza de pagos. Lo anterior es válido en el supuesto de que el resto del mundo mantenga sus precios estables. De no ser así, de existir inflación generalizada, los efectos serán importantes en la medida en que los precios del país en cuestión aumenten más rápido que los del resto del mundo; los efectos de la inflación sobre la balanza de pagos dependen, por tanto, de la situación comparativa en términos de evolución de precios.

En consecuencia, el problema que una inflación superior a la media del resto del mundo ocasiona sobre la balanza de pagos es grave, y sus soluciones nada fáciles, por que cualesquiera que sean las elegidas, presentan costes considerables en términos de otros objetivos de política económica.

En países en que una gran proporción de su renta nacional provenga del comercio, la estabilidad de precios estará relacionada con una balanza de pagos satisfactoria, una moderación de la tasa de inflación, en relación con las tasas de inflación de otros países mejora la balanza de pagos vía mejoramiento de la balanza comercial.

La balanza de pagos puede imponer en la práctica una seria limitación a las tasas potenciales de crecimiento económico, si la expansión en el nivel de producción va acompañada de incrementos persistentes en precios y costos.

F. En el Tipo de Cambio

Mediante las operaciones internacionales que se efectúen en los mercados, las economías nacionales resultan interdependientes, esta interdependencia es de precios y se efectúa por medio del tipo de cambio. Los precios de un país están ligados a los del resto del mundo por medio de los tipos de cambios y los costos comparativos.

Los desajustes en la balanza de pagos tienden a producir modificaciones en los niveles relativos de precios; a su vez, los movimientos anormales en los niveles de precios tienden a producir desajustes en la balanza de pagos.

Al ajustarse la balanza de pagos, tienden a equilibrarse los niveles de precios y viceversa, por lo tanto no sólo los niveles de precios influyen en los tipo de cambio, sino que estos, a su vez, influyen en los precios.

G. En la Tasa de Interés

Las tasas de interés nominales a diferentes horizontes también dependen de las expectativas de inflación que se tengan para dichos plazos (a mayores expectativas de inflación, mayores tasas de interés nominales). En general, ante un aumento en las tasas de interés reales se desincentivan los rubros de gasto en la economía. Por un lado, al aumentar el costo del capital para financiar proyectos, se desincentiva la inversión. Por otro, el aumento en las tasas de interés reales también aumenta el costo de oportunidad del consumo, por lo que éste tiende a disminuir. Ambos elementos inciden sobre la demanda agregada y eventualmente la inflación.

En el análisis realizado, además de la relación que tienen las principales variables económicas con la inflación, también se deben considerar las políticas económicas y fiscal que se ha instrumentado por el Estado, que en muchos de los casos no han sido las adecuadas, debido al criterio y a la toma de decisiones adoptadas por los responsables de conducir la economía nacional, en éste caso, me refiero a los tres poderes de la Unión que permiten, la impunidad y corrupción.

III.- Crecimiento Económico de México y la Intervención del Banxico

1. El Banxico y su Función Durante el Período 1976 – 1982.

“Durante los años setentas y parte de los ochentas se extiende una época de dificultades para el Banco de México. Hasta 1982, los problemas tuvieron su origen en la aplicación de políticas económicas excesivamente expansivas, y en la obligación que se impuso al Banco de extender amplio crédito para financiar los deficientes fiscales en que entonces se incurrió. Todo ello dio lugar al deterioro de la estabilidad de los precios y fue causa de que ocurrieran dos severas crisis de balanza de pagos en 1976 y 1982; De 1983 en adelante, el sentido de las acciones ha sido de signo distinto. A partir de ese año, los esfuerzos han estado dirigidos, en lo fundamental, a controlar la inflación, a corregir los desequilibrios de la economía y a procurar la recuperación de la confianza de los agentes económicos”⁷.

Bajo el periodo presidencial de José López Portillo (1976 – 1982) se abandonaron las políticas de estabilidad incurriendo en cuantiosos déficits públicos⁸ y niveles de inflación muy elevados, para mantener altas tasas de crecimiento económico, en promedio el PIB creció 6.3 % anualmente mientras que la inflación lo hizo en un 22.05%; la deuda pública externa aumentó de poco más de seis mil millones de dólares en 1970 a más de setenta mil millones en 1982.

⁷ Banco de México, “Semblanza Histórica”, www.banxico.org.mx/acercaBM/semblanzaHistorica/SemblanzaHistorica.html

⁸ En 1978 se descubren cuantiosas reservas petroleras, abriendo así la posibilidad de incrementar los ingresos públicos, acelerando el gasto público para conseguir “altas tasas de crecimiento”.

A finales del periodo del Presidente López Portillo, Intentando beneficiar a los trabajadores con bajo salario, modificó algunas leyes fiscales y se firmaron convenios con empresas privadas para crear trescientos mil empleos.

Fundó el Banco Obrero, basó su modelo económico en la explotación del petróleo y en la obtención de créditos en el extranjero, con el tiempo, se presento una baja mundial en el precio del petróleo, lo que causo varios problemas, el peso sufrió varias devaluaciones y la banca fue nacionalizada.

En el último año de gobierno de López Portillo 1982, estalló la crisis, a partir de febrero de ese año, el peso sufre una serie de devaluaciones por lo que en septiembre se establece un control de cambios; la inflación fue superior al 98 % de diciembre de 1981 a diciembre de 1982; ocurrió además una fuga de capitales cercana a 20 mil millones de dólares. Este año fue crítico para el país, diversos problemas internos y externos se agudizaron en el transcurso del año y provocaron un desplome en el ritmo de actividad económica, - resultado de una menor demanda y falta de insumos de importación - un aumento acelerado de los precios y serias dificultades en los mercados financiero y cambiario, en éste año, casi todas las empresas del sector privado suspendieron el pago de su deuda con el exterior y las reservas internacionales del país prácticamente se agotaron.

2. Programas y Pactos Económicos en el Período 1983 – 1988

“Pacto”, es la concertación que parte del principio de que los distintos grupos de la sociedad – gobierno, empresarios, obreros – lleguen a acuerdos operativos, a fin de imponer disciplina a la evolución tanto de los precios, como de los salarios y del tipo de cambio.

La administración de Miguel de la Madrid reconoció que el desbordamiento de la inflación sólo podía contenerse si se adoptaban medidas que, paradójicamente, agravarían de momento el alza de precios, ya que el creciente déficit público había sido la causa principal de las presiones inflacionarias. En éste periodo se anuncia el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE⁹), cuyos objetivos generales son:

- reducir la inflación
- proteger el empleo y la planta productiva
- recuperar el crecimiento sostenido de la economía

En el se prevé, al mismo tiempo que el manejo de la crisis, una transformación de la estructura económica, que sentaría las bases para un crecimiento estable sostenido en el futuro, y se destaca la restricción de recursos externos, la insuficiencia de ahorro interno, y la magnitud de los desajustes en las finanzas públicas, como los principales elementos que limitan la capacidad de crecimiento económico del país, tasas de inflación elevadas y conducen a crisis recurrentes de balanza de pagos.

⁹ Se estableció en Diciembre de 1982 y en Mayo de 1983 fue incorporado como la primera línea estratégica del PLANADE 1983-1988.

Sobre estos pilares, la política económica para 1983 plantea dos puntos fundamentales para corregir el persistente desequilibrio de las finanzas públicas:

“Frenar el crecimiento del gasto público cuidando de reducir al mínimo las consecuencias de esa política sobre la generación de empleos productivos, la ejecución de programas de inversión indispensables para fortalecer la capacidad productiva del país y el cumplimiento de los compromisos financieros adquiridos”¹⁰

Por otra parte, se proyecta un aumento en los ingresos del sector público, mediante una revisión integral de las políticas de impuestos, de precios y tarifas para los bienes que ofrece dicho sector¹¹.

Además, se previó la necesidad de acelerar el proceso de desincorporación de empresas del sector público no estratégicas, con esta medida se persiguió un doble fin, primero coadyuvar a la meta del superávit primario, segundo continuar un proceso de transformación estructural de gran importancia.

A mediados de 1986, la estrategia del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) da un giro cuando se hace evidente que sin crecimiento el país no podría seguir cubriendo sus obligaciones financieras con el exterior.

El 22 de junio de 1986, las autoridades mexicanas entregan una Carta de Intención al FMI, en la cual se plantea un nuevo programa económico orientado al crecimiento y a reformas estructurales, denominado Programa de Aliento y Crecimiento (PAC), con una vigencia de dieciocho meses contados a partir del segundo semestre de

¹⁰ Banco de México. “Informe Anual”.

¹¹ En materia tributaria, destacan los ajustes realizados a las tasas y a la cobertura del IVA, la elevación en la progresividad del ISR a personas físicas para 1983, y las reformas legales que facilitarían las tareas de fiscalización y combatir la evasión con mayor eficacia.

1986. Con este nuevo programa, se afirma el interés de proseguir la ruta del liberalismo doctrinal, poniendo énfasis a la privatización de la economía, la apertura comercial y a la promoción de la inversión extranjera.

“Del Programa de Aliento y Crecimiento se esperaba para 1986, en términos macroeconómicos, un crecimiento del PIB de entre -1 y 1%; una inflación de diciembre a diciembre de 45 a 50%; un déficit financiero del sector público de 4.9% en relación con el PIB; y un saldo en la cuenta corriente de 0 a 500 millones”¹².

Este programa planteó como primer paso a seguir la asimilación de los efectos recesivos del “choque externo” para iniciar posteriormente y de manera gradual la recuperación de la economía; así pues, según la posición oficial se convirtió en la causa principal no sólo de la inestabilidad financiera, sino de la inflación. Por ello se pasa de una política anti-inflacionaria a otra de “contención del choque petrolero” durante la cual la lucha contra la inflación paso a un lugar secundario, se opto por el “deslizamiento activo” de la moneda y por elevadas tasas de interés, pues consideraba sumamente prioritario impulsar las exportaciones no petroleras y evitar la caída del ahorro y de la captación bancaria.

Sin embargo, 1986 fue un año recesivo, reflejándose directamente en la caída del PIB en -3.8 %; el empleo se redujo llegando a una tasa de desempleo abierto de casi 12%; los precios aceleraron su crecimiento hasta llegar a 105%; en cuanto a las finanzas públicas lejos de mejorar una mejoría se empeoro la situación.

¹² Clave, C. Patricia. “Logros y alcances de los programas de estabilización en México”. Revista Momento Económico, Septiembre – Octubre 1989, no 47, Instituto de Investigaciones Económicas pág. 4.

En la Balanza de Pagos se refleja también fuertemente el impacto petrolero, el saldo de la cuenta corriente fue negativo por un monto de 1673 millones de dólares, ya en 1987 se desato una fuerte especulación financiera, hubo una fuerte expansión de los depósitos en la BMV, por lo que los grupos con altos ingresos prefirieron desplazar sus capitales de la producción a la especulación.

La devaluación de 1987 propició en el último bimestre de ese año, un proceso hiperinflacionario sin precedente.

Con la creación del Pacto de Solidaridad Económica, se previó una estrategia que comprendiera dos etapas, “la primera concluiría al término de febrero de 1988, y la segunda se extendería desde marzo hasta que el programa alcanzara su meta de reducir la inflación a niveles de 2% mensual. En su primera etapa, el plan tenía como finalidad generar una baja drástica en la tasa de inflación y para lograr este objetivo los principales precios de la economía tendrían que permanecer fijos después de los importantes ajustes acordados en diciembre, era evidente que estos ajustes habrían de tener un fuerte impacto sobre el índice nacional de precios al consumidor a lo largo del primer trimestre de 1988”¹³.

Al suscribirse el PSE a mediados de diciembre de 1987, se acordó lo siguiente en materia de salarios: en primer lugar, un aumento inmediato del 15% para el salario mínimo vigente, extensivo a los salarios contractuales; en segundo, otro aumento del 20% exclusivo para los mínimos, el cual entraría en vigor el primero de enero de 1988; para el resto del primer bimestre se convino que los salarios mínimos

¹³ Huerta González, Arturo. El Pacto: Bases, incidencia y límites en: “Liberalización e inestabilidad económica en México”. UNAM – Diana, 1ª. Edición, 1992; pág. 145.

permanecieran constantes. Por otra parte, los contractuales se seguirían ajustando a largo del año en su respectiva revisión anual.

Durante la segunda etapa del PSE, que se iniciaría en marzo, los salarios mínimos, así como los precios de una canasta básica definida por los sectores firmantes del pacto, que incluía los precios y tarifas del sector público, deberían revisarse con el objetivo de inducir una disminución persistente en la inflación, pero todo esto, sin perjuicio de las revisiones contractuales. Esta estrategia salarial combinada con una política de estabilidad cambiaria apoyada por la restricción crediticia y fiscal, como en las elevadas reservas del Banco de México con la disciplina ejercida sobre los precios internos y con una estructura apropiada de precios relativos propiciaron que los diversos sectores de la economía fijaran sus precios en un contexto de expectativas de inflación rápidamente decrecientes.

El éxito de esta estrategia en el control de la inflación, convenció a los sectores de la economía de la conveniencia y viabilidad de continuarla durante el resto del año, de esta manera el nivel de los precios del sector público, los salarios mínimos y el tipo de cambio se mantuvieron fijos en las sucesivas concertaciones del pacto a lo largo del resto de 1988.

Es importante señalar que en su versión original, el PSE preveía que inicialmente las concertaciones de celebraran en forma mensual, esta periodicidad se justificaba por la marcada incertidumbre imperante cuando se suscribió el pacto.

La administración que entró en funciones el primero de enero de 1988, con el doble objetivo de afianzar los logros alcanzados en materia de inflación durante 1988 y de

acelerar la transición a una nueva etapa de crecimiento sostenible, concertó de manera inmediata con los sectores obrero, campesino y empresarial el Pacto Para la Estabilidad del Crecimiento Económico , el cual fue suscrito el 12 de diciembre, se trata de un programa integral de política económica, cuya meta inmediata (más no la principal que es el crecimiento), es la consolidación del proceso desinflacionario iniciado en 1988; este programa incluye la continuación del saneamiento de las finanzas públicas y el mantenimiento e intensificación de la apertura de la economía al comercio exterior, como elementos decisivos para la estabilidad de precios, los ajustes concertados a los precios a una amplia gama de bienes y servicios, así como de los salarios mínimos y del tipo de cambio como medidas de adecuación a nuevas circunstancias pero dentro de un propósito general de estabilización; y la renegociación de la deuda externa para que su servicio fue compatible con una recuperación económica permanente. Esta nueva etapa de estabilización, parte de los sustanciales logros alcanzados en 1988 como resultado del PSE.

3. Incidencia de las Reformas Estructurales en la Economía

Es importante destacar que el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) descansa en lo fundamental en políticas de estabilización de la economía, en políticas que contemplan el estancamiento de la actividad económica como pre condición para su posterior crecimiento debido a que la economía mexicana tiene una fuerte dependencia de importaciones de bienes de capital, materias primas y financieras para su crecimiento.

Con el planteamiento de un nuevo programa, el PAC no presenta nada nuevo, y en cambio se continuaría bajo la férula del FMI, es decir, el tutelaje y la intromisión del FMI en México continuaría debido a los fuertes compromisos crediticios y de deuda tan altos con el FMI, lo que no permitió al país liberarse de sus recetas.

Tal vez lo único rescatable del plan es en cuanto a la concepción de las causas de la inflación, deja de ser presentada con el producto de un exceso de demanda y en él se presenta como resultado del incremento en los costos de la economía.

La devaluación de 1987 propició en el último bimestre de ese año, un proceso hiperinflacionario sin precedente. El peso se cotizó en el mercado libre hasta en 4000 pesos por dólar; la especulación, devaluación, inflación y el aumento del endeudamiento interno y externo, causó un nulo crecimiento de la economía, que a grandes rasgos fueron los resultados del PIRE y del PAC al finalizar 1987, año en que se ensaya un nuevo Plan, el Pacto de Solidaridad Económica.

El éxito de esta estrategia en el control de la inflación que pasó de un promedio mensual de 9.6% en el primer trimestre a 2.3% en el segundo, convenció a los sectores de la conveniencia y viabilidad de continuarla durante el resto del año, de esta manera el nivel de los precios del sector público, los salarios mínimos y el tipo de cambio se mantuvieron fijos en las sucesivas concertaciones del pacto a lo largo del resto de 1988.

De manera resumida, los logros y fracasos de los programas de estabilización a partir de 1982 son:

- La recuperación en 1984 y 1985, alentada por la expansión de la deuda. Con inflación alta vuelve al modelo inflacionista y el primer fracaso de ajuste.
- La recesión e 1986 al caerse el PIB, atentada por la caída de los precios internacionales del petróleo. Año del PAC.
- La recesión de 1987, en la que el PIB cayó a – 4.2 %.
- 1987, año en que puede considerarse como el fracaso formal del PAC y que coincide con el crack bursátil de octubre, la macro devaluación de noviembre y la hiperinflación anual de 159.2%.
- 1988, año de la versión más severa del ajuste del Pacto de Solidaridad Económica.

4. *La Política Económica a Partir del Modelo Neoliberal.*

La política Económica se puede definir como el “conjunto de mecanismos, instrumentos y acciones que aplica el Estado con el objeto de regular los hechos y fenómenos económicos. El objetivo principal de la política económica es lograr el desarrollo socioeconómico del país”¹⁴

En los primeros años del modelo neoliberal, las medidas de política económica seguidas por el Estado mexicano - cuyo eje central es la austeridad en busca de la estabilidad económica – han provocado que los problemas económicos persistan.

En México durante los años setenta el déficit fiscal y la deuda externa crecieron a excesivamente. Por eso, en los ochenta la economía mexicana se estancó y la inflación se disparó. Estos problemas se enfrentaron con políticas austeras, a partir de 1982, el gobierno de Miguel De la Madrid se vio forzado a introducir uno de los más severos programas de ajuste económico: recorte de gasto público, aumento a los precios de los productos básicos, así como una política monetaria y de tipo de cambio orientada a contener el alza del resto de los precios. A fines de 1987 una gran crisis financiera interrumpió el proceso de recuperación de la economía, con el desplome de la Bolsa Mexicana de Valores. El ambiente de incertidumbre provocado por ese desplome y una inercia inflacionaria de 6% mensual, dieron lugar a una corta pero intensa fuga de capitales que culminó rápidamente con la devaluación de noviembre de 1987.

¹⁴ Ávila Y Lugo José, “Introducción a la Economía”.

Se usó un mecanismo que consistió en la búsqueda de consensos entre gobierno, empresarios y sindicatos a través del llamado "Pacto"¹⁵.

Ya en el periodo de Carlos Salinas de Gortari, se continuó con la política económica basada en la planeación a, a cargo de la Secretaría de Programación y Presupuesto. Bajo el termino de "Terrorismo fiscal", Salinas obtuvo más ingresos; ya que puso demasiado énfasis en la recaudación, y empezó con un proceso de "adelgazamiento" de Estado, se deshizo de muchas empresas propiedad del gobierno que funcionaban como pérdidas para reducir los gastos.

Para abatir la inflación se llevaron a cabo una política fiscal y monetaria austeras, congruentes y armonizadas que tuvieron su mejor complemento en el Pacto. Así, se logro pasar de una inflación de 51% en 1988 a una de sólo 7% anual en 1994. Durante los seis años de esta administración, no sólo se logró reducir la inflación, la economía creció en términos reales.

En el sexenio de Ernesto Zedillo, la mejoría fiscal observada después de la recesión de 1995-1996, es alterada en 1998 por la caída de los precios del crudo, lo que obliga a realizar nuevamente un drástico ajuste en el gasto con tal de cumplir la meta del balance fiscal.

En los últimos años se han registrado incrementos importantes en los ingresos tributarios, pero la carga fiscal de México todavía es muy baja en relación a estándares internacionales, por lo que, si en verdad se considera a la política fiscal

¹⁵ Al inicio de 1988 los precios crecían a una tasa anual de 150%. El Pacto permitió que para fines de ese año la inflación fuera de 51%.

como una palanca para el crecimiento económico, se debe planear una reforma fiscal integral, ya que la debilidad estructural del sistema tributario ha generado que la insuficiencia de recursos, sea uno de los problemas más importantes de la hacienda pública federal, más aún, si se consideran que los requerimientos presupuestales en cada ejercicio fiscal van en aumento.¹⁶

¹⁶ El nivel de recaudación fiscal de México comparado con el entorno internacional es bajo, puesto que su razón con relación al producto interno bruto, se ha mantenido históricamente por debajo de 12%

5. *La Autonomía del Banxico y su Nuevo Papel en la Economía y el Crecimiento*

Conjuntamente con la transformación de su marco legal, el Banco de México fue modificando sus objetivos, instrumentos y estrategias que, desde 1987 adoptó como su propósito único de garantizar la estabilidad de la moneda, en aquel entonces, mediante el establecimiento de una banda de flotación del tipo de cambio, variable que se convirtió en el ancla nominal de la economía.

No obstante, la fuerte salida de capitales a que dio lugar la crisis de 1994, condujo a la necesaria aplicación de una estrategia de estabilización más agresiva que permitiera abandonar el control cambiario, al haberse logrado ya la apertura comercial. “En este contexto, el Banco de México adoptó como instrumento de estabilización, por el lado monetario, la contracción de los saldos acumulados¹⁷ del crédito interno neto que otorga al sistema financiero del país¹⁸, capacidad otorgado con las modificaciones jurídicas llevadas a cabo en 1993.

Desde ese año y hasta 1997, la estrategia monetaria que aplicó el Banco de México tuvo un carácter meramente transitorio que respondía a un enfoque de expectativas adaptativas, mediante la cual, en la práctica, regulaba los saldos acumulados del crédito interno neto, mediante la realización de subastas diarias en las que ofrecía a las instituciones bancarias un monto total de créditos, depósitos y valores gubernamentales, compatible con la postura monetaria que había anunciado un día antes.

¹⁷ Banco de México. Ley Orgánica 1993.

¹⁸ De Martínez, Lorenza; Sánchez Oscar y Werner Alejandro. Consideraciones Sobre la Conducción de la Política Monetaria y el Mecanismo de Transmisión en México. Documento de Investigación No. 2002-02. Dirección General de Investigación económica, Banco de México, México D.F., Marzo de 2001, pág. 4.

Si la inflación observada resultaba igual a la esperada, el Banco de México adoptaba una postura monetaria neutral y, por consiguiente un saldo acumulado igual a cero, esto implicaba que el monto total de créditos, depósitos y valores gubernamentales los ofrecía a tasas de mercado en la subasta.

Por el contrario, si la inflación observada resultaba superior a la esperada, anunciaba un saldo acumulado negativo o corto, indicando así a los bancos su intención de proporcionarles una suma de recursos igual al corto a través del sobregiro en sus cuentas corrientes a cambio de una tasa de castigo, con la finalidad de incrementar las tasas de interés , obligando a las instituciones bancarias sobregiradas a recurrir al mercado de dinero para cubrir sus necesidades de recursos monetarios en el mercado de dinero, evitando así, pagar la tasa de castigo.

El “corto” era transitorio, pues se mantenía hasta que se eliminaba el sesgo inflacionario, posteriormente el objetivo de saldos acumulados regresaba a cero, lo que implicaba que el Banco de México proporcionaba nuevamente a las instituciones bancarias todos los recursos que le solicitaban a la tasa de mercado. Cabe señalar que a partir del 21 de enero de 2008, el Banco de México adoptará como objetivo operacional la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) en sustitución del saldo sobre las cuentas corrientes que la banca mantiene en el propio Banco (objetivo conocido como el “corto”).

A partir de 1998, el Banco de México señala que “con el propósito de evitar los efectos inflacionarios de la crisis rusa y de la caída del precio del petróleo que enfrentó la economía mexicana en ese año, basó su postura monetaria en el objetivo

de lograr un índice inflacionario de 13 % para 1999 con la intención de aproximarlos durante los siguientes tres años a la inflación de Estados Unidos”¹⁹.

Desde entonces la estrategia monetaria tuvo tres modificaciones de enfoque:

1. Se convirtió en una política sistemática al convertir el “corto” en una medida permanente.
2. Dejó de estar sustentada en el crecimiento de la oferta monetaria
3. Comenzó a responder a un esquema de expectativas racionales, cuando dejó de responder a la corrección de un sesgo inflacionario.

De acuerdo con las autoridades del Banco Central, el cambio respondió a la evidencia hallada por el Banco de México en el sentido de que la demanda es un objetivo intermedio ineficiente por su inestabilidad de corto plazo²⁰ y de que los agentes económicos toman en cuenta el cumplimiento de las metas de inflación y no los objetivos de crecimiento de la base monetaria al formar sus expectativas inflacionarias. Por su parte, el establecimiento de cortos permanentes hace cada vez más explícito el objetivo de largo plazo, ampliar los mecanismos de comunicación con el público.

Con la sustitución del régimen de saldos mensuales por uno de saldos diarios a partir del 10 de abril de 2003²¹, el Banco de México profundizó los efectos de la restricción monetaria, al anular la ventaja que representaba para las instituciones

¹⁹ Banco de México. Programa de Política Monetaria, 1999. México D.F., 1998.

²⁰ Garcés Díaz Daniel. Agregados Monetarios, Inflación y Actividad Económica en México. México D.F., abril de 2002, pág. 31.

²¹ Banco de México. La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a Través del Régimen de Saldos Diarios. Publicaciones en Internet. México D.F., 10 de abril de 2003, pág. 12.

bancarias la posibilidad de compensar saldos positivos y negativos dentro de los 28 días que consideraba el periodo de medición mensual de los saldos acumulados.

Estas políticas del Banxico sí ayudan al crecimiento económico, pero no como anteriormente lo hacía a través del diseño e intervención de las políticas económicas y demás políticas públicas que sirvieron para lograr el desarrollo estabilizador y alentar a la economía en todos los aspectos durante muchas décadas del siglo XX.

IV.- Conclusiones y Recomendaciones

El Banco de México ha prestado diversos servicios a la sociedad y ha hecho contribuciones importantes al crecimiento y desarrollo económico. Durante sus primeros años de vida, asumió como una de sus principales funciones avanzar en el desarrollo de un mercado crediticio de apoyo al crecimiento económico; a partir de 1932, los objetivos fueron consumir su carácter de Instituto Central, convertirlo en el eje y núcleo del sistema bancario, acrecentar sus recursos y afianzar su prestigio como promotor de la economía.

Ha hecho aportaciones precursoras en el país en varios renglones de relevancia, tanto para la política monetaria como para fines de crecimiento y desarrollo económico general. Abrió brecha en materia de promoción del turismo; académicamente promovió la enseñanza especializada en banca y finanzas y desarrolló los primeros índices de precios creados en México.

Ha avanzado en el afán de difundir los instrumentos de política monetaria y en la lucha contra la inflación, ya que existen muchas razones para buscar controlarla, los efectos que esta ocasiona en la economía son variados, entre ellos esta: la disminución del poder adquisitivo, reduce la propensión al ahorro, al consumo, produce un alza de las tasas de interés nominal y crea gran incertidumbre en la economía, lo que propicia una disminución del producto y una asignación regresiva del ingreso.

Ahora bien, manteniendo controlada la inflación hay certeza de que lo que se va a comprar mañana no variará de manera considerable, lo cual brindará certeza en las expectativas futuras y con ello estabilidad económica; es importante tener el control férreo de los precios.

Es importante señalar, la importancia que tiene la creación del Banco de México como institución generadora de liquidez, reguladora del sistema de crédito y eje conductor de la política monetaria, pero las transformaciones al marco legal del Banco de México, modificaron de manera sustancial la intervención de la autoridad financiera central en la economía, llevándolo de ser, el principal agente encargado de financiar el desarrollo, a convertirse ahora en una institución que se limita a garantizar estabilidad, provocando que el país renuncie así a utilizar a la política monetaria como un instrumento para dotar de recursos a la economía.

El Banco de México, como fuente en que descansa la captación de ahorro interno, traducido en el nivel de reservas internacionales, debe ser concebido como la instancia inmediata para enfrentar problemas de fuga de capitales, devaluaciones, problemas de inversión, recesiones e inflaciones.

El desempeño de la institución a lo largo de los años, se puede considerar como aceptable²², en la medida en que ha dirigido la política monetaria a pesar de los vaivenes que han caracterizado a la economía mexicana durante las últimas décadas. Sus principales estrategias han ido encaminadas al control del circulante, y

²² En los años ochenta, la hegemonía del monetarismo, autonomizó la política monetaria de la política económica integral, e incluso la sometió a su servicio.

por ende de los precios de los bienes y servicios, lo cual se ha traducido en evitar hiperinflaciones, y el crecimiento económico, salvo los casos de 1982 y 1994.

Una propuesta coherente es establecer una estrategia monetaria que armonice las necesidades de crecimiento económico, sobre todo de los mercados internos, con la de mantener la estabilidad y, al mismo tiempo, permita sostener un índice inflacionario que garantice una distribución más equitativa del ingreso, sin confundir el medio con el fin de la política económica, consistente en garantizar el desarrollo estable, sostenido y equitativo de la economía; en este sentido, la política fiscal es un gran mecanismo que si se utiliza en concordancia con la política monetaria pueden lograr el crecimiento con desarrollo y estabilidad, para ello se necesita la participación de otras políticas públicas, como son la política industrial, laboral, agropecuaria, entre otras, con la política monetaria.

Al participar en el Seminario de Perspectivas Económicas 2010, organizado por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), el nuevo gobernador del Banco de México, Agustín Carstens subrayó no obstante que una de las funciones del Banxico es asesorar al gobierno y este mandato se encuentra dentro de su ley.

Por ello, dijo, se buscará una mayor coordinación en adelante con el gobierno federal en materia económica y que el banco central tenga mayor participación en la solución de problemas del país, "lo que está plenamente establecido en la ley del Banxico".

En materia fiscal, no somos un país con una estructura hacendaria adecuada, toda vez que existen niveles de recaudación muy bajos en comparación con los países de primer mundo, en consecuencia, el Banco de México debe considerar y analizar un proyecto junto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que permita implementar una mejor política económica. Carstens incluso, comentó que el titular de la Secretaría de Hacienda debería participar en las reuniones del Banco de México. "Está establecida la posibilidad de que el secretario de Hacienda pueda acudir a las juntas de Gobierno del Banco de México sin voto, pero sí con voz", expresó.

Para que el Banxico revise su enfoque de política monetaria y política económica se requiere de cambios legislativos que debe proponer el poder ejecutivo al poder legislativo para promover una modificación constitucional y la consiguiente reforma a la ley del Banco de México que ordene a la institución financiera a considerar objetivos adicionales a la mera estabilidad de precios, al llevar a cabo sus decisiones de política monetaria y que le instruya, además, la obligación legal de coordinar esas decisiones con las que realizan las autoridades responsables del manejo del resto de los instrumentos de política económica, con el propósito de que estas últimas dejen de estar supeditadas al mero objetivo estabilizador, buscando lograr así una administración coordinada e integral de la política económica que derive en la combinación inflación – crecimiento que reporte mayor eficiencia en cuanto a beneficio social de los mexicanos; hay que generar las condiciones para que el Congreso de la Unión precise y supervise la orientación del Banxico, y así poder darle al Artículo 28 constitucional un mandato preciso, pero ante todo se convierta en un instrumento al servicio de las mayorías de la sociedad mexicana; como hemos

señalado anteriormente, el Banxico antes de la autonomía jugaba un papel importante en la política económica, respecto a la toma de decisiones para fomentar el crecimiento, la cual coadyuvó a una estabilidad económica sustentable, incluyente y sostenida, para que haya congruencia y coherencia en la actividad y políticas públicas del Estado Mexicano que permita un mejor bienestar, equidad y justicia social.

Resulta adecuado insistir en que el Banxico no debe desatender la política monetaria, sino por el contrario, reiterar que debe asumir de manera plena y sobre todo responsable, sus obligaciones; al servicio del crecimiento sostenido y sustentable, de encadenamientos productivos sólidos en la economía nacional, y como principio rector, una equitativa distribución del ingreso, por lo tanto el Banxico nuevamente debe retomar su participación más activa en la política económica como hace décadas lo venía realizando, el hecho que ahora sea una institución autónoma no sujeta al control presidencial, no la excluye de aportar ideas y participar en la política económica con el personal técnico con que cuenta.

Es definitivo precisar que ni en términos generales ni esenciales, la orientación del Banxico se debe someter a las necesidades y condiciones del mercado, sino por el contrario, a los objetivos sociales y económicos de los habitantes del país, porque de otra manera su carácter de institución de interés público es inexistente.

A quince años de autonomía²³ del Banxico se debería realizar un viraje importante en su función, y orientar sus políticas a la búsqueda del desarrollo. Su gestión debe

²³ En teoría pretende ser un buen dique contra la inflación, en la medida en que no está dirigida a paliar sus síntomas, sino a evitar sus causas, sin embargo, en las crisis que han estallaron en los sexenios subsecuentes no

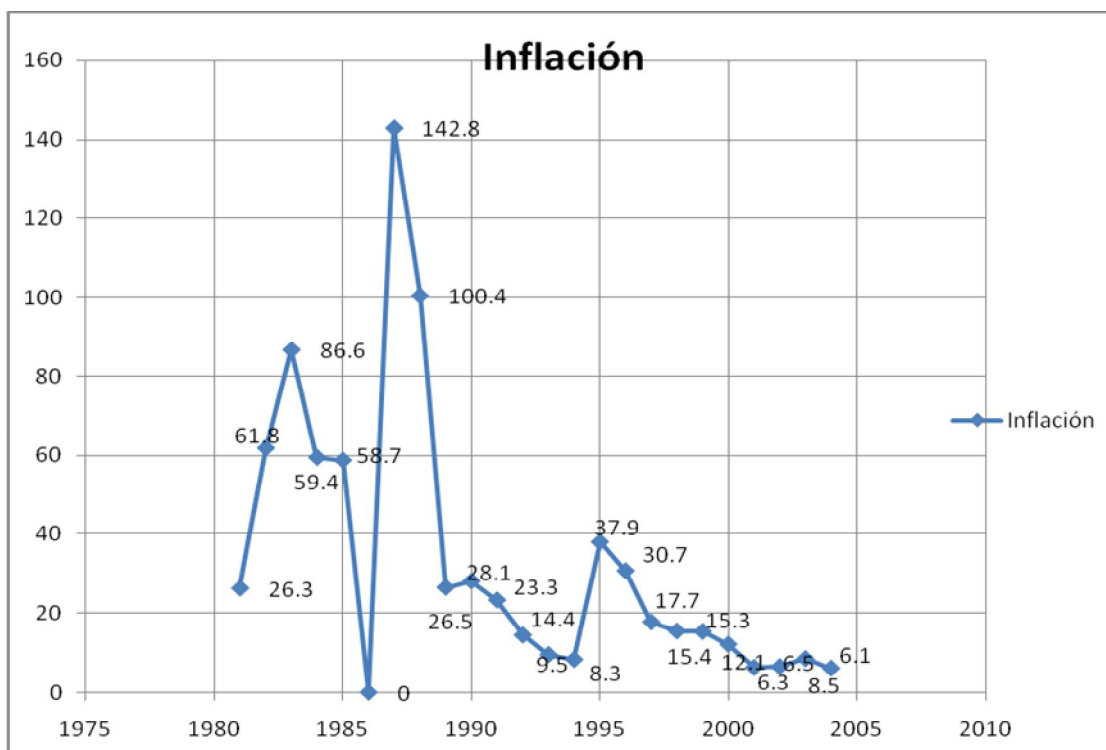
ser considerada de interés social y para el desarrollo integral de la economía nacional, tal como lo indica el artículo 25 constitucional y no para la promoción de una economía que cada vez más polarizada y excluyente.

En cuanto al régimen de responsabilidades, el Banxico debe de tener ante todo, la prioridad del bienestar social. Insistiendo que debe coordinar y promover un sano desarrollo del sistema financiero, regular la emisión, la circulación monetaria, manejar eficientemente los tipos de cambio, regular la intermediación y servicios financieros y del sistema de pagos. Todo ello acompañado de rendición de cuentas, seguimiento, vigilancia y evaluación de sus resultados, tanto para su Junta de Gobierno como de su gobernador.

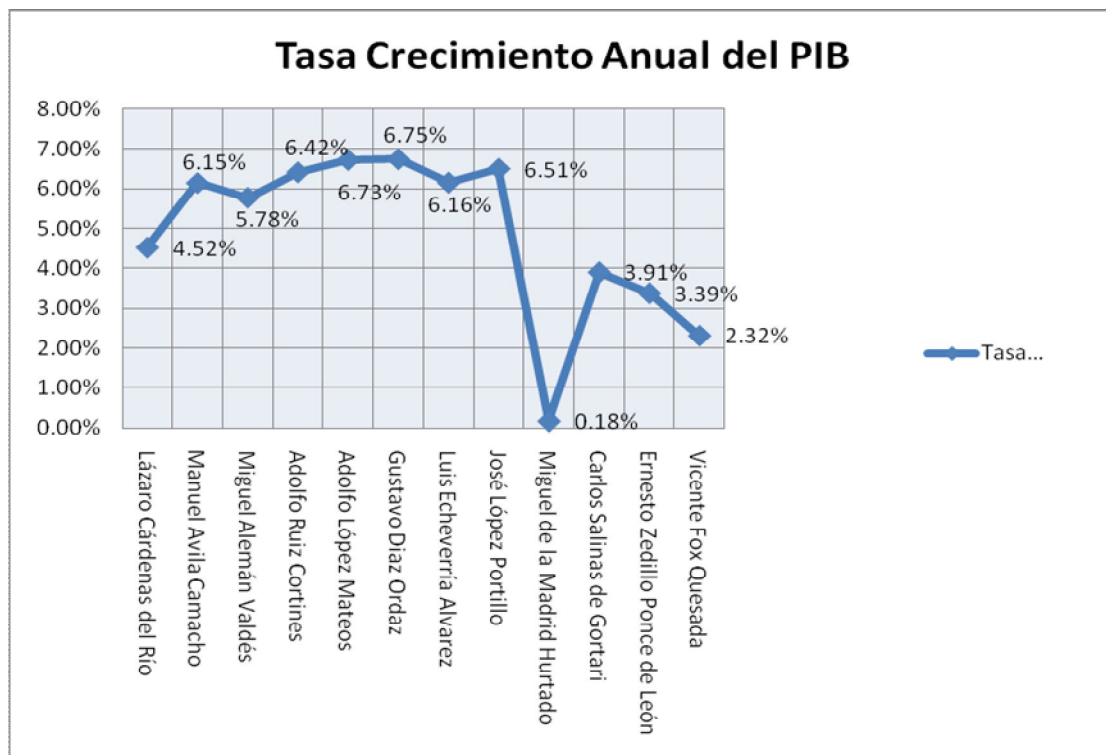
Considero que el papel del Banco de México, aunque ha realizado un papel decoroso, pudo ser mejor durante las últimas tres décadas para impulsar a la economía y el bienestar social, sólo que a causa de la menor participación en la planeación y ejecución de la política económica ha sido limitada su función, se debe considerar una reforma a la legislación de este Banco, que le permita retomar su papel protagónico en la política económica.

reflejaron del todo que las estrategias adoptadas por el Banco de México, hayan sido las adecuadas dado los fenómenos de alta inflación que caracterizaron a nuestro país.

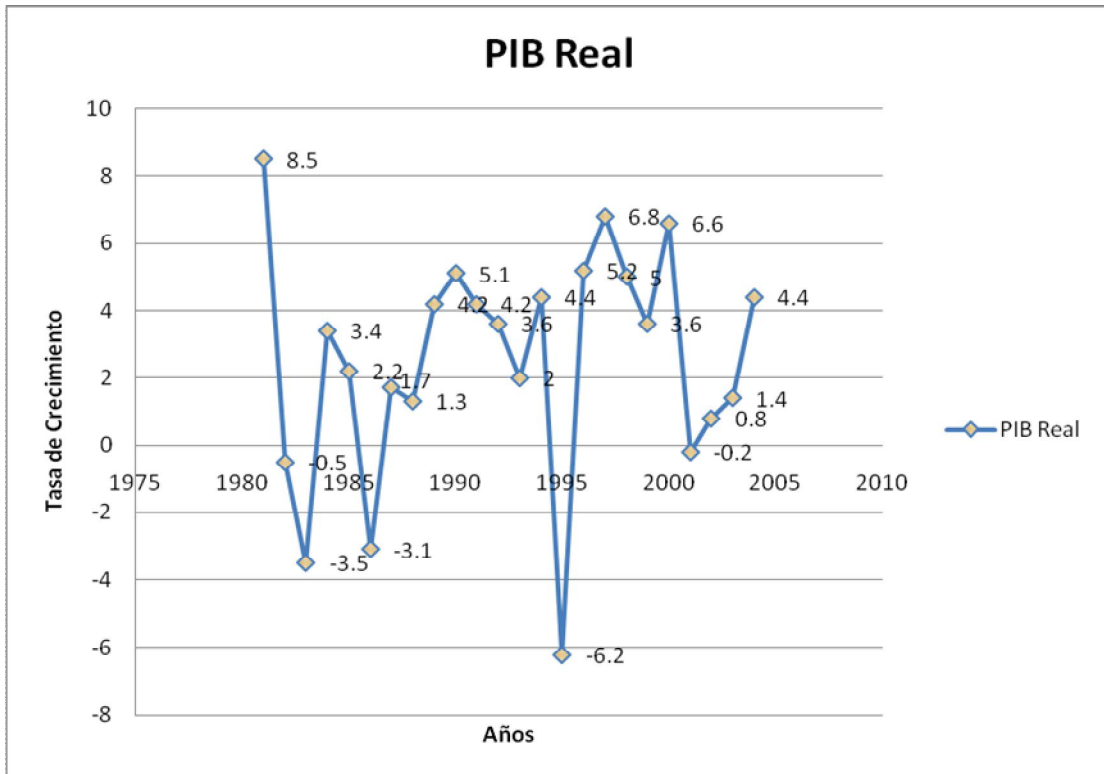
Anexo Estadístico



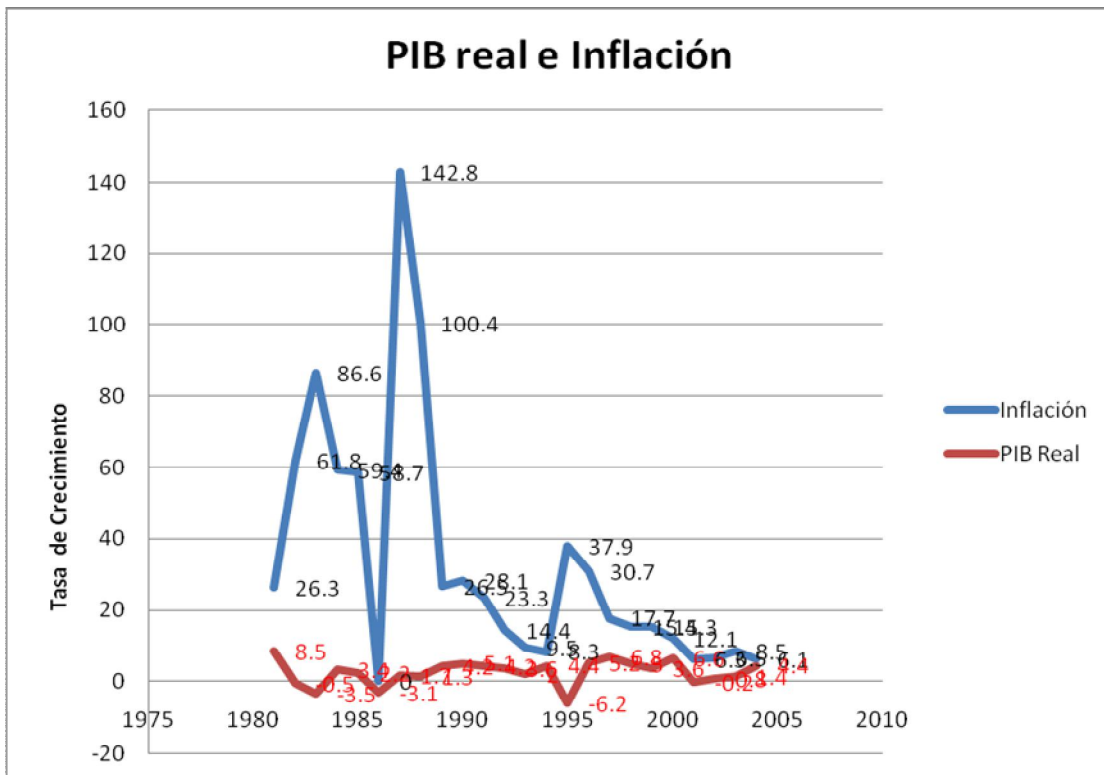
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Informes Anuales de Banxico.



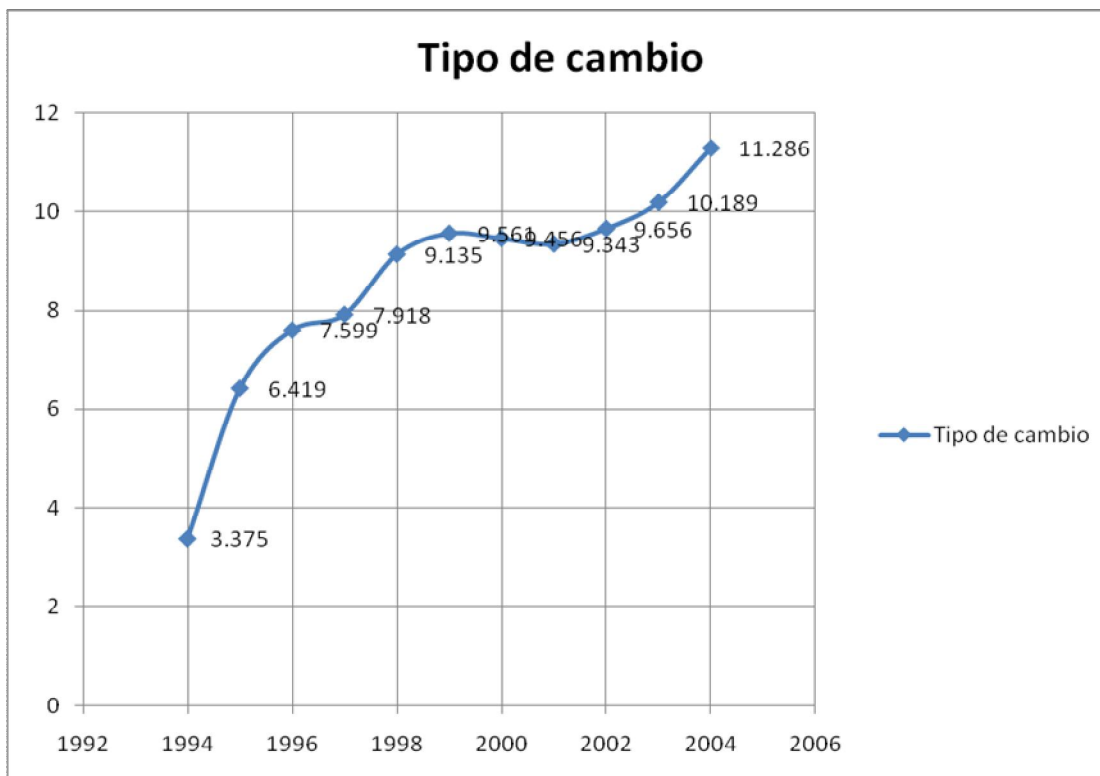
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Informes Anuales de Banxico.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Informes Anuales de Banxico.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Informes Anuales de Banxico.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Informes Anuales de Banxico.

Indicadores Sector Externo

	2003	2004	2005	2006	2007 ^p
Balanza de Pagos	<i>Miles de millones de dólares</i>				
Cuenta Corriente	-8.6	-6.6	-5.2	-2.2	-7.3
Balanza Comercial	-5.8	-8.8	-7.6	-6.1	-11.1
Cuenta de Capital	23.5	12.4	13.9	-2	19.6
Inversión Extranjera Directa	16.6	22.9	20.8	19.2	23.2
Variación de las Reservas Internacionales Netas	9.5	4.1	7.2	-1	10.3
Saldo de las Reservas Internacionales Netas	57.4	61.5	68.7	67.7	78
	<i>Por ciento del PIB</i>				
Cuenta Corriente	-1.3	-1	-0.7	-0.3	-0.8
Cuenta de Capital	3.7	1.8	1.8	-0.2	2.2

Fuente: Banco de México y SHCP

p/ Cifras preliminares.

Indicadores Económicos					
	2003	2004	2005	2006	2007^P
Producción y Precios					
Producto Interno Bruto (PIB) en mmp	6,892	7,709	8,366	9,158	9,895
	<i>Variación anual en por ciento</i>				
PIB a precios constantes	1.4	4.2	2.8	4.8	3.3
INPC (dic.-dic.)	3.98	5.19	3.33	4.05	3.76
Moneda y Finanzas					
Agregados Monetarios 1/	<i>Variación real anual en por ciento</i>				
Base Monetaria	10.7	8.8	7.9	12.4	8.3
M1	7	8.8	6.9	11.5	5.5
M4	6.7	7.5	10.4	11.1	7.2
Tasas de Interés 2/	<i>Tasas anuales en por ciento</i>				
Cetes 28 días	6.23	6.82	9.2	7.19	7.19
TIIE 28 días	6.83	7.15	9.61	7.51	7.66
	<i>Pesos por dólar</i>				
Tipo de Cambio (fin de periodo) 3/	11.236	11.2648	10.7777	10.881	10.8662
Finanzas Públicas					
	<i>Por ciento del PIB</i>				
Deuda Pública Neta 4/	21.8	19.5	17.5	18.1	16.3
Sector Externo					
	<i>Por ciento del PIB</i>				
Balanza Comercial	-0.9	-1.3	-1	-0.7	-1.2
Cuenta Corriente	-1.3	-1	-0.7	-0.3	-0.8
Cuenta de Capital	3.7	1.8	1.8	-0.2	2.2
Deuda Externa Total	24.7	23.7	21.6	19.2	20.4
Pagos de Intereses	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7
	<i>Miles de Millones de Dólares</i>				
Reservas Internacionales Netas (fin de periodo) 5/	57.4	61.5	68.7	67.7	78

Fuente: Primer Informe de Gobierno 2007, Presidencia de la República; Banco de México; SHCP e INEGI.

1/ Calculada con base en el promedio de los saldos al final de cada mes.

2/ Promedio del periodo.

3/ Usado para solventar obligaciones en moneda extranjera.

4/ Se refiere a la deuda económica amplia, la cual comprende los pasivos netos del Gobierno Federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (banca de desarrollo y fideicomisos de fomento). Saldo al fin del periodo. Medición del Banco de México.

5/ Definidas en el Artículo 19 de la Ley del Banco de México.

p/ Cifras preliminares.

Bibliografía

1. Ávila Y Lugo José, *“Introducción a la Economía”*. 3ª edición, Editorial Plaza y Valdés, 2004.
2. Ball, R.J. *Inflación y Teoría Monetaria*. Madrid 1965.
3. Banco de México, *Informes anuales*
4. Caso Raphael, Agustín. *Política Monetaria, Inflación y Crecimiento Económico*, Ed. Limusa, México 1979.
5. Cervantes, J. *Inflación y Distribución del Ingreso y la Riqueza en México*. En El Trimestre Económico, vol. 15, Núm. 4, pp, 469-482. 1983.
6. Clave, C. Patricia. *“Logros y alcances de los programas de estabilización en México”*. Revista Momento Económico, Septiembre – Octubre 1989, no. 47, Instituto de Investigaciones Económicas.
7. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
8. De Martínez, Lorenza; Sánchez Oscar y Werner Alejandro. *Consideraciones Sobre la Conducción de la Política Monetaria y el Mecanismo de Transmisión en México*. Documento de Investigación No. 2002-02. Dirección General de Investigación económica, Banco de México, México D.F., Marzo de 2001.
9. Echavarría Uluzaga, Hernán. *La Inflación*, Colombia 1992.
10. Garcés Díaz Daniel. *Agregados Monetarios, Inflación y Actividad Económica en México*. México D.F., abril de 2002.
11. Huerta González, Arturo. El Pacto: Bases, incidencia y límites en: *“Liberalización e inestabilidad económica en México”*. UNAM – Diana, 1ª. Edición, 1992; pág. 145.

12. Katz, I. *El Marco Institucional de la Política Monetaria*, Gaceta de Economía, Num. 5 Suplemento, ITAM, pp 103 – 136, 1997.
13. Mantey, Guadalupe. *Lecciones de Economía Monetaria*, Universidad Nacional Autónoma de México, 1994.
14. Martínez, L. *El Efecto de la Inflación en la Distribución del Ingreso*, Serie Documentos de Investigación, Núm. 9806, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, 1998.
15. Méndez, Silvestre, *Inflación y Desempleo*, Ed. Interamericana, México, 1983.
16. Noyola Vázquez, Juan F. *Desequilibrio Externo e Inflación*, Ed. UNAM, Facultad de Economía, 1987.
17. Ramírez Solano, Ernesto, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*. Ed. Pearson Educación, México 2001.
18. Ribas, Armando P. *Teoría Monetaria, Inflación y Tasas de Interés*, Ed. El Ateneo, México, 1978.
19. Salinas de Gortari Carlos, México. *Un Paso Difícil a la Modernidad*, Plaza & Janes Editores, Barcelona, España, 2000.
20. Samuelson, P y Nordhaus W. *Economía*. Ed. Mac Graw-Hill, México, 1998.
21. Sedillot, Rene. *El A, B, C de la Inflación*. Ed. Siglo XX
22. www.banxico.org.mx