



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

ANÁLISIS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO Y SUS CONSECUENCIAS 1990 - 2008

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:
JOSÉ LUIS LEAL BAZÁN

DIRECTOR:
LIC. PAULO HUMBERTO LEAL VILLEGAS



MÉXICO, D.F. 2010



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.

Agradecimientos

Durante la realización de este trabajo de tesis, han pasado demasiadas cosas, que me han dejado diversas experiencias, conocimientos, amistades y sobretodo me ha dejado un gran crecimiento como persona y profesionista para ejercer la carrera de economía. Este proyecto no se podría haber realizado sin el apoyo incondicional de mi familia y de amigos, a los cuales quiero agradecer profundamente.

A mis padres, José y Enedina, que han sido las personas que me han apoyado desde mi nacimiento y que nunca me han dado la espalda. Ambos me han enseñado que en la vida hay que luchar por lo que quieres a pesar de los obstáculos que te pone esta y sobretodo que ante cualquier situación uno tiene que reponerse y ponerse en pie para seguir en la vida para triunfar. A mis hermanos: Anaïd, Olga y José Eduardo que son las personas que me motivan para seguir adelante y que quiero demasiado, ya que mi vida estaría incompleta sin ellos porque son una motivación para seguir adelante. Muchas gracias a todos ustedes los quiero.

A mis amigos que me han apoyado en todos estos años ya que los considero como si fueran mi familia y sé que cuento con ellos para cualquier cosa: Héctor, Eduardo, Dulce, Alejandra, Esteban, Osvaldo, Sergio, Centeno, McCoy, Padis, Alejandro, Isaac, Jessica y a la “banda”. Realmente falta espacio para enunciar a todas las amistades que me han estado conmigo estos últimos años y sobretodo falta espacio para agradecerles, sus consejos, su apoyo, su tiempo y lo más importante su amistad. Muchas gracias.

Quiero agradecer a mi asesor Paulo Humberto Leal Villegas que siempre me apoyo en cada momento para poder llevar a cabo este proyecto que al principio parecía una misión muy difícil y lejana de alcanzar, en la cual hubo momentos de desesperación, de frustración, de enojo, etc. pero que al final se concluyo este proyecto con un resultado el cual me llena de satisfacción.

Quiero agradecer también a mis amistades de la universidad que durante siete largos años estuvieron a mi lado, ya que su apoyo, ideas y su amistad, se ven en este trabajo plasmados, en especial quiero agradecer a mis tres grandes amigas: Vanessa, Lizbeth y Blanca, nunca las olvidare. A mis amigos Miquiztli, José Luis “el profe”, Brenda.

Por último quiero agradecer a la Facultad de Economía que me acogió y me dio grandes conocimientos durante estos años de licenciatura. Por siempre universitario de esta gran casa de estudios, la más grande de Latinoamérica.

Índice

Justificación	4
Objetivos	5
Hipótesis:	6
Introducción	7
Capítulo 1: “Una revisión de la teoría monetaria”	12
1.1- Posición clásica	12
a) Ecuación cuantitativa del dinero	12
b) Estabilidad de la demanda de dinero	12
c) Neutralidad del dinero	13
d) Relación ahorro-inversión	14
e) Cantidad óptima de dinero, oferta de Friedman	14
1.2- Posición Keynesiana	16
a) Concepto del dinero	16
b) Inestabilidad de la demanda de dinero	17
c) Posición post-keynesiana	18
d) Inestabilidad inherente del mercado	19
e) El Estado en la economía para Keynes	21

1.3- Teoría monetaria actual	25
a) Expectativas racionales	26
b) Enfoque de equilibrio de cartera	26
c) Fenómeno de desbordamiento del tipo de cambio (overshooting)	28
d) Enfoque monetario de la balanza de pagos	29
e) Paridad de poder de compra (PPP)	30
f) Regla de Taylor	31
g) Blancos inflacionarios	33
1.4- El dinero como símbolo de poder económico y político	36
Capítulo 2: “Contexto Histórico”	44
2.1- Nuevo orden financiero mundial	45
a) El sistema de Bretton Woods	45
b) Aumento de la tasa de interés en 1979	49
c) Crisis de la deuda en América Latina	52
2.2 El proceso de reforma financiera en México (1976-1990)	55
2.3 La reprivatización de la banca (1990-1993)	68
Capítulo 3: “La nueva política monetaria en México: en un ambiente de autonomía y liberalización”	75
3.1- La política monetaria como una de las causas de la crisis de 1994 (1990-1994)	77
a) El fin del ancla cambiaria	86
3.2- El nuevo instrumento de política monetaria, el “encaje promedio cero” (1995-1996)	92
a) El rescate y la nueva política después de la devaluación	92
b) La política monetaria de estabilización	95

3.3- La pérdida de autonomía del banco central para instrumentar la política monetaria (1997-1998)	106
3.4- La transición de la política monetaria hacia un enfoque de “blancos inflacionarios” (1999-2000)	117
Capítulo 4: “La nueva política monetaria en México de metas de inflación”	126
4.1- El cumplimiento de la meta de inflación 2001-2003	129
4.2- El aumento de la deuda interna vía la emisión de bonos en pro de la estabilidad (2004-2008)	139
4.3- La política monetaria como una solución para abatir la crisis financiera	152
Conclusiones finales	160
Bibliografía	167

Justificación

El objetivo de la política monetaria en México ha sido el de mantener la inflación estable y de financiar el crecimiento económico mediante la atracción de capitales del exterior y tener a la vez un tipo de cambio estable, pero a pesar de esto el número de personas en pobreza ha aumentado en los últimos 30 años y en este periodo el país ha experimentado tres grandes crisis económicas. Es por esto que surge la disyuntiva del poder de la política monetaria para poder incidir en el crecimiento del país como un instrumento que estimule la inversión. Por tal motivo resulta de gran importancia analizar la Política Monetaria instrumentada en México en el periodo 1990-2008 y realizar una evaluación particular de los efectos de la política monetaria.

Objetivo principal

Evaluar la política monetaria del periodo de 1990 al 2008, la evolución de ésta con los cambios tanto estructurales como normativos que ha sufrido el Banco de México, haciendo hincapié en los cambios que ha sufrido su política después de la crisis de 1994.

Objetivos particulares

Analizar el resultado de los instrumentos de política monetaria mediante las principales variables macroeconómicas, (PIB, tipo de cambio, inversión, inflación, tasa de interés, cartera de crédito otorgado, balanza comercial, reservas internacionales, trabajadores asalariados en el IMSS, etc.) antes y después de la crisis de 1994. Analizar los nuevos problemas a los que se enfrenta el país y ver las maneras de resolverlos mediante cambios en la política monetaria.

Hipótesis:

La política monetaria en México desde mediados de la década de los 80's tomo una postura restrictiva con el objetivo de disminuir la inflación mediante el control de la demanda agregada; esta postura de la política monetaria se vio reflejada en la década de los 90's con la reducción de la inflación a niveles de un dígito. Sin embargo, el Banco de México y el Estado solo han ocupado a la política monetaria como un instrumento para alcanzar la estabilidad de precios y no como un medio para financiar el desarrollo del país.

Bajo el modelo macroeconómico de carácter neoliberal establecido en el país que promueve que la inversión sea hecha por el sector privado interno y en especial por el externo hace que el futuro del país sea incierto, al igual que la estabilidad de precios por la fuerte dependencia de las decisiones de los agentes del exterior buscando su beneficio. Es por esto que con este análisis de política monetaria se sostiene que la política instrumentada en el país ha sido un obstáculo para la inversión productiva afectando severamente al crecimiento del país. Y hoy ante la actual crisis financiera a nivel mundial queda en tela de juicio si la política monetaria solo debe de generar las condiciones de estabilidad para incentivar la entrada de capitales o si está puede promover el desarrollo nacional mediante la incentivación de la inversión y otras variables reales.

Introducción

Desde finales de la década de los setenta se le ha dado un papel primordial a la política monetaria como una herramienta para alcanzar la estabilidad económica a nivel mundial y en base a esto poder generar buenas expectativas para impulsar el crecimiento; éste es el nuevo pensamiento económico dominante que se aplica a nivel mundial. Sin embargo, diversas escuelas de pensamiento económico opinan que la política monetaria puede incidir sobre las variables reales y así generar por sí misma crecimiento económico, es decir, no aceptan la neutralidad del dinero, este pensamiento se encuentra planteado por la escuela keynesiana.

Para poder analizar la situación actual del mundo es necesario ver las causas por las cuales la política monetaria sólo tiene la función de dar estabilidad, ya que si recordamos en los años 70's el mundo cayó en una grave crisis debido a que el dólar (la moneda más fuerte) mostraba debilidad y no podía sostener su paridad con el oro. Esta situación persistió durante varios años hasta que esta paridad fue insostenible y se acabaron los tratados de Bretton Woods, con esto el dólar perdió toda paridad con algo que sustente su valor y lo respalde, por lo que en ese momento se dio un rompimiento histórico ya que ahora las monedas solo serían respaldadas en adelante por la confianza que se tenga en éstas. Con este cambio de pensamiento se dio un reordenamiento mundial en cuanto a las políticas llevadas por los países y se optó por adoptar teorías económicas que contradecían al pensamiento keynesiano y que lo acusaban de ser el causante de los fenómenos inflacionarios en el mundo.

México a su vez sufrió una gran serie de cambios políticos, sociales, económicos, normativos, etcétera, con el fin de liberalizar la economía mediante diversas reformas financieras y comerciales desde 1975 con el objetivo de que el sector privado pudiera invertir en actividades en las que el Estado era el único que podía intervenir y que de esta manera, paulatinamente el Estado le fuera cediendo injerencia sobre la economía al sector privado, para que este fuera el que dirigiera y promoviera el crecimiento económico. Este proceso de agilizó en 1982 cuando el país cayó en la crisis de la deuda junto con varios

países de América Latina por lo que tuvo que firmar varios tratados comerciales, privatizar empresas públicas, evitar el déficit público, etc. con el fin de hacer descender la inflación ya que afectaba a la confianza de los agentes del exterior para invertir en el país y a su vez la inflación actuaba en detrimento de la sociedad.

El principal objetivo de la política monetaria en México fue la de hacer descender la inflación con el fin de generar confianza y estabilidad en el país, y de esta manera promover el desarrollo económico. A partir de 1990 la política monetaria utilizó a la tasa de interés como el instrumento para controlar la inflación, ya que mediante la manipulación de esta se puede afectar la demanda agregada y a su vez influye en las decisiones de entrada y salida de capitales de los inversionistas. El objetivo de hacer descender la inflación se consiguió a principios de la década de los 90 mediante políticas monetarias restrictivas y mediante una serie de pactos que realizó el Estado con las empresas y los sindicatos para evitar aumentos bruscos sobre los precios y la inflación quedó anclada al tipo de cambio, el cual era fijo, generando una sobrevaluación de este durante varios años; esta sobrevaluación fue insostenible, por lo que en 1994 el país volvió a caer en otra crisis que fue conocida a nivel mundial como “efecto tequila”.

El año de 1994 fue muy importante para la política monetaria del país, ya que además de la crisis de este año el Banco de México consiguió su autonomía, se buscaba que el Banco Central no tuviera presiones políticas y que su principal objetivo fuera el de proteger el poder adquisitivo de la moneda mediante el control de la inflación. Después de la crisis, el Banco de México ocupó a la oferta monetaria como un ancla para la economía con la manipulación de su crédito interno y afectando así a las tasas de interés del mercado. Cuando el problema de la inflación empezó a ser controlado en 1999 se anunció un nuevo cambio en la política monetaria ya que el nuevo criterio para controlar la inflación sería el de metas de inflación.

La política monetaria en México y en el mundo ha sufrido de una serie de cambios con el fin de estabilizar la economía y de controlar el problema de la inflación. En nuestro país como se plantea en la hipótesis el Estado ha promovido una política monetaria restrictiva

con el fin de promover la estabilidad macroeconómica dejando a un lado que este tipo de política fomente al sector productivo generando varios problemas para el país estos como: bajas tasas de crecimiento, altas tasas de interés, falta de créditos, desempleo. Por lo que surge la disyuntiva si en realidad el tener políticas restrictivas se puede fomentar el crecimiento o si este tipo de políticas tienen como fin el proteger el valor de la moneda y así favorecer a sectores de poder.

El análisis de la política monetaria toma más fuerza ahora en la actualidad cuando el mundo vuelve sufrir una nueva crisis económica y en varios países se presentan recesiones económicas. Pero en particular en el caso de México en el que a partir de una caída del PIB del 6.5% durante el año pasado queda claro que la estrategia de política económica de garantizar la rentabilidad del capital financiero mediante una política monetaria contraccionista ha fracasado.

Es por esto que surge la necesidad de analizar las diferentes teorías para ver de qué manera puede ser llevada la política monetaria para generar crecimiento y desarrollo para así reactivar la economía mundial y sobre todo hacer un análisis de la influencia que tiene en nuestro país para resolver los problemas de desempleo, bajas tasas de crecimiento y sobretodo para revertir la pobreza que hay.

Por lo que en el capítulo 1 se analizarán las diversas escuelas que estudian el manejo de la política monetaria, empezando por la corriente de pensamiento clásico para posteriormente hacer una crítica y enfrentarla con el pensamiento keynesiano para después analizar diversos enfoques de la política monetaria que inciden sobre el tipo de cambio, tasas de interés para así aterrizar estos enfoques a la realidad, a su vez en el último apartado del capítulo se confrontarán la política monetaria analizada para confrontarla contra una posición marxista para poder entender la realidad social-política y como se lleva al plano económico con el fin de proteger el valor del dinero y así cuidar los intereses de sectores de poder en la sociedad.

En el segundo capítulo se analizarán los cambios que ha sufrido el mundo en las últimas décadas en el aspecto financiero, como fue la caída de los tratados de Bretton Woods y que con su caída se provocaron diversas crisis en todo el mundo, a su vez se describirán como estos cambios afectaron a nuestro país y que dieron por resultado la “crisis de la deuda” con la cual México tuvo que cambiar la manera en la que llevaba su política con el fin de liberalizar su economía y dejar al sector privado y nacional como el nuevo promotor del crecimiento, todo esto con el fin de poder acceder a la ayuda de instituciones internacionales y así poder salir de la crisis.

En el tercer capítulo después de que el país sufrió este proceso de liberalización financiera y comercial se explicará como la política monetaria influyó en la crisis de 1994 y después de esto como ésta se convirtió en el ancla de la economía, para poder controlar el problema de inflación mediante el manejo del crédito interno y mediante el uso de instrumentos como el “encaje promedio 0”, el “corto2, depósitos obligatorios, etc. se manipulaba la tasa de interés para así hacer que descendiera la inflación. A su vez se destaca la autonomía del Banco de México obtenida en 1994 y del manejo de la política monetaria por parte de este, para crear condiciones de estabilidad para que así los agentes tuvieran más seguridad de sus inversiones y se fomentara el crecimiento del país. Pero a su vez se hace hincapié que estas condiciones en vez de crear condiciones de crecimiento por el contrario solo estaban encaminadas a fomentar actividades que no son benéficas para el país, como es la inversión especulativa.

Por último en el cuarto capítulo se hará un análisis de la política monetaria implementada de 2000 a 2008, destacando que a pesar de estabilidad macroeconómica obtenida después de varios años de políticas restrictivas el país sigue siendo vulnerable a shocks externos, por lo cual queda entre dicho la autonomía para poder instrumentar una política monetaria que busque proteger y promover el crecimiento de la economía nacional y por último se da una propuesta de política monetaria para que el país pueda salir más rápido de la crisis financiera actual.

Es en este sentido en el que los análisis que marcan su distancia del paradigma neoclásico aportan claridad al objeto de estudio, la visión keynesiana, las aportaciones de Minsky, de los postkeynesianos y de Marx, o Aglietta refuerzan el sentido crítico de la política monetaria en México y nos permite analizar la esencia de la política monetaria en México que ha sido en parte la responsable del incremento de la deuda interna, del escaso crecimiento económico y por ende de la falta de empleo.

CAPITULO 1: “Una revisión de la teoría monetaria”

1.1-Posición neoclásica

a) Ecuación cuantitativa del dinero

En esta ecuación se relaciona al ingreso real y a los precios respecto a la cantidad del dinero y es la siguiente:

$$MV=PT$$

Donde: M es la cantidad de dinero, V es la velocidad con que circula en las transacciones, P el nivel de precios y T es el volumen de transacciones. Después T se reemplazo por el ingreso real Y , con lo que la ecuación de intercambio se convirtió en una identidad:

$$Md = \frac{1}{V} PY$$

Los clásicos suponen que la velocidad del dinero es estable debido al supuesto de la estabilidad de la demanda de dinero y por eso es un dato conocido, ya que la oferta de dinero (M_s) es exógena y es por esto que Y es un dato conocido. Reemplazando M_s por M_d y utilizando el valor conocido del Y , se puede llegar al nivel de precios de equilibrio, evitando así problemas inflacionarios y llegando al punto en el cual la oferta se iguala a la demanda; $M_s = M_d = M^*$. Con este nivel de precios y el ingreso real de pleno empleo, se puede determinar el ingreso nominal de equilibrio.

b) Estabilidad de la demanda de dinero

En base a la ecuación cuantitativa del dinero se considera que la demanda de dinero es estable por el hecho de que en el tiempo el ingreso real puede ser pronosticado y de esta manera se puede calcular la cantidad necesaria de dinero en el mercado para poder realizar las transacciones. Al ser la demanda de dinero estable el Estado puede influir en la economía aumentando o disminuyendo los medios de pago, influyendo así sobre la cantidad de gasto de los agentes y afectando así el nivel de precios. Al manipular el nivel de precios estos afectan a los saldos monetarios en la economía para que se igualen a la cantidad de dinero que se desea tener.

Los desequilibrios que existen entre la inversión y el ahorro pueden ser mejor controlados con una demanda de dinero estable ya que pueden compensarse con movimientos en la tasa de interés (contradiendo la trampa de liquidez) y sin modificar los salarios para así volver al equilibrio de mercado. Se debe de recalcar que los salarios siempre se calculan en términos reales, por lo que las variaciones en los salarios nominales son de acuerdo a como se mueva el nivel de precios, es decir, que todos los precios sean perfectamente flexibles para así mantener la idea de que la demanda de dinero es estable.

c) Neutralidad del dinero

La base para la sustentabilidad de la neutralidad del dinero se basa en los modelos walrasianos (de información perfecta, gratuita y de la existencia de un subastador) de equilibrio general, en donde la demanda de dinero es estable debido a la ecuación cuantitativa del dinero, lo que nos lleva al nivel de precios de equilibrio. Al existir precios flexibles éstos sólo se moverán de acuerdo al nivel de precios, por lo que los precios reales no tendrán cambios y sólo los tendrán los precios nominales. Al existir desequilibrios en el mercado de dinero en el corto plazo no habrá movimientos sobre los precios y solo existirá una redistribución de los saldos monetarios reales haciendo que algunos agentes acumulen o desacumulen saldos monetarios. En el largo plazo habrá perturbaciones en el nivel de precios por estos desequilibrios en el mercado de dinero, la oferta y la demanda se moverán hacia el equilibrio mediante cambios en el nivel de precios, pero a pesar de estos movimientos, el valor real de los bienes no se verá afectado ya que el mercado tiende por sí solo al equilibrio y así no se verán afectadas otras variables, con lo esta escuela de pensamiento refuerza la idea de que el dinero no afecta a las variables reales. Un punto a resaltar acerca de esta idea es que los individuos siempre tendrán un nivel de saldos reales que quieran mantener y en base a éste harán las redistribuciones necesarias para llegar a este nivel de equilibrio, este suceso aplicado a todos los agentes será el que dará el equilibrio general de la economía.

d) Relación ahorro-inversión

Los saldos y tenencias de dinero que tienen las personas se distribuyen a través de los bancos y éstos influyen sobre la tasa de interés lo que influye sobre las decisiones de ahorro y de inversión, que se ven afectadas inversamente por la tasa de interés, ya que el ahorro depende directamente de la tasa de interés. El ahorro es un sacrificio de un consumo presente por consumo futuro mayor debido a la tasa de interés, que es afectada por el nivel de la tasa de interés que es lo que incita principalmente a los agentes a ahorrar ya que a una mayor tasa la gente estará más dispuesta a sacrificar su consumo actual, lo que afecta indirectamente a la inversión ya que aumentará el precio de los recursos disponibles para invertir, por lo que la tasa de interés es el mecanismo de equilibrio entre estas dos variables.

La inversión además de ser principalmente afectada por la tasa de interés, es afectada por la rentabilidad en el futuro, por el mercado de trabajo que determina los salarios y esto influye a su vez en la rentabilidad esperada de la inversión en el sector productivo. Los rendimientos esperados tienen una tendencia decreciente por lo que al ser el mercado el único agente que puede llevar al equilibrio a la inversión, tendrá que ser estimulada por una baja en la tasa de interés o viceversa a expectativas de rendimientos altos la tasa de interés aumentará ya que se generará un desequilibrio entre el ahorro y la inversión.

e) Cantidad óptima de dinero, oferta de Friedman

Milton Friedman define a la demanda de dinero como dos partes juntas que son la demanda de los individuos y la de las empresas, bajo este supuesto define que hay cinco formas de atesorar riqueza las cuales son: saldos monetarios (dinero), valores de renta fija (bonos), valores de renta variable, activos físicos no productivos y capital humano; por lo que la demanda de dinero tanto individuos como de empresas dependerá de:

- Los rendimientos del dinero y de los activos alternativos
- El monto de la riqueza excedente
- Las preferencias de los inversionistas

Al ser las empresas los agentes que realizan la inversión y por esto las que más demandan dinero, su demanda dependerá de: el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios

en lugar de invertir en otros activos, los ingresos que genere la empresa y su función de producción.

El mayor incentivo para Friedman de invertir son las tasas de rendimiento que dependen del rendimiento real, del comportamiento del nivel de precios y las variaciones de otros activos; y por otro lado las ganancias de capital esperadas que dependen directamente de la demanda de dinero, por lo que la demanda de dinero la define de la siguiente manera:

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

Donde: **M:** Saldos monetarios

P: Nivel de precios

r_b : Es tasa de interés nominal

r_e : Tasa de interés real esperada

\dot{p} : Aumento esperado de precios

w: Es la proporción del ingreso obtenido por trabajo

Y: Ingreso real

u: Variables que afectan las preferencias de los inversionistas y los coeficientes técnicos de las empresas.

Para Friedman r_b y r_e dependen de factores reales como la productividad del capital y la relación con los ahorradores. Si r_b y r_e fueran estables, no habría posibilidad de obtener ganancias especulativas. El ingreso real al ser conocido como la teoría cuantitativa lo señala se puede llegar al equilibrio y subsecuentemente al pleno empleo; el modo por el cual se puede determinar del nivel de precios y el ingreso nominal dependerá de:

- Que las variables en $f(\dots)$ sean exógenas, independientes de M, Y y P
- La oferta de dinero M_s tiene que ser exógena
- Que los precios sean perfectamente flexibles

En base a esta oferta se pueden formar expectativas de precios que a su vez se formarán con base a la información pasada y con esto se puede pronosticar el nivel de precios y el ingreso nominal, a los cuales, la oferta de dinero iguale a la demanda de dinero en el largo plazo y

con esto M_s es exógeno y con lo que se sustenta que la tasa de interés sea un fenómeno real y no monetario.

Para Friedman la tasa de interés es la variable con la cual se puede influir en el nivel de precios, pero no de manera efectiva en el largo plazo y resalta que “un cambio en el crecimiento monetario afecta a las tasas de interés en una dirección al principio, pero más tarde en la dirección opuesta”¹ por lo que ve ineficientes los cambios en la oferta monetaria y propone que la única forma en la que se puede reducir la tasa de interés nominal es abatiendo la tasa de inflación esperada y argumenta que una política óptima es en la que los precios de los bonos permanecen sin cambio aunque la tasa de interés nominal baje ya que al bajar la tasa de interés, los empresarios preferirán emplear su dinero como un bien de capital en lugar de comprar bonos y esta situación pasará hasta que el producto marginal del dinero iguale la tasa de interés como se describe a continuación:

$$M_s \downarrow \Rightarrow p^* \downarrow \Rightarrow r_b \downarrow \Rightarrow Md \uparrow \Rightarrow PMD \downarrow$$

1.2-Posición Keynesiana

a) Concepto del dinero

John Maynard Keynes divide al dinero en varias categorías dependiendo de su uso y sus funciones por las cuales es creado por el Estado; distingue dos formas principales, las cuales son el dinero en sí como lo conocemos normalmente para realizar acciones de compra y venta; y el dinero en cuenta, que es el más usado actualmente ya que representa las deudas, los precios y el poder de compra, es decir, generalmente se usa en forma de títulos. Por esta razón es necesaria la intervención del Estado ya que es el encargado de la emisión de estos títulos (billetes y monedas), darle una dirección a estos títulos que emite y la de darle sustentabilidad y valor.

Después de esta clasificación, Keynes hace más divisiones a los tipos de dinero que ocupan los agentes y hace la referencia del dinero símbolo que lo define como una deuda que el

¹Friedman, Milton, (1999), “La economía monetarista”, Ed. Altaya, España, Barcelona, pág.30

Estado emite y éste es el único que puede cumplir compromiso frente a esta, adquiriendo así una obligación con los demás agentes; con esta idea podemos llegar al concepto más importante para poder analizar el dinero actual que es el dinero fiduciario que lo define como “dinero símbolo, cuyo valor intrínseco no tiene nada que ver con su valor nominal como dinero, está creado o emitido por el Estado, pero no es convertible legalmente en otra cosa distinta y no tiene valor fijo en términos de un patrón objetivo”², es decir no tiene ninguna paridad la denominación del título con el valor del título en sí. Keynes a la vez considera otras dos formas de dinero; el dinero mercancía y el dinero dirigido que es una combinación entre el dinero fiduciario y el dinero mercancía, su valor está determinado en términos de un patrón objetivo. Con este análisis Keynes trata de explicar los diferentes dineros que existen creados para los diferentes usos que tiene la gente; esto con el fin de poder explicar el comportamiento del dinero y así entender cómo se relaciona el dinero con los ciclos económicos.

b) Inestabilidad de la demanda de dinero

La utilidad de estudiar el enfoque keynesiano surge de entender el debate sobre la neutralidad del dinero, ya que éste puede incidir sobre la tasa de interés como un fenómeno monetario que es afectado por la oferta de dinero y la preferencia por la liquidez y a su vez puede influir sobre la inversión, el ingreso y el empleo (variables reales). En este aspecto, la posición de la escuela keynesiana explica que cuando aumenta la cantidad de dinero no necesariamente aumenta el nivel de precios en la misma proporción pues el efecto que tiene mayor validez es el que se tenga en la demanda efectiva y a su vez su impacto sobre el empleo. Por otro lado, la oferta podría tener una elasticidad positiva, por lo que un aumento en la demanda de dinero podría incrementar también el nivel de empleo, este aumento en la oferta trae a su vez un fenómeno social que le da más poder a los trabajadores para poder negociar con otros agentes. Como vemos todo esto es contrario a las otras doctrinas económicas en donde se dice que un incremento en la demanda de dinero aumentará siempre el nivel de precios y sólo se generará un fenómeno inflacionario haciendo con esto

²Keynes, John Maynard, (1996), “Tratado del dinero: teoría pura y aplicada del dinero”, Ed. Aosta, España, pág. 32

que la sociedad pierda poder adquisitivo y aumente la pobreza. Otro punto es que para los keynesianos los precios son rígidos ante descensos en especial los salarios.

El enfoque sobre la neutralidad del dinero se basa en la estabilidad de la demanda de dinero, la cual es el fundamento para que ésta sea una función estable del ingreso, pero el enfoque keynesiano no acepta ésta estabilidad, ya que ante aumentos en la demanda de dinero una parte de ésta será para que las personas lo atesoren y no lo consumirán en su totalidad, a la vez la teoría neoclásica acepta la desigualdad que hay entre el ahorro y la inversión, pero argumenta que la política monetaria es la que mejor puede actuar para equilibrar estas variables reales, pero no tiene el poder de incidir en ellas, lo que es contradictorio.

Al poder incidir sobre la inversión vía la tasa de interés la teoría neoclásica deja a un lado un importante concepto keynesiano que es el de la trampa de liquidez³ es por esto que a su vez la demanda de dinero no es estable ya que la velocidad de circulación se ve afectada y con esto se demuestra que la inversión no solo es afectada por la tasa de interés sino también por las expectativas que se tengan de la eficiencia marginal del capital, ya que los precios son rígidos en el corto plazo.

c) Posición post-keynesiana

La inversión es el punto central en todos los enfoques económicos ya que promueve el crecimiento económico y es por esta razón que el enfoque keynesiano toma en consideración supuestos de la escuela cuantitativa y resalta que éstos son los principales errores al aplicarlos a la realidad; esta idea se comprueba con el supuesto de la información perfecta y de las características que tiene esta, lo que Keynes rechaza, ya que si ésta fuera igual para todos los agentes disminuirían los riesgos por lo que no se podría especular con el dinero y éste es uno de los motivos que propone Keynes para la demanda de dinero.

³Esta idea se desprende de que en ciertas situaciones del ciclo económico la inversión y el ahorro son poco sensibles a cambios en la tasa de interés, por lo que los agentes están dispuestos a mantener su dinero líquido a cierto nivel de la tasa de interés, en este momento la curva LM será inelástica y al haber variaciones en la oferta monetaria no habrá movimientos en la curva LM. Con este comportamiento de la inversión, la política monetaria que efectué el banco central no afectará la tasa de interés ni fomentará el crecimiento del producto. En este punto de depresión aguda se debe de emplear la política fiscal.

Keynes explica que a raíz de la información imperfecta la economía se aleja del equilibrio y se generan principalmente tres problemas⁴:

- Que las transacciones se realicen a precios falsos;
- Las expectativas de ganancia no sean igual a las esperadas y no se fomente la inversión y;
- Que se rompa la igualdad entre la inversión y el ahorro, haciendo que esta última se mantenga de forma líquida y evitando así que se fomente la demanda agregada.

Para que el mercado pueda tener información correcta debe de existir un agente (Estado) que impida que las transacciones se realicen a precios que no sean los de equilibrio y que el regulador de esta información la distribuya de forma gratuita, completa y actual. Solo de esta manera se pueden vaciar los mercados y así llegar al equilibrio

Sin el motivo especulación el sistema financiero reduciría sus ganancias y dejaría de ser tan atractivo para los agentes y por esto necesita de una completa liberalización financiera para su mejor funcionamiento. La información incompleta de los mercados, genera lucro en el sistema económico y a su vez una lucha por tratar de obtener la mejor información para minimizar los riesgos que se puedan tener. Con todo esto se comprueba que los modelos neoclásicos que presuponen de información perfecta se vuelven poco acertados para poder comprender la realidad actual del mundo y por supuesto la de nuestro país. La teoría keynesiana por su parte, ofrece un punto de vista diferente de una política monetaria alternativa con la intervención del Estado para fomentar el crecimiento y es por esto que se tiene que saber hasta qué punto debe de intervenir este agente y en qué momentos debe de hacerlo.

d) Inestabilidad inherente del mercado

El sistema económico necesita del Estado para poder llegar al equilibrio con la ayuda de la política monetaria, principalmente es por esto que Keynes al igual que Minsky explican que el sistema capitalista por sí solo no puede estar en un equilibrio permanente, lo que refuerza

⁴Mantey de Anguiano, Guadalupe, (1997), “Lecciones de economía monetaria”, Ed. UNAM Facultad de Economía, México, pág. 163

la idea de la intervención del Estado mediante política económica para estimular la demanda efectiva y así lograr acercarse más al pleno empleo de la economía.

Esta inestabilidad es estudiada principalmente por Minsky y surge de la relación que hay entre el sector productivo y las instituciones financieras que toman sus decisiones dependiendo del nivel de inversión, sus ganancias, formas de financiamiento y de la posibilidad de saldar sus deudas. Una de las causas de la inestabilidad es que las compras de activos productivos dependen de la relación entre su valor en el mercado financiero y su precio de oferta en el mercado real. Minsky describe tres problemas principales en el sistema capitalista y es en base a éstos que es inestable el sistema⁵:

- a. **Deudas e inversión:** Las deudas de una empresa están en función del cumplimiento de sus utilidades esperadas, por lo que es necesario para la inversión poder generar ingresos suficientes para pagar sus deudas. Pero las deudas a su vez están condicionadas por la inversión, ya que determinan como se distribuyen las ganancias. Esto hace al sistema económico vulnerable, ya que las empresas se endeudaran por montos que siempre pudieran saldar (recursos líquidos) el sistema sería estable, pero en caso contrario si se endeudaran por una cantidad mayor, no se podría reinvertir.
- b. **Financiamiento especulativo:** Para Minsky las empresas pueden ser de tres tipos: a) empresas financieramente cubiertas (sus ingresos exceden a sus obligaciones); b) empresas especulativas (sus obligaciones en una etapa inicial exceden a los ingresos y necesita financiarse para cubrir sus amortizaciones de deuda); y c) las empresas *Ponzi* (no solamente necesitan refinanciamiento para cubrir sus amortizaciones de deuda, sino también para pagar sus intereses). Estos tres tipos de empresa son vulnerables a la inestabilidad del mercado de crédito y por consiguiente las primeras son menos vulnerables, pero su valor de mercado decrece por que sus ganancias futuras se capitalizan a una tasa de interés mayor. Es por esto que en una economía donde predominan las empresas especulativas y las *Ponzi* tienden a tener un sistema financiero frágil. Además de todo lo anterior el sistema financiero puede ampliar su

⁵Mantey de Anguiano, Guadalupe, (1997), "Lecciones de economía monetaria", Ed. UNAM Facultad de Economía, México, pág. 159

base monetaria, lo que permite que la oferta de dinero sea igual al aumento en la demanda, esto sin que aumente la tasa de interés, pero esto lleva a que la inversión, las deudas y el nivel de actividad económica se expandan, pero con una vulnerabilidad mayor. Todo esto hace que disminuya la relación entre capital propio y capital ajeno y por consecuencia el riesgo de una crisis se vuelve mayor. Cuando el costo del crédito es menor que la tasa de ganancia, se genera un incentivo para endeudarse y gastarlo en inversión, pero cuando aumenta la tasa de interés se eleva el precio de los activos de capital con lo que baja la demanda y a su vez la inversión, dando como resultado que las ganancias esperadas sean mayores que las realizadas. Todo este fenómeno lleva a una reducción del valor de los activos.

- c. **Ciclo económico:** El concepto está sustentado en las variaciones de la inversión motivadas por las fluctuaciones cíclicas de la eficiencia marginal del capital, y en el caso de la tasa de interés debemos decir que ésta tiene un comportamiento estable, por lo que no “constituye una fuerza impulsora de las fluctuaciones cíclicas”⁶. La propensión marginal a consumir es estable y tampoco afecta a los ciclos; estas tres últimas variables explican el nivel de empleo y el nivel de inversión y al caer estas dos últimas afectarán directamente a las tres variables anteriores en forma ascendente o descendente. Por lo que podemos afirmar que los ciclos económicos son consecuencia de las variaciones sobre la tasa de ganancia y en las expectativas.

Todas las causas expuestas anteriormente elevan la preferencia por tener capitales líquidos al poner en duda la capacidad para poder cumplir con las obligaciones futuras ya que esto aumenta la tasa de interés y por consiguiente desciende la inversión, las ganancias; generando un mayor peso de la deuda, mayores riesgos, inelasticidad en la demanda de dinero; este proceso es sucesivo hasta que se llega a la depresión o en el caso contrario del comportamiento de los sucesos anteriores puede llevar al auge.

e) El Estado en la economía para Keynes

Keynes para sustentar el papel primordial del Estado en la economía hace énfasis en que hay una desigual distribución de la renta y la existencia de varios factores institucionales

⁶Dillard, Dudley, (1957), “La teoría económica de John Maynard Keynes: teoría de una economía monetaria”, Ed. Aguilar, 6ta edición, España, Madrid, pág., 274

que hacen que aumente la propensión marginal al ahorro ya que los recursos no van direccionados a la inversión (y esto puede derivar en la trampa de la liquidez) lo que afecta a la propensión marginal a consumir que no es estimulada y a su vez esto hace que no haya un efecto positivo sobre el nivel de empleo, esto se ve traducido en que no haya crecimiento económico lo que debiera ser el objetivo principal del Estado. Keynes demuestra la incapacidad del sistema económico para poder llegar al equilibrio de una manera autónoma ya que para llegar a este punto se necesita forzosamente del Estado y que si se llega a éste, es por instantes, ya que no es un estado natural del sistema capitalista el estar en equilibrio, al contrario de cómo lo plantea la escuela neoclásica existen problemas en la información que los agentes obtienen del mercado y esto genera incertidumbre y una baja en las expectativas; a su vez hace hincapié en que únicamente en la fase depresiva del ciclo económico el mercado puede llegar por sí solo al equilibrio.

Por otro lado, al presentarse cambios estructurales en la economía se requiere de cambios coordinados en varios sectores de la economía, ya que los agentes privados vistos como agentes individuales carecen de “la capacidad de iniciar y de lograr un cambio debido a que carecen de una visión sistémica”⁷ y a la vez carecen de información sobre el comportamiento de los demás agentes, ya que el Estado es el único organismo que representa los intereses de la sociedad en su conjunto y de tiene una visión del futuro en la cual se vean reflejadas los esfuerzos coordinados de todos los agentes. Otra de sus funciones es la de crear instituciones para así dar más certidumbre a los agentes económicos acerca del futuro, tomando así un papel de promotor al tener una estructura de coordinador y de juez regulador de los problemas existentes en la sociedad, ya que cuando un Estado no logra manejar conflictos de manera adecuada, los agentes se mostraran renuentes a aceptar riesgos o a destinar sus recursos a la inversión, con lo que el dinamismo de la economía se ve afectado.

A la vez en el sistema financiero la compra de activos productivos dependen de la relación que hay entre su valor en el mercado financiero y su precio de oferta en el mercado real, por lo que los problemas anteriores también suceden en este mercado. Por estas razones el

⁷Chang, Ha-Joon, (1996), “El papel del estado en el cambio económico”, Ed. Ariel, México, D.F., pág. 181

Estado además de ser un representante que da un respaldo político y legal en la economía, debe de generar restricciones a los flujos de capital de cartera que afecten a las actividades económicas que se realizan dentro su territorio y que deterioren el valor de los activos productivos. Desde el punto de vista monetario, el Estado es el encargado de generar la confianza a los agentes económicos acerca del valor y la estabilidad de la moneda para realizar transacciones. La manera en la que podrá influir el Estado para resolver estos problemas es mediante: la política fiscal que va a buscar redistribuir el ingreso entre la sociedad y la política monetaria que va a tratar de evitar las fluctuaciones bruscas de la tasa de interés y mantenerla a la baja para estimular la inversión.

Para la teoría keynesiana “los gastos públicos deben de estar destinados a cubrir la disparidad que hay entre la renta y el consumo en el empleo total”⁸. Por lo que el Estado debe de promover el empleo de las personas cuando el sector privado no los absorbe, (para así acercarse más al punto de pleno empleo) esto se basa en la idea de no tener recursos ociosos en la economía, ya que los obreros desempleados no contribuyen a la renta nacional, así que el hecho de que produzcan algo es benéfico para la sociedad, esto se debe a que: “el coste real de contratar a un hombre es lo que produce en la colocación que abandona para aceptar un nuevo puesto”⁹, a lo cual Keynes resalta que el mejor gasto que se puede hacer es invertir en infraestructura. Cuando la economía está en paro el coste real de contratar una persona desempleada es nulo, ya que no se sacrifica nada cuando se emplea esta mano de obra y sólo se obtienen beneficios para la economía en su conjunto, pero cabe resaltar que este gasto en empleo debe de ser temporal, sólo para aumentar la demanda efectiva en etapas de paro.

El gasto temporal generado por contratar esta mano de obra deberá tener una tendencia duradera es decir inversión en infraestructura (obras públicas, inversión en capital humano, subsidios y educación) que elevará la actividad económica ya que este gasto en infraestructura generará un alza en las expectativas de ganancia porque reduce los costos de

⁸Dillard, Dudley, (1957), “La teoría económica de John Maynard Keynes: teoría de una economía monetaria”, Ed. Aguilar, 6ta edición, España, Madrid, pág., 106

⁹Dillard, Dudley, (1957), “La teoría económica de John Maynard Keynes: teoría de una economía monetaria”, Ed. Aguilar, 6ta edición, España, Madrid, pág., 108

los agentes privados, aumenta la eficiencia marginal del capital y con todo esto estimula la inversión privada generando así crecimiento económico. Debemos resaltar que el Estado es el único agente para hacer este tipo de inversión ya que es muy costosa y los agentes privados difícilmente querrán hacer este tipo de gasto por la incertidumbre de la posibilidad de recuperar el gasto en este tipo de inversiones, es por esto que el Estado debe de ser el promotor del crecimiento mandando señales al mercado de la certidumbre sobre el futuro y del tipo de política económica que llevará este. Por estas razones el gasto público según Keynes debe tener las siguientes características:

- El Estado si puede hacer un gasto debe de hacerlo para así no tener recursos ociosos;
- Si este gasto no tiene una repercusión en el gasto existente y;
- Si los efectos en el multiplicador hacen que este produzca una repetición del gasto de los fondos.

Algo en lo que se debe de hacer énfasis es que todo gasto estatal reemplaza cierta cantidad de gasto privado, pero a la vez este gasto publico se debe de hacer cuando el sector privado no tiene ningún estímulo para hacerlo, ya que de lo contrario se generaría un efecto “crowding out”, por el cual muchas veces el gasto público no es bien visto ya que no deja al mercado actuar de forma eficiente. Se debe de hacer la aclaración de que el mayor estímulo para el nivel de empleo será una inversión en infraestructura financiadas con programas de ayuda pública que se pagaban antes mediante impuestos.

Si el Estado gasta más dinero del que recauda vía impuestos hay una adición neta a la renta de dinero disponible por el gasto público, lo que hace que aumente el nivel de empleo y la renta nacional; lo que se refleja en un aumento de la demanda efectiva y éste será al menos igual a la cantidad de gasto nuevo que es igual al exceso de la cantidad de dinero que el Estado gasta sobre la cantidad que ingresa de los contribuyentes en forma de impuestos. El método menos deseable de financiamiento de gasto público en etapas de depresión es cuando los impuestos son cobrados sobre los recursos que se habrían gastado si se hubiesen dejado en la sociedad. Los gastos estatales pagados con impuestos regresivos son menos efectivos en etapas de depresión que los progresivos.

Con todo lo anterior se busca que permanezca el nivel de las ganancias y contrarrestar la pérdida de éstas, lo que amedrenta la inversión y vía el multiplicador hace que los periodos de paro sean más largos. El gasto vía déficit público se sustenta en que crea una plena utilización de los recursos económicos, con lo que se puede llegar a la demanda efectiva y de esta manera hacer crecer a la economía.

1.3-Teoría monetaria actual

La teoría keynesia surgió cuando las economías no estaban tan liberalizadas como en la actualidad y aun después de la segunda guerra mundial se fueron liberalizando poco a poco mediante tratados de las Naciones Unidas, por lo que Keynes nunca se imaginó la apertura comercial de la actualidad y mucho menos la gigantesca apertura financiera y la cantidad de capitales que circulan en este mercado que supera en tamaño al sector productivo.

Para poder entender a la macroeconomía actual y por supuesto a la política monetaria se debe de analizar los fenómenos que inciden sobre el tipo de cambio y sobre la tasa de interés que afectan a la economía nacional, ya que éstas variables están muy correlacionadas con los efectos que ocurren en el mercado mundial de capitales, por lo que el banco central no tiene pleno control sobre éstos. Es por esto que buscará bajo diferentes enfoques llegar al equilibrio de corto y largo plazo para así poder acercarse al pleno empleo.

Las variables monetarias afectarán a las variables reales dentro de la economía, por lo que el banco central buscará estimular mediante diferentes instrumentos de política monetaria a éstas lo que viene a reafirmar la idea de la no neutralidad del dinero. En nuestro país hemos sufrido varias crisis económicas por causa de los capitales especulativos que afectan primordialmente al tipo de cambio, lo que crea devaluaciones. Es aquí cuando surge la disyuntiva de qué tan liberalizado debe de ser nuestro país ya que a mayor liberalización el banco central tiene un menor poder de control sobre las variables monetarias. Por estas razones se hará un breve análisis de los enfoques y conceptos sobre los cuales se basa la política monetaria moderna para estudiar cómo afectan los movimientos de los capitales

sobre la economía y qué tan frágil la vuelven a ésta mediante la apertura total de los mercados financieros.

a) Expectativas racionales

El concepto de expectativas racionales está muy estrechamente ligado con el concepto de la neutralidad del dinero y refuerza la idea de que la política monetaria no puede fomentar el crecimiento, a la vez este concepto supone que los agentes son racionales, por lo que no cometerán errores sistemáticos ya que estos utilizarán toda la información disponible para así generar sus expectativas y con esto tomar la mejor decisión que maximice sus beneficios y así las decisiones de todos generarán un beneficio para toda la economía.

La información que tienen los agentes principalmente se basa en el comportamiento de los precios en el pasado y así preverán como se comportará en el futuro el nivel de precios y a la vez de la postura que tome el Estado en cuanto a su política económica, con el fin de tener una forma para predecir mejor el futuro. Es por esto que esta teoría está en contra de los cambios bruscos en cuanto a política económica ya que estas medidas son las que realmente afectan de manera negativa a las expectativas, ya que los precios al ser determinados en el mercado no sufren cambios bruscos o que no prevean los agentes y el nivel de precios va ligado a la postura que tenga el Estado en cuanto a política monetaria ya que ante cambios en la cantidad de dinero lo único que pasará será que aumente el nivel de precios, es decir un aumento en los precios nominales no estimula un aumento en el producto (neutralidad del dinero), por que los ajustes monetarios son rápidos y los aumentos en el producto son más lentos al igual que cambios en el mercado de trabajo. Con estos sorpresivos cambios en política monetaria, los agentes perderán confianza para el próximo periodo de sus decisiones afectando así las decisiones de mercado, evitando así que no se llegue al equilibrio.

b) Enfoque de equilibrio de cartera

Este enfoque básicamente estudia la relación que existe entre el dinero y el tipo de cambio a corto plazo en los mercados mundiales, calculando la rentabilidad esperada de la moneda a analizar contra otra moneda extranjera en base a las expectativas de los tipos de cambio

actuales contra su depreciación futura. El enfoque supone un punto de equilibrio, que se da donde la rentabilidad esperada de la moneda analizada es igual a la otra, haciendo con esto que haya una paridad entre las tasas de interés dando como resultado el tipo de cambio de equilibrio, ya que “el tipo de cambio influye directamente sobre la paridad de la tasa de interés”¹⁰.

Los bancos centrales controlan la oferta monetaria y así afectan directamente a la tasa de interés y al nivel de precios, las oscilaciones de estas variables mandan señales a los mercados de divisas sobre el tipo de cambio futuro, por otro lado, el tipo de cambio actual viene dado por la condición de paridad de la tasa de interés. El tipo de cambio se ve afectado por la oferta monetaria ya que, ante un aumento de ésta en el largo plazo da como resultado una depreciación proporcional de la moneda con respecto a las del exterior y por el contrario, una disminución de la oferta monetaria en el largo plazo ocasiona una apreciación de la moneda con respecto a las del exterior. El equilibrio de largo plazo se alcanza si no se producen desajustes económicos a lo largo del proceso y se mantiene si los salarios y los precios se mantienen en el tiempo constantes para ajustarse al nivel de equilibrio del mercado. Cabe recalcar que muchas de las operaciones hechas con divisas son en contratos a largo plazo por lo que difícilmente podrán ser modificados cuando se producen variaciones en la oferta monetaria; esto afecta a las expectativas de ganancia de los agentes lo que a su vez influye directamente sobre la inversión y con esto a la economía en su conjunto, lo que refuerza la idea de la no neutralidad del dinero.

Este enfoque es utilizado en la economía actual, pero va en contra de varios supuestos keynesianos y a la realidad. Vemos que este enfoque establece que el banco central no tiene pleno control sobre los capitales que entran, por lo que éste no tendrá influencia sobre la tasa de interés y no la podrá manipular, haciendo con esto que no se cumplan sus objetivos de inflación, lo que genera problemas en la información. Esto contradice al pensamiento moderno de la autonomía del banco central ya que al no poder influir de manera efectiva sobre la economía, no podrá generar buenas expectativas y seguridad del futuro ya que se

¹⁰**Dornbusch, Rudiger; Fischer, Stanley y Startz, Richard, (2004), “Macroeconomía”, Ed. McGraw-Hill, España, Madrid , pág.386**

pone en dilema que tan autónomo debe de ser el banco central. Por otro lado, para poder influir sobre el tipo de cambio el banco central mueve la tasa de interés interna en función de la tasa de interés mundial, lo que hace que el tipo de cambio sea flexible dependiendo de la política que se esté llevando a cabo de apreciación o de depreciación de la moneda afectando así la salida o entrada de capitales especulativos. El equilibrio en el largo plazo no se puede dar ya que aunque los salarios son rígidos los precios no lo son tanto, lo que afecta las expectativas, mandando información imperfecta al mercado haciendo con esto que no se llegue al equilibrio.

c) Fenómeno de desbordamiento del tipo de cambio (overshooting)

Este fenómeno se da cuando la respuesta inmediata ante una variación de la oferta monetaria hace que el tipo de cambio se mueva a un nivel mayor o menor que el de su nivel de equilibrio a largo plazo como consecuencia de la rigidez de los precios a corto plazo. Cuando el banco central aumenta la oferta monetaria para estimular la demanda agregada supone que en el corto plazo no se moverán los salarios debido a su rigidez, por lo que el resultado que se espera es un aumento en el producto. En el largo plazo estos se ajustan a su nivel de equilibrio, pero como ya se dijo esto no sólo afecta al producto sino también al nivel de precios por lo que los agentes en el corto plazo no saben el nuevo nivel de equilibrio que se dará y a corto plazo supondrán un nivel de equilibrio mayor o menor del de equilibrio “dependiendo de qué tan sensible sea el producto a una variación del tipo de cambio real”¹¹ afectando directamente a las expectativas.

En el largo plazo, la apreciación o depreciación del tipo de cambio en términos porcentuales será igual al aumento de la oferta monetaria. Con esto, los agentes tomarán decisiones acerca de la rentabilidad de tener activos en moneda nacional o en moneda extranjera, afectando a la tasa de interés haciendo que varíe respecto a la tasa de interés externa. La diferencia entre estas tasas debe de ser la necesaria para que igualen las tasas de ganancia de los activos internos con los externos lo que hará que se aprecie el tipo de cambio.

¹¹Larraín, Felipe, Sachs, Jeffrey, (2002), “Macroeconomía en la economía global”, Ed. Pearson Education, Prentice Hall, Argentina, pág. 417

El banco central al mover la oferta monetaria no manda señales claras a los agentes por lo que será más difícil llegar al equilibrio, lo que genera una cadena de incertidumbre en toda la economía que a su vez manda señales a los capitales de desplazarse a otros mercados y dado que las economías están completamente liberalizadas no habrá ninguna barrera que se los impida, ya que estarán aboliendo el riesgo.

d) Enfoque monetario de la balanza de pagos

Este enfoque se basa principalmente en analizar los flujos comerciales y financieros desde un punto de vista meramente monetario sustentado por la teoría cuantitativa del dinero. Normalmente se usa en economías abiertas con tipos de cambio fijos y se basa en dos premisas:

- En el país analizado hay una demanda estable de dinero y una oferta exógena.
- Que la economía es pequeña (efectos positivos o negativos no alteran a la economía mundial) y por esta razón solo se verá afectada su balanza de pagos.

Bajo el supuesto de que la demanda de dinero es estable, se puede crear dinero de dos maneras diferentes una externa y una interna; en la primera el estado no tiene pleno control sobre la oferta monetaria, ya que depende de la relación de precios interna con la del exterior ya que puede generar un déficit en la balanza de pagos y de manera interna se puede crear mediante el aumento del crédito bancario interno por parte del Estado. Al haber un aumento de la oferta monetaria mediante estos instrumentos los agentes al tener un exceso de dinero lo gastarán en bienes o activos del exterior, lo que generará un deterioro de la balanza de pagos, provocando a su vez un exceso de oferta de dinero y en caso contrario un superávit de balanza de pagos dando como resultado un exceso de demanda de dinero. Es por estas razones que al haber una devaluación se produce una disminución de oferta de dinero.

Este enfoque al aterrizarlo a la realidad vemos que no se cumple ya que los tipos de cambio no son fijos y más que nada se mueven bajo un régimen de bandas, por lo que la política monetaria es más efectiva bajo esta paridad como se dijo con anterioridad, por otro lado el enfoque es muy limitado ya que a la política monetaria se le da el papel de sólo regular el

nivel de precios y no fomentar el crecimiento como es el caso de México. Es por esto que cuando un agente externo invierte con divisas en el mercado interno, habrá un aumento de la oferta monetaria y a su vez un aumento en el producto dando como resultado una apreciación del tipo de cambio.

e) Paridad de poder de compra (PPP)

El concepto está basado en la “ley de un solo precio”¹² y si se aplica para un conjunto de productos en un mercado local y externo nos dirá que los precios de estos productos deberán de ser los mismos en ambos países, esto se sostiene bajo la siguiente ecuación:

$$P = EP^*$$

Donde: P = Precio del producto en el mercado interno.

P* = Precio del producto en moneda extranjera.

E = Tipo de cambio.

Mediante esta ecuación se demuestra que los dos precios serán iguales cuando se expresen en una divisa en común, por lo que se necesita un tipo de cambio para convertir los precios del exterior a precios locales y viceversa, esto regulado bajo un proceso de arbitraje. Además debemos de tomar en cuenta que los niveles de precios también deben de igualarse, si se llega a presentar una disminución de poder adquisitivo de una moneda (ej. un aumento del nivel del precios) dará como resultado una depreciación de la moneda en el mercado de divisas.

Para calcular los diferentes niveles de precios de los países se determinarán las diferentes canastas de productos, por lo que el nivel de precios de los países debe de ser igual al índice de precios mundiales multiplicado por tipo de cambio que se tenga. Para que se cumplan estas reglas deben de cumplirse los siguientes requisitos:¹³

- No hay barreras al intercambio.
- No hay barreras artificiales (aranceles).
- Todos los productos se comercian internacionalmente.

¹² En un mercado unificado todo producto tiene un mismo precio.

¹³ **Larraín B. Felipe, Sachs Jeffrey D., (2002)**, “Macroeconomía en la economía global”, Ed. Pearson Education, Prentice Hall, Argentina, pág. 293

- Los índices nacionales de precios y externos contienen los mismos productos en sus canastas con las mismas ponderaciones.

En el largo plazo se toma al tipo de cambio como una constante por lo que la PPP se puede expresar de la siguiente manera:

$$\frac{(P - P_{-1})}{P_{-1}} = \frac{(EP^* - E_{-1}P^*_{-1})}{E_{-1}P^*_{-1}}$$

Existen dos tipos de PPP, la absoluta que es cuando el tipo de cambio es igual al nivel de precios; y la relativa que es cuando la variación porcentual entre el tipo de cambio entre dos divisas a lo largo del tiempo es igual a la diferencia de las variaciones porcentuales de los índices nacionales de precios¹⁴. Por estas razones la política económica en la actualidad está muy enfocada a proteger el tipo de cambio. La política monetaria es más efectiva cuando hay un tipo de cambio flexible y es menos efectiva si es fijo, mientras que la política fiscal trabaja al revés.

En la actualidad es muy difícil de pensar que al analizar dos países diferentes tengamos una igualdad en sus niveles de precios y que estos se mantendrán estables a lo largo del tiempo y por otro lado que la metodología que ocupen para medir sus niveles de precios internos sean iguales (canastas iguales). Por esta razón los tipos de cambio no son fijos en el tiempo. Por otro lado la idea de economías completamente abiertas y liberalizadas no se da por existencia de normas, impuestos, topes a la importación, etc., por lo que los requisitos que requiere este concepto no se cumplen. Además de que también el concepto presupone la neutralidad del dinero que como se ha demostrado es falsa, ya que la política monetaria al poder influir sobre el tipo de cambio puede afectar variables reales como: la inversión (que es la piedra angular del modelo keynesiano), el consumo, el empleo, etc.

f) Regla de Taylor

En la literatura económica actual se le ha dado al banco central como principal función la de controlar la inflación, “reconociendo que en el corto plazo, se observa un *trade off* entre

¹⁴**Dornbusch, Rudiger, Fischer Stanley, Startz Richard, (2004)**, “Macroeconomía”, Ed. McGraw-Hill, España, Madrid, pág., 410

el producto y la inflación”¹⁵, es por esto que surge la necesidad de ocupar la regla de Taylor. Esta regla toma como base a la tasa de interés real de los bonos del Estado que responde a la inflación y a la brecha que hay en el producto. Para poder explicarla se necesitan dos elementos: que el tipo de interés nominal aumente con la inflación en una cantidad mayor a uno, de tal manera el aumento sea igual o más que la inflación; y que el tipo de interés caiga cuando el producto caiga por debajo de su tasa natural y viceversa. Esta relación de la tasa de interés es directa con respecto a la inflación y al porcentaje en el que el producto se aleja de su tasa natural; la regla de Taylor es la siguiente:

$$i_t - \pi_t = a + b\pi_t + c(\ln Y_t - \ln \bar{Y}_t)$$

$$i_t - \pi_t = \bar{r} + b(\pi_t - \pi^*) + c(\ln Y_t - \ln \bar{Y}_t)$$

Donde: i = Tasa de interés nominal
 π = Inflación
 Y = Producto
 \bar{Y} = Producto natural
 \bar{r} = Tasa de interés nominal natural

Debemos de resaltar que cuando son más grandes los coeficientes b y c (que son las constantes que llevarán al producto y a la inflación a su tasa natural) la inflación objetivo a largo plazo y la tasa natural del producto se equilibrarán más rápidamente ante un shock, dando mejores resultados a una mayor volatilidad de la tasa de interés. Entre los problemas que presenta esta regla y por lo cual recibe críticas: a) es muy difícil calcular tasas naturales de producto o de inflación; b) la regla no incluye expectativas, por lo que se le considera un poco anticuada para los modelos actuales para hacer política económica y es por esto que en los nuevos modelos a veces se le incluyen las expectativas de inflación y del producto que se tengan y; c) en base a los nuevos enfoques a esta regla se le han añadido como variable el tipo de cambio real. La regla de Taylor nos dice que “el banco central debería de

¹⁵Catalan, Horacio; Galindo, Luis y Escalante, Roberto, (2007), “Modelo econométrico dinámico y estable de la tasa de inflación en México con bandas de probabilidad”, Comercio Exterior, volumen 57, No. 8, agosto, pág., 620

elevar el tipo de interés real por encima de su nivel de equilibrio a largo plazo cuando la inflación sobrepase el objetivo marcado y la producción se eleve sobre su tasa natural”¹⁶.

g) Blancos inflacionarios

Con el surgimiento de la regla de Taylor el enfoque de blancos inflacionarios o también llamado Modelo de Inflación Objetivo (MIO) ha tomado mucha importancia ya que la política monetaria se ha dedicado a calcular la tasa natural de inflación en las últimas tres décadas. Para que este enfoque pueda ser utilizado se necesita que el banco central sea autónomo y que utilice a la tasa de interés como instrumento de política monetaria para alcanzar la estabilidad de precios por lo que el dinero es exógeno y el banco central puede controlar exógenamente la oferta de dinero del sistema, con lo que se elimina la idea de que el banco central se debe de dedicar a regular la oferta monetaria para así estimular el producto o fomentar el empleo.

También es necesario para este enfoque que el tipo de cambio sea flexible y que el banco central maneje reglas de política económica, éstas definidas como “un plan contingente que especifica, lo más claramente posible, las circunstancias bajo las cuales un banco central debe modificar los instrumentos de política monetaria”¹⁷. Para Taylor el control de la política económica mediante reglas es la mejor forma en que puede llevarse y más aun para economías emergentes ya que da certidumbre a los agentes por que proporciona transparencia acerca de las acciones que realiza el banco central y de la información que genera. Para que pueda llevarse a cabo el modelo de inflación objetivo necesita de cinco premisas:

- Un régimen de meta de inflación.
- La necesidad de reglas de política monetaria (estrictas o flexibles que dependen de arreglos institucionales).
- Que la tasa de interés sea el instrumento de política monetaria ya que estabiliza la inflación y equilibra el mercado de dinero.

¹⁶Romer, David, (2006), “Macroeconomía avanzada”, Ed. McGraw-Hill Interamericana, España, Madrid, pág., 487

¹⁷Taylor, John B., (2000), “Estabilización y política monetaria: la experiencia internacional”, Ed. Banco de México, México D.F., pág., 499

- Que el banco central sea autónomo.
- El único objetivo del banco central sea el de mantener la estabilidad de precios.

El MIO está basado a su vez en tres ecuaciones que son: La curva IS, la curva de Philips y la regla de Taylor. La curva de Philips describe las expectativas de los agentes acerca de la inflación esperada y representa la relación de la oferta agregada con las expectativas, lo que representa las fluctuaciones que esperan los agentes en los próximos periodos; con la curva IS representa la demanda agregada con lo que se llega al equilibrio con estas dos curvas en base a las expectativas ya que como los agentes son racionales se llegará a los precios de equilibrio y el dinero es súper neutral.

El modelo funciona de la siguiente manera: cuando aumenta la brecha del producto genera que aumente la inflación con lo que el banco central debe de aumentar la tasa de interés para que no afecten a las expectativas y así bajar la inflación hacia su tasa natural al igual que el producto y haciendo que las brechas que existen entre ambas se vuelvan cero con lo que se obtendrá la tasa de interés de equilibrio dando por resultado la estabilidad de precios. Entre las proposiciones fundamentales del modelo sobresalen las siguientes¹⁸:

- La estabilidad de precios es la principal meta de largo plazo de la política monetaria.
- La estabilidad de precios es definida como la inflación objetivo que genera una inflación subyacente baja en el largo plazo.
- Se debe de generar credibilidad de los mercados financieros, de los inversionistas, consumidores para así tener transparencia de la política monetaria.
- La tasa de interés es el mejor instrumento de política monetaria, por lo que mediante esta variable se puede controlar la inflación lo que da como resultado que la moneda es endógena.
- La autonomía del banco central aumenta su credibilidad, lo que ayuda a garantizar que la política monetaria se llevará a cabo conforme a las reglas.
- La política fiscal debe de alinearse con la monetaria para así garantizar la estabilidad de precios a largo plazo.

¹⁸Perrotini Hernández, Ignacio, (2007), “El nuevo paradigma monetario”, Economía UNAM No. 11, Mayo - Agosto, pág., 70

- Con un tipo de cambio flexible las operaciones de mercado abierto se realizan de una forma más óptima

Bajo estos aspectos el enfoque da seguridad en cuanto a las expectativas de inflación y que se modifican con movimientos en la tasa de interés y algunas veces la oferta monetaria, con lo que el banco central genera una buena credibilidad antes los agentes, así el sector privado puede generar mejor información y expectativas de ganancia.

Este enfoque además de todas las características antes descritas es muy usado en la actualidad por su flexibilidad ya que como única ancla tiene a las expectativas de inflación y la función del banco central es la de ajustar solamente las demás variables para llegar a la meta de inflación. Para esto se necesita que el banco central genere una buena credibilidad de los agentes y su flexibilidad para responder a los shocks temporales y conforme al ciclo económico para mantener la estabilidad de precios. Otro aspecto por el cual el MIO es muy usado en la actualidad es que sólo tiene un objetivo que es el de mantener la estabilidad de precios en el largo plazo y no tanto en el corto plazo, con esto se generan mejores expectativas para los agentes y es por esto que se considera que “el éxito del MIO depende más de la habilidad del banco central para informar de sus metas y mantener la credibilidad que de su respuesta frente a fluctuaciones del producto y del desempleo”¹⁹.

Podemos concluir que este enfoque toma a la inflación como un fenómeno meramente monetario provocado por un exceso de demanda y que el banco central al ser autónomo puede encontrar la tasa de interés natural con lo que llegará a la estabilidad de precios y las principales funciones del enfoque son las de dar flexibilidad ante shocks internos o externos y generar la mejor credibilidad posible para que así los agentes tengan certidumbre cuando tomen decisiones.

¹⁹Perrotini Hernández, Ignacio, (2007), “El nuevo paradigma monetario”, Economía UNAM No. 11, Mayo - Agosto, pág., 67

1.4-El dinero como símbolo de poder económico y político

Muchas veces el Estado es considerado como un conjunto de instituciones, las cuales sólo se encargan de crear normas y leyes para el bienestar de la sociedad, pero estas funciones además de buscar el bienestar social están a favor de la voluntad de la clase dominante; que debemos de entenderla como la clase social que acumula capital y esto le genera poder político, financiero, social, etc. la cual busca conservar este nivel para mantener una hegemonía sobre las clases inferiores.

Con base en esto el Estado es el encargado de mediar con las diferentes clases sociales para proteger a la clase dominante y generar riqueza a favor de ésta. Así que las políticas creadas por el Estado estarán enfocadas a favor de la clase dominante y por supuesto de la acumulación de capital por lo que tratará de que sus intereses sean compatibles con las que tienen las clases dominadas.

En este sentido la acumulación de capital está directamente relacionada con la acuñación de moneda recordemos que de acuerdo con Marx el dinero es sólo una medida de valor y medio de circulación que cumple con las funciones de: atesoramiento, medio de pago, signo de valor, equivalente general (dinero mundial) y depósito de valor²⁰. Por ello la fórmula D-M-D' se encuentra vigente en nuestros días.

Por ello son muy contradictorias las funciones del Estado ya que por un lado tratará de defender las voluntades individuales de libertad e igualdad, pero a la vez su funcionamiento “ratifica la división de la sociedad en clases sociales, la desigualdad y el sometimiento en la sociedad civil”²¹.

Al generarse todo este proceso a favor de las clases dominantes, el Estado va perdiendo poder para influir sobre la economía y a la vez las clases dominantes van ganando mayor poder de influencia sobre el Estado. Para poder llegar a la acumulación de poder se necesita

²⁰ **Marx, Carlos, (1974)**, “El capital”, Ed. Fondo de Cultura Económica, sexta reimpression, tomo 1, México, págs. 83-102

²¹ **Poulantzas, Nicos, (1977)**, “Sobre el estado capitalista”, Ed. Laia, España, Barcelona, pág., 98

a la vez de una acumulación de capital, por lo que el dinero además de tener las funciones de: reserva de valor, medio de cambio, ahora será un instrumento de poder y de influencia sobre otras clases y por otro lado, dictaminará tanto los procesos de acumulación como de producción no sólo al interior de los estados nacionales, sino inclusive ejercen influencia sobre naciones con un desarrollo del capitalismo inferior.

Por ello en el caso de México observamos que la política monetaria ha estado en función de garantizar la rentabilidad para el sector financiero internacional y no para incentivar la producción industrial o el empleo.

La clase dominante primordialmente está compuesta por dos clases de capitalistas de dos tipos: los productivos y los financieros (dedicados primordialmente a dar créditos a los capitalistas productivos). Estos estarán en competencia para ver cuál de los dos acumula una mayor cantidad de capital pero a la vez están estrechamente ligados ya que se necesitan para subsistir. Por esta razón se necesita llevar una acumulación equilibrada apoyada por el Estado, ya que si se genera un desequilibrio en la acumulación se generarían situaciones de crisis.

Esto se observa claramente con la actual crisis financiera mundial en la que el equilibrio de poderes entre la clase industrial y la clase financiera se ha cargado marcadamente hacia el sector financiero extrayendo márgenes de ganancia en detrimento de la producción real. La actual forma de operar del sector financiero pareciera que plantea el absurdo de D-D', es decir la valorización del capital financiero sin mediar por el proceso productivo. Con esta lógica es con la que opera el Banco Central en México que busca a toda costa la estabilidad macroeconómica en detrimento de la actividad económica que beneficie a la mayoría de la población.

Al operar estos dos tipos de capitalistas en el mundo vemos que los capitalistas productivos necesitan de los financieros para obtener créditos para la inversión y así poder generar ganancias que será las que pagarán la tasa de interés de los capitalistas financieros; por lo que siempre están ligados para crear más riqueza. Esta interacción es la que genera los cambios tecnológicos, reducción de costos, aumento en la cantidad de bienes que se pueden

consumir, etc. La interacción entre estos dos grupos es cíclica y lleva a una expansión del crédito cada vez mayor que a su vez llega a generar desequilibrios en la economía por excesos de acumulación. El ritmo con el que debe de “crecer el crédito para evitar los desequilibrios debe de ser igual con el ritmo de trabajo socialmente necesario realizado por la sociedad y así los efectos del crédito son benéficos para la circulación del capital”²², la cual es una de las funciones principales del Estado para la sobrevivencia del capitalismo.

El capital financiero al no tener muchas imposiciones como el capital productivo en lo que respecta a su expansión por parte del Estado es al que se le da primordial interés y en base a esto están basadas las políticas actuales que toman como eje la exportación de capitales por encima de la exportación de productos; esto genera un desorden ya que se rompe la igualdad en lo que se refiere a valores tangibles con los intangibles generando así también situaciones de crisis de confianza.

Con base a lo anterior, al banco central solo le queda la función de asegurar la calidad del dinero para que la clase dominante no pierda la confianza y mucho menos su riqueza acumulada, por lo tanto el banco central al instrumentar política monetaria estará restringida por los intereses de estos capitalistas y por los tipos de cambio en el extranjero, ya que el banco central no tiene poder de influir a presiones en el mercado de dinero en el extranjero y es por esto que solo puede controlar el mercado interno. Después de esto el banco central y el Estado al operar bajo estas imposiciones del capitalismo no podrán más que liberalizar lo más que puedan a los mercados pero con la premisa de cuidar el proceso de acumulación de capital.

Bajo estos regímenes del capitalismo, la mejor manera en la cual puede operar el banco central y así influir en la economía es mediante la manipulación de la tasa de interés ya que al aumentar ésta, aumentará los costos de convertir el dinero-crédito en dinero emitido por el banco central. Con esta acción se logra disminuir la creación de crédito sin sustento y a su vez se preserva la calidad del dinero que emite el banco central y refleja el valor real del

²²Harvey, David, (1990), “Los límites del capitalismo y la teoría marxista”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, D.F., pág., 297.

dinero, es decir, la oferta monetaria emitida por el banco central debe de ir a la par del crecimiento de la productividad de la economía para así evitar problemas en la acumulación y no caer en situaciones de crisis. Sin embargo, en opinión de Aglietta y del propio Marx existen divisas clave que determinan no sólo la oferta monetaria en sus economías domésticas, sino incluso en economías receptoras de capitales externos y principalmente encuentran ventajas en “tipos de cambio flotantes lo que les asegura un mayor autonomía y les permite arrojar a los demás los costos del desorden del sistema monetario internacional”²³. Es aquí donde se exagera el dinero como símbolo de poder transnacional y deja a los Estados latinoamericanos sin una importante herramienta de acción de política económica, es decir, la política monetaria. Ahora lo importante es servir para la valorización de los capitalistas financieros, pero estos pueden caer en un “atesoramiento excesivo de dinero, que cuando rebasa el nivel medio, es síntoma de que la circulación de mercancías se estanca”²⁴ lo que viene a reafirmar la necesidad de que el banco central intervenga mediante la política monetaria para evitar que capitales del exterior afecten la economía nacional.

Es por esto que para Keynes el dinero interviene como una variable que determina el nivel de actividad económica (no neutralidad del dinero), además de que el dinero permite ligar al futuro con el presente a través de la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. Como ya se explicó la inversión es la piedra angular de la economía y ésta puede ser estimulada por las expectativas de las ganancias futuras y la tasa de interés; esta última cuando no se encuentra la economía en una trampa de liquidez opera bajo las leyes del mercado por lo que el banco central puede manipularla y lo anterior es un fenómeno puramente monetario. En base a lo anterior el dinero es un factor decisivo en la determinación del producto. Así mediante el crédito bancario, el aumento de la oferta monetaria y la manipulación de la tasa de interés se puede elevar la inversión por arriba de los recursos propios.

²³ **Aglietta, Michel, (1987)**, “El fin de las divisas clave: Ensayo sobre la moneda internacional”, Ed. Siglo XXI, México, pág. 44

²⁴ **Marx, Carlos, (1974)**, “El capital”, Ed. Fondo de Cultura Económica, tomo 1, sexta reimpresión, México, pág.102

En lo que se refiere al crédito debemos de recalcar que éste al igual que el dinero se basa en la confianza de pago y que a medida que no hay credibilidad en la moneda tampoco lo habrá en el crédito; incluso a medida en que no hay crecimiento real de la economía se debilita la confianza en el sistema crediticio. A este respecto también las políticas monetarias estrictas en periodos de depresión, “pueden funcionar como barreras a la expansión de la producción de mercancías y bajo algunas circunstancias a exacerbar las crisis”²⁵ mediante la contracción de la oferta monetaria, dándole así al banco central un rol más importante en la economía, para así generar más certidumbre en los agentes acerca del futuro de la economía. Esto más que nada es la causa de que las crisis sean más profundas y por que la política monetaria debe de intervenir preservando la calidad del dinero.

A la vez cabe señalar que el crédito como ya se dijo usa los recursos que no son propios y con esto acelera aún más el crecimiento económico mediante la eficiencia de la circulación monetaria y ahorrando los costos de transacción; por otro lado vincula mas la producción, la circulación y el consumo de los productos de la economía, pero con la restricción de que la diferencia entre la paridad que hay entre el producto y la cantidad de dinero en la economía estará basada en la confianza.

Cuando aumenta la oferta monetaria la tasa de interés sufrirá una caída por el exceso de oferta de dinero, lo que estimula la inversión productiva y aumenta el nivel de empleo, haciendo con esto que las expectativas de ganancia sean mayores al igual que la eficiencia marginal del capital, todo esto hace que aumente el consumo y por ende la demanda efectiva, todo lo anterior aumentara a un mayor nivel dado el multiplicador, ya sea de manera ascendente o descendente dependiendo del momento en el ciclo.

La política monetaria instrumentada del banco central tiene como función la de impedir el quebranto de los sectores de la economía y que éstos no se desliguen evitando así el quebranto del sistema económico, esto se soluciona vía el refinanciamiento y la reestructuración de la deuda en los sectores afectados, por lo que es necesario una política

²⁵Harvey, David, (1990), “Los límites del capitalismo y la teoría marxista”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, D.F., pág., 255

monetaria flexible (no es fija y se basa en un esquema de decisiones de política monetaria que se sustentan en la evaluación permanente de un conjunto de indicadores monetarios de precios reales y cambiarios con el fin de lograr así un objetivo de inflación) para responder a estos sucesos en la economía.

Con base en lo anterior el Estado puede emitir dinero nuevo en vez de tomarlo prestado (impuestos) generando un déficit para así conseguir que se eleve la renta nacional y subsecuentemente el ahorro en una cantidad igual o menor al déficit incurrido ya que es una simple transferencia de dinero de los recursos del Estado. Si se obtuviera el dinero de los bancos comerciales se tendrían créditos más expansivos que los préstamos públicos porque éstos crean nuevo dinero de los depósitos. También el banco central puede adoptar una política que induzca a los bancos comerciales a expandir sus depósitos y a comprar bonos del Estado con la finalidad de impedir que la tasa de interés se eleve en el largo plazo.

En las etapas depresivas los bancos comerciales tienen un exceso de reservas que se pueden invertir en bonos del Estado, esto no es más que una transferencia de creación de nuevos medios de adquisición, ya que los agentes que compren los bonos transfieren al Estado su poder adquisitivo y no se crea dinero que afecte la paridad con el producto, es decir no se genera inflación. Esto es un estímulo para la actividad económica en su conjunto ya que el Estado gasta más fácilmente y mejor direccionados estos recursos que estaban ociosos en la economía.

El ahorro individual que está ocioso fuerza a una reducción “de la renta hasta el punto en que la renta social excede al consumo global en la cuantía de la inversión efectiva, se contrarresta, por la inversión pública”²⁶. Es importante señalar que la política monetaria para Keynes es de corto plazo y que a la vez es la que tiene una incidencia casi inmediata sobre la economía a diferencia de la política fiscal que es de largo plazo y sus efectos no se ven a corto plazo. Para que la inversión pueda aumentar y así estimular la actividad

²⁶**Dillard, Dudley D., (1957)**, “La teoría económica de John Maynard Keynes: teoría de una economía monetaria”, Ed. Aguilar, 6ta edición, España, Madrid, pág., 114

económica, se necesita que se eleve la eficiencia marginal del capital, pero estará sometida a una presión en dos direcciones:

- a) Al aumentar los costos de producción por el aumento de la eficiencia marginal del capital de nuevos los bienes de capital estos empezarán a escasear en el sector productivo debido a que los agentes querrán producir en vista de las buenas expectativas de ganancia y haciendo con esto que haya un exceso de demanda de estos bienes y;
- b) Se generará un exceso de oferta de bienes de capital que se han completado, con lo que se rompe la igualdad entre capital productivo y capital financiero, esto presiona a que bajen los rendimientos realizados.

Al elevarse los costos de producción y la nueva inversión que entra a la economía y empiezan a competir con la ya existente, se reducirán las tasas de ganancia y la eficiencia marginal del capital, provocando escepticismo acerca de las ganancias futuras. Esto generará un colapso que influirá directamente sobre la eficiencia marginal del capital y disminuirá a la velocidad del multiplicador, incitando a que aumente la tasa de interés por arriba del nivel de endeudamiento de las empresas y el rezago en las percepción de las utilidades hacen que aumente la demanda de recursos y se creará una preferencia por la liquidez.

Con esto se genera una expansión financiera por arriba de la producción y hay presiones inflacionarias. Este aumento de la tasa de interés tiene dos consecuencias:²⁷

- Aumenta el precio de oferta de bienes de capital en el mercado real y;
- Baja el precio de los activos en el mercado financiero.

Ocasionando que la demanda agregada se contraiga, el crédito se contraerá hasta el punto en que bajen las utilidades, la tasa de interés será tan alta que ya nadie pedirá créditos y por la insuficiencia de pagos atrasados; darán por resultado que la invasión caiga vertiginosamente.

²⁷**Dillard, Dudley, (1957)**, “La teoría económica de John Maynard Keynes: teoría de una economía monetaria”, Ed. Aguilar, 6ta edición, España, Madrid, pág., 278

Cabe recalcar que todo el capital creado por los créditos es ficticio²⁸ y “no se vuelve real hasta que se realizan todas las inversiones en bienes reales y se obtienen las ganancias”²⁹. Por ende las ganancias del sector financiero son tomadas del capital productivo vía la tasa de interés y la tasa de ganancia de este sector será la que también genere las del sector financiero. Así que los capitalistas productivos querrán recuperar sus recursos para hacer frente a las deudas que tengan (realización de mercancías) y así conservar poder adquisitivo con dinero y con activos reales. Con esto aumenta el ahorro haciendo que baje la tasa de interés, pero esto no será un incentivo para que aumente la inversión por que la eficiencia marginal del capital es menor todavía a la tasa de interés y esto no será un incentivo para que los agentes quieran invertir generando así una trampa de liquidez. Todo esto se verá reflejado en una falta de credibilidad del sistema económico, frenando la inversión y por consiguiente a la economía en su conjunto.

Son por estas razones como ya se explicó antes que la política económica implementada por el Estado debe de regular las actividades económicas y encaminarlas con el objetivo de impulsar el crecimiento y el desarrollo; dando esto como resultado el de generar bienestar a la sociedad.

²⁸Marx nombra como capital ficticio a un capital que se encuentra de la forma del dinero y que está relacionado particularmente con la aparición del dinero crédito. Cuando el dinero equivalente al precio de una mercancía es adquirido antes de que se realice la venta y éste dinero se puede usar para comprar medios de producción y de fuerza de trabajo. Para sustentar esta venta se utiliza un documento que respalde el valor de la mercancía que no se ha vendido, este documento tiene un valor ficticio. Véase “El Capital” de Carlos Marx, tomo 3, capítulo XXV, del “El crédito y el capital ficticio”.

²⁹Harvey, David, (1990), “Los límites del capitalismo y la teoría marxista”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, D.F., pág., 306

CAPITULO 2: “Contexto Histórico”

Introducción

Después de la segunda guerra mundial el mundo necesitaba volver a la senda del crecimiento lo más rápido posible, para reconstruir los daños provocados por la guerra, por lo que entre las primeras medidas que se tomaron fue la de restablecer el comercio y ampliarlo a niveles antes no conocidos mediante la eliminación de barreras de protección; y la más importante fue la de crear un medio de pago aceptado mundialmente para generar la confianza de pago, este medio fue el dólar que estaba sustentado su valor por las reservas de oro de Estados Unidos. De esta manera surgió el tratado de Bretton Woods, que en un principio dio excelentes resultados agilizando el comercio, generando un ambiente de confianza a nivel mundial y generando crecimiento para la mayoría de los países; pero con el tiempo se fue gestando una disparidad entre la cantidad de dinero existente para realizar las transacciones y la cantidad de productos, perdiendo así el dinero algún valor que lo sustentara y por consecuencia provocando desconfianza a los agentes en el valor real del dólar con el cual realizaban sus transacciones. Esta desconfianza provocó que el sistema de Bretton Woods cayera en 1971 dejando el valor del dinero sustentado sólo en la confianza de las personas, lo que provocó aumentos en los precios de las materias primas y por consecuencia aumentos en la inflación que tuvieron como resultado incrementos en las tasas de interés mundiales con el objetivo de disminuir la cantidad de dinero ficticio creado en la economía mundial.

Con la caída de los tratados Bretton Woods se rompe de manera definitiva la relación existente entre el sector productivo y el sistema monetario mundial lo que posibilitó la expansión de diversos medios de pago: dólares, petrodólares, eurodólares, derechos especiales de giro, etc. La emisión de estos medios se hizo de forma indiscriminada y fomento la expansión del crédito, provocando que la cantidad de dinero circulando a nivel mundial no tuviera un sustento físico y por consecuencia se creara una gran cantidad de capitales ficticios que dañan a la economía mundial. Como resultado de lo anterior después de la caída de los tratados de Bretton Woods se han suscitado diversas “crisis financieras modernas” entre las que destacan: la crisis de la deuda en diversos países de América

Latina (1982), la crisis de la bolsa en México (1987), la crisis conocida como “efecto tequila” (1994), la crisis de los “tigres asiáticos”(1997), la crisis rusa (1998), la brasileña (1999), la argentina (2000) y la actual crisis mundial de 2008-2009.

En América Latina esta disparidad entre la cantidad de dinero y de productos afectó de manera muy importante a la zona ya que debido al modelo de crecimiento que tenían los países basado en altos gastos públicos financiados con créditos del exterior; al suscitarse los shocks petroleros y los aumentos de la tasa de interés a nivel mundial frenaron su crecimiento ocasionando que no pudieran pagar sus deudas y llevándolos a la “crisis de la deuda”. En México el panorama no fue diferente ya que para afrontar la crisis el país tuvo que reestructurar su modelo de crecimiento que estaba guiado y financiado por el Estado con cambios normativos, fiscales, institucionales; todo esto con el fin de abrir la economía mexicana para que pudiera atraer capitales del exterior, dejando así al sector privado como promotor del crecimiento económico y el Estado se convirtió en un agente meramente regulador.

2.1-Nuevo orden financiero mundial

a) El sistema de Bretton Woods

El sistema de Bretton Woods fue creado por los países que pertenecían a la ONU en 1946 bajo dos enfoques diferentes; el de Reino Unido y Estados Unidos, el primero fue el plan Keynes el cual se proponía formar un nuevo sistema monetario internacional con los países miembros para que pudieran alterar sus tipos de cambio y aplicar restricciones cambiarias conforme fuera necesario para acercarse al nivel de pleno empleo con la balanza de pagos. El plan promovido por Estados Unidos fue conocido como el plan White que consistía en un mundo sin controles y monedas fijas supervisadas por una institución internacional que tuviera la autoridad para modificar las paridades. Este último fue el aceptado y fue como operó el sistema de Bretton Woods dando también como resultado la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI).

El FMI es un organismo de las Naciones Unidas que desempeña tres funciones primordialmente: a) establece las normas del sistema monetario internacional, b) presta asistencia financiera en determinados casos a los países miembros y c) actúa como órgano consultivo de los gobiernos. Operaba con un patrón de cambio oro, con lo que permitía ampliar la liquidez internacional para financiar diversas transacciones y buscaba principalmente: la fijación de la paridad de cada moneda nacional con el oro y con el dólar, y ante cambios en la paridad se podía devaluar o revaluar la moneda, pero con una previa consulta con el FMI para evitar desequilibrios menores o transitorios. Para esto, el FMI ayudaba a sus países miembros para que defendieran la paridad de su moneda mediante un convenio constitutivo con éste, ya que se buscaba la expansión del comercio internacional, para garantizar el comercio multilateral libre y sin restricciones.

El objetivo del sistema de Bretton Woods era que el mundo operará con un nuevo orden financiero que permitiera tener “un crecimiento sostenido a nivel mundial”¹, buscaba eliminar los capitales especulativos para así evitar la creación de grandes cantidades de capitales ficticios, logrando con esto una mayor certidumbre del rumbo de la economía mundial y por último, que se tuviera un tipo de cambio fijo (33 dólares por onza de oro) de las monedas, para así fomentar el comercio internacional.

Bretton Woods consiguió al poco tiempo dar estabilidad a los tipos de cambio, dando como resultado un aumento sin precedentes del comercio y de la inversión; pero el sistema se fue alejando del patrón de cambio oro por tres causas fundamentales (Eichgrieb, Barry, 1996):

- Los tipos de cambio fijos se volvieron ajustables en determinadas condiciones.
- Se permitieron los controles para limitar los movimientos internacionales de capitales y así evitar la creación de capitales ficticios.
- El FMI se creó para facilitar la financiación de la balanza de pagos a los países en peligro, pero esto hizo que más países pidieran ayuda a la institución para resolver sus problemas lo que presionaba más a un aumento en la liquidez mundial.

¹Levy Orlik, Noemí, (2001), “Cambios institucionales del sector financiero y su efecto en el fondeo de la inversión: México 1960-1994”, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México, pág. 132

Para corregir esta situación, se planteó crear un instrumento alternativo que eliminará los déficits de balanza de pagos, los bancos centrales reaccionaban ante subidas deflacionistas con fijaciones ajustables de los tipos de descuento y así protegían sus monedas con “controles de capitales, ya que éste fue el único instrumento que funcionó”². Se impusieron topes a las tasas de interés y se limitaron la cantidad de los activos en los que se podían invertir en los bancos y sólo se les permitía a los países modificar su tipo de cambio en caso de un “desequilibrio fundamental, lo que les impedía utilizar una política de desviación del gasto para adelantarse a los problemas”³, debido a que existían controles de divisas. Se trataba de limitar al máximo la especulación internacional, por lo que se prohibía el uso de créditos internacionales para financiar las fugas de capital y con un régimen de tipo de cambio fijo se evitaba que los países expandieran su crédito interno, ya que los créditos estaban limitados por la cantidad de reservas con que contaba cada país.

Estos recursos crearon los medios de pago internacionales suficientes para promover el comercio internacional y así evitar la falta de liquidez para que el comercio no se frenara a pesar de que existían problemas en la producción de oro y a las políticas comerciales de los países que no formaban parte del sistema de Bretton Woods. Estados Unidos fue el encargado de crear todos estos medios de pago y de generar la liquidez que necesitaba el mundo ya que era el único país que tenía una moneda fuerte para poder generar la suficiente credibilidad para que así el comercio siguiera creciendo, además de que contaba con grandes reservas de oro para sustentar el valor de su moneda, por lo que el dólar se volvió el medio de pago aceptado por todos para realizar las diversas transacciones a nivel mundial.

En el caso de los países latinoamericanos utilizaban tipos de cambio múltiples para fomentar la industrialización y sustituir las importaciones. Además de esto, se crearon instituciones para fomentar el comercio, como el GATT (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio) y la OIC (Organización Internacional de Comercio) con el fin de crear acuerdos para eliminar restricciones comerciales de los países miembros.

²Eichengreen, Barry, (1996), “La globalización del capital”, Ed. Antoni Bosh, España, pág. 133

³Eichengreen, Barry, (1996), “La globalización del capital”, Ed. Antoni Bosh, España, pág. 134

En los años posteriores a la creación de Bretton Woods, Europa sufrió recesiones por lo cual la libra, el franco francés y otras monedas sufrieron devaluaciones con respecto al dólar debido a que tenían grandes déficits de balanza de pagos en esta moneda, lo que le dio al dólar una mayor hegemonía. Para 1950 se creó la Unión Europea de Pagos (UEP) con el objetivo de restablecer la convertibilidad de las operaciones de cuenta corriente y adoptar un código de liberalización para reducir las barreras a la mitad de los niveles iniciales, y para que así el sistema restableciera la convertibilidad de las operaciones por cuenta corriente, con el fin de obtener más créditos para el financiamiento de la balanza de pagos.

Ante la escasez de dólares que existía para que se realizaran las transacciones, el FMI respondió ante esta falta de liquidez creando los derechos especiales de giro (DEG)⁴ para financiar los desequilibrios temporales; pero éstos no tuvieron los resultados esperados ya que en el mundo había una crisis de inconvertibilidad y de persistentes problemas de balanza de pagos lo que creó un problema monetario a nivel mundial e hizo dudar de la perdurabilidad del sistema de Bretton Woods.

Para hacer frente a esta escasez de dólares, Estados Unidos optó por incurrir en déficit en la balanza de cuenta corriente por una cantidad igual a la adquisición de dólares deseada por los gobiernos y los bancos centrales extranjeros. Esta cantidad estaba limitada por los aumentos en la tasa de interés, haciendo con esto que resultara aun más costoso para los bancos centrales extranjeros adquirir dólares. Se buscaba una paridad del dólar con el oro que permitiera a otros países declarar paridades con respecto al dólar ya que una vez que Europa se recuperara de la recesión, podría ayudar a satisfacer la demanda mundial de liquidez.

Con esto se empezó a gestar la idea de que la política monetaria gozará de autonomía y así los gobiernos utilizaran controles para influir en los movimientos de capitales, que era otro

⁴Derechos Especiales de Giro (DEG): Su objetivo era aumentar la liquidez, mediante la transformación del FMI en un Banco Central Supranacional, donde se concentraran las reservas de todos los países y que tuviese la capacidad de crear dinero, los DEG no podían ser ocupados en la compra de bienes y servicios, y su utilidad era que mediante ellos, los países que no tuvieran suficiente liquidez pudieran conseguir divisas utilizables, transfiriéndolas a otros países miembros del FMI.

mecanismo para crear un equilibrio interior y exterior a corto plazo, pero con la convertibilidad de las operaciones en cuenta corriente, era más difícil aplicar este tipo de controles a los capitales. Cuando el precio relativo del dólar comenzó a bajar, aumentó la necesidad de los bancos centrales para demandar oro al Tesoro de Estados Unidos a cambio de dólares, por lo que se creó un fondo para surtir dólares en el cual los países se comprometían a abstenerse de convertir sus divisas en dólares y tenían que vender sus reservas de oro a Estados Unidos para así reducir las presiones que estaba sufriendo este último. Finalmente, para evitar que la FED perdiera oro, se permitió que en 1960 subiera el precio del oro en las transacciones privadas, sobrepasando los 40 dólares por onza, por lo que existían grandes incentivos de otros bancos centrales para obtener oro del FED a 35 dólares la onza. Esto generó que la oferta de dólares creciera por arriba de las reservas de oro de Estados Unidos, lo que provocó la desconfianza de la paridad real del dólar con el oro, que derivó en que el precio de oro fuera motivo de especulación, yendo en contra de los postulados originales de Bretton Woods.

Todos estos problemas, surgidos después de la creación de Bretton Woods, dieron por resultado que éste cayera en 1971, por la incapacidad del sistema de “regular la oferta monetaria de los medios de pago internacionales y apareció un sistema de flotación de tipos de cambio con altas tasas de interés, lo que promovió movimientos especulativos de capital y relegó a segundo plano la estabilización de los flujos comerciales”⁵ dándole así una mayor preponderancia al capital financiero que al productivo, lo que desencadenaría la crisis de la deuda 11 años después.

b) Aumento de la tasa de interés en 1979

A partir de 1973 los precios del petróleo junto con otras materias primas empezaron a aumentar de manera significativa a comparación de la década pasada, lo que generó un aumento en la inflación a nivel mundial. Los países industrializados tomaron varias medidas para evitar este fenómeno. Una de las más importantes fue la de aumentar la tasa de interés, pero a pesar de esto, México y otros países en desarrollo que tenían altos

⁵Levy Orlik, Noemí, (2001), “Cambios institucionales del sector financiero y su efecto en el fondeo de la inversión: México 1960-1994”, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México, pág. 135

ingresos por los precios del petróleo experimentaron un exceso de liquidez por parte de los países industrializados lo que llevó a un exceso de liquidez mundial que fue absorbida por bancos y empresas privadas y a su vez fue distribuido en créditos a corto plazo a los países en desarrollo. Estos países tenían un modelo de crecimiento basado en financiamiento con deuda interna y externa por lo que adquirieron créditos a largo plazo por parte de instituciones financieras internacionales y de corto plazo a tasas flotantes de empresas transnacionales y bancos comerciales, con el fin de seguir conservando las tasas de crecimiento que tenían en la década anterior a pesar de tener altas tasas de inflación.

Los países industrializados tenían como primer objetivo bajar la inflación y la cantidad de créditos; para así reducir la cantidad de capitales ficticios en la economía mundial y evitar la desconfianza de los agentes para mejorar las expectativas de ganancia. Con este tipo de políticas de corto plazo, se esperaba que las economías industrializadas frenarían su crecimiento para así abatir a la inflación, disminuir el nivel de empleo y al tener altas tasas de interés se fomentara el ahorro por parte de los hogares y de las empresas con lo que con el tiempo, las tasas de interés descenderían después de haber abatido la inflación; a su vez se intensificaron las barreras al comercio mediante medidas no arancelarias (topes a las importaciones, normas técnicas arbitrarias, etc.) a estas medidas se les llamó “*neoproteccionismo*”.

Las políticas tomadas no funcionaron debido a que los países en desarrollo al tener un exceso de liquidez importaban bienes de los países industrializados, lo que generó que la inflación no descendiera, ya que los países industrializados aumentaron su oferta monetaria, ocasionando “desalineamientos en las paridades de las monedas de reserva con respecto a la productividad de sus respectivas economías”⁶. Este fenómeno que persistió hasta 1979, cuando volvieron a aumentar los precios del petróleo (un 35.9 % más que el año anterior, Mantey de Anguiano, Guadalupe, 1989) y la tasa de interés nominal de corto plazo de los países industrializados llegó al 8.8%, con lo que las tasas de interés reales llegaron a un

⁶Mantey de Anguiano, Guadalupe, (1989), “La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del tercer mundo”, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México pág. 66

nivel en donde sobrepasaban las posibilidades de pago de los deudores por la caída de la tasa de ganancia.

La tasa de ganancia de los capitales productivos tuvo una tendencia decreciente durante la década de los 70's y con el aumento de la inflación, los créditos dejaron de ser atractivos por parte de los capitalistas productivos lo que generó que descendiera aun más el nivel de empleo y la eficiencia marginal del capital a falta de inversión, llevando a la economía mundial a una nueva crisis. Los países subdesarrollados fueron los más afectados ya que al reducirse la cantidad de créditos por la falta de confianza en cuanto al pago de las deudas ya adquiridas los modelos de crecimiento de estos países se vieron frenados haciendo con esto que las deudas fueran impagables.

El aumento de la tasa de interés tenía también como objetivo hacer una redistribución de las ganancias entre los capitalistas productivos y los financieros ya que estos últimos decidieron “frenar la inflación para proteger sus ingresos y su patrimonio, cualquiera que fuese el costo para los demás, y restablecer las pretensiones de los accionistas sobre las ganancias⁷” con lo que el sector productivo al no poder acceder a créditos que pudiera pagar a las tasas de interés de esos momentos se vio sobrepasado por el sector financiero y éste tomo el control sobre la dirección del capital. Diversos países trataron de revertir la caída de la eficiencia marginal del capital mediante políticas fiscales para incentivar la inversión, pero no fue suficiente a comparación de las altas tasas de interés.

En el caso de las economías domésticas estas disminuyeron su consumo pero no lo suficiente por lo que también adquirieron créditos a corto plazo por que preveían que los salarios reales no se verían afectados por las políticas tomadas para controlar la inflación, pero al estallar la crisis las economías domésticas también se vieron muy afectadas ya que éstas no pudieron ahorrar como era el objetivo de el aumento de la tasa de interés. Por lo que la crisis afectó a todos los agentes y a la economía en su conjunto, debido a una serie de factores como: “la fragilidad del sistema bancario ligada a la desregulación; la mala gestación de ciertas instituciones financieras públicas o privadas y la falta de supervisión de

⁷Duménil, Gérard y Lévy Dominique, (2007), “Crisis y salida de la crisis”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, pág. 116

la actividad bancaria por los organismos nacionales o internacionales; la flexibilidad de las tasas de cambio o, la indexación de algunas monedas al dólar y la libre movilidad internacional del capital”⁸.

El aumento de la tasa de interés se puede resumir que fue una política tomada por los capitalistas financieros con el fin de proteger sus ingresos y así evitar los riesgos que existían a principios de la década de los 70’s por los aumentos en la inflación. Con las políticas que se tomaron en este periodo lo único que se fomentó fue que al originarse la crisis a nivel mundial varias empresas transnacionales se vieran estimuladas a fusionarse para así hacer frente a la crisis que venía y poder afrontarla con una mayor estabilidad ante ésta y logrando así un mayor poder de influencia en las decisiones de política económica del Estado para evitar de esta manera que se vieran afectadas sus ganancias.

c) Crisis de la deuda en América Latina

A principio de la década de los 70’s los países de América Latina tenían altas tasas de crecimiento de su producto y gozaban de buenos términos de intercambio con los países industrializados, por lo que se pronosticaba un clima de prosperidad para la zona. La mayoría de los países tenían enfoques homogéneos de política económica, esto motivado principalmente por el idioma que tienen, por lo que las ideas y políticas se transmitían de una manera muy rápida y fácil.

Con el crecimiento del mercado de los eurodólares aumentaron de manera importante los préstamos a América Latina, estableciéndose oficinas y sucursales de representación de los bancos internacionales en la zona, motivado porque para acceder a los créditos del FMI se tenían que satisfacer una serie de normas que establecía esta Institución y los préstamos que ofrecían los bancos internacionales estaban sujetos a pocas restricciones aunque eran de corto plazo. El modelo de crecimiento se basaba en políticas monetarias y fiscales expansivas con financiamiento público y privado para mantener altas tasas de crecimiento con bajas tasas de inflación, lo que hacía que los créditos adquiridos fueran rentables con

⁸Duménil, Gérard y Lévy Dominique, (2007), “Crisis y salida de la crisis”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, pág. 137-139

tasas de interés “que estaban por debajo de la tasa de crecimiento nominal de las exportaciones”⁹. En promedio, de 1959 a 1973 el crecimiento de América Latina fue de 5.3% anual y la inflación de 20.9%. Para México, el crecimiento fue por arriba del promedio del área, con un 6.3% y una inflación de 3.7%, (Maddison, Angus, 1988). En lo referente a la deuda, ésta aumentó de 30,000 millones de dólares en 1972 a 225,000 millones de dólares en 1975, (Palazuelos Manso, Enrique, 1998).

Al suscitarse el primer shock petrolero de 1973 en América Latina no tuvo gran impacto sobre las economías de la zona ya que no afectó al modelo de crecimiento, sin embargo, aumentaron los montos de las deudas de corto plazo con la banca comercial en países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela. El segundo shock petrolero de 1979 propició que aumentaran las tasas de interés nominales a niveles en los cuales los créditos se volvieron impagables para los países latinoamericanos, debido a que la inflación había aumentado por arriba del promedio de la década pasada (75.6% en promedio de 1973-1983), con el consecuente aumento de las tasas de interés reales y que los países de primer mundo habían disminuido sus importaciones de estos países afectando así la entrada de recursos para financiar el crecimiento (6% en promedio de 1973-1983). Todo esto frenó la entrada de capitales ocasionando un agotamiento del modelo de crecimiento de los países latinoamericanos disminuyendo su cuenta de capitales, las exportaciones aunque tenían una tendencia decreciente no tuvieron una gran caída pero a pesar de esto no fue suficiente para equilibrar la cuenta de capital y dando como resultado un aumento del déficit en la balanza de pagos. México, Argentina y Chile decidieron devaluar sus monedas para fomentar sus exportaciones y de esta manera obtener una mayor cantidad de divisas para pagar sus deudas, también redujeron su gasto público bajando los subsidios y los créditos a corto plazo, pero a pesar de esto tuvieron una fuerte fuga de capitales.

⁹**Bulmer Víctor, Thomas, (1998)**, “La historia económica de América Latina desde la Independencia”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, pág. 420

Cuadro No. 2.1 “Tipo de cambio real 1973-1983” (base 1982)

	Argentina	Brasil	Colombia	Chile	México
1973	67.5	83.1	122.4	57.4	77.5
1974	57.6	80.1	120.3	78.8	69.4
1975	92.9	81.2	127.1	107	65.8
1976	68.5	79.4	125.4	75.7	74.3
1977	76.8	78	106.4	88.3	89.7
1978	58.6	77.3	103.4	99.8	82.9
1979	41.5	84	100.3	97.9	78.2
1980	32.8	102.1	100	86.1	70.6
1981	42.4	96.8	99.8	79.4	65.1
1982	100	100	100	100	100
1983	94.5	137.1	137.1	125.7	108.9

Nota: Elaboración propia con datos de Angus, Madisson (1988) pág., 64

De 1979 a 1982 la deuda externa de América Latina pasó de los 184 mil millones de dólares a 314 mil millones de dólares destacando México y Brasil porque eran los países más endeudados de la zona (su deuda total equivalía a casi la mitad del total); a una tasa de interés que oscilaba entre el 8% y el 9% la cual era mayor a la que tenían otros países industrializados aumentando de esta manera aun más la deuda de estos países. Esta situación de los países latinoamericanos se complicó aún más, debido a su incapacidad para cubrir sus deudas, se agregó una fuga masiva de capitales, devaluaciones (véase cuadro No. 2.1) y la suspensión de créditos por parte de la banca comercial para financiar su desarrollo y de esta manera no tenían medios para poder pagar las deudas que tenían.

Estados Unidos trató de restablecer la confianza de los países de América Latina estableciendo un conjunto de reglas que “devolvieran la salud económica a los deudores, mientras se evitaba una gran crisis bancaria internacional”¹⁰ creando así medidas de disciplina crediticia impuesta por los bancos, gobiernos e Instituciones Internacionales (FMI principalmente). Los países latinoamericanos no tuvieron otra opción más que adoptar políticas de austeridad y disciplina crediticia para así acceder a nuevos créditos; los cuales fueron negados por los bancos comerciales debido a que a nivel mundial había una crisis de liquidez y estos países no tenían una buena credibilidad de pago en el corto plazo. Los países de América Latina pedían una reprogramación de la deuda para poder adquirir

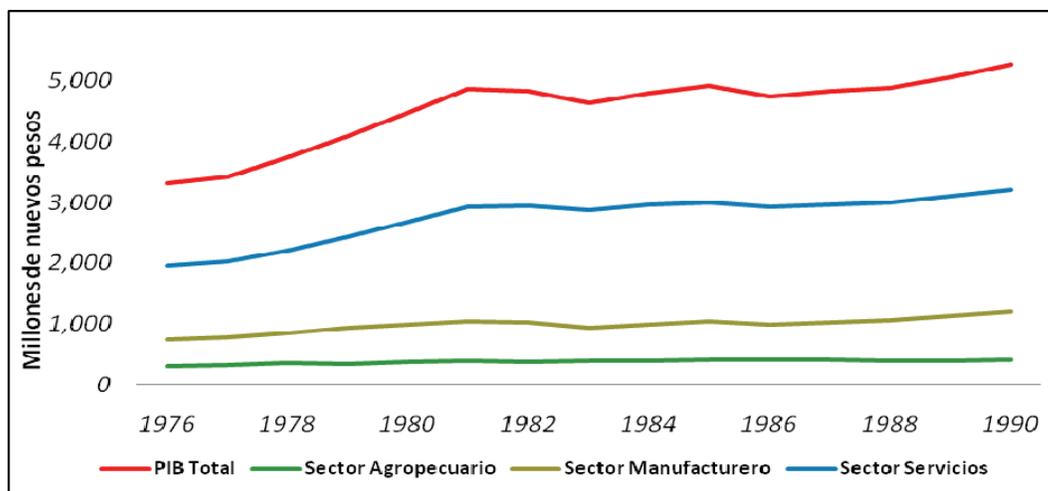
¹⁰**Bulmer Víctor, Thomas, (1998)**, “La historia económica de América Latina desde la Independencia”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, pág. 428

nuevos préstamos y de esta manera financiar su crecimiento; por lo que la única opción que tuvieron fue la de aceptar cambios en sus políticas económicas y aplicar diferentes medidas de disciplina macroeconómica para poder pagar sus deudas y generar confianza a los agentes del pago de sus deudas, todo este proceso fue supervisado por el FMI y el Banco Mundial; estas fueron las bases de lo que después se conocería como el Consenso de Washington¹¹ en 1990.

2.2-El proceso de reforma financiera en México

En la década de los 70 México se vio muy beneficiado con los altos precios del petróleo que paso de 1.59 dólares el barril en 1970 a 12.57 dólares a finales de 1976, esto ayudó a que se incrementara de manera importante el gasto público y se pudiera financiar el crecimiento acumulado del país fue de un 34.4 % (véase grafica 2.1) y la inflación creció en un 20.4% de 1970 a 1976, lo que generó buenas expectativas de crecimiento y oportunidades no sólo para inversionistas nacionales sino también para los bancos comerciales extranjeros para ofrecer créditos a México, ya que bajo estas condiciones se facilitaba la amortización de los créditos (la mayoría en dólares) y motivado por la paridad del peso-dólar que se había mantenido estable desde 1955 a \$12.5 pesos por dólar.

Grafica No. 2.1 “México: PIB por sector 1976-1990”

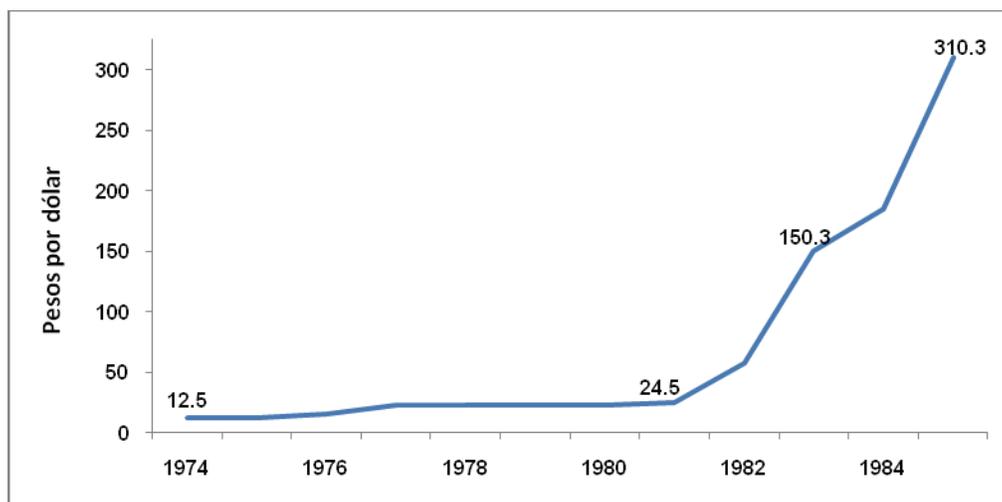


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

¹¹Este consenso identifica 10 áreas en las que los investigadores formuladores de la política de Washington integraron un consenso amplio respecto al carácter de las reformas en política económica que los países deudores deberían tener como objetivo.

A partir de mediados de esta década se dio un proceso de apertura comercial y financiera gracias a la creación de una serie de leyes para facilitar las inversiones en el país. En 1975 se creó la Ley de Mercado de Valores que buscaba promover y liberalizar este mercado separándolo del sector bancario cambiando al intermediación bursátil de personas físicas a personas morales, con el fin de regular y hacer más atractivo al sector. En 1976 el peso sufrió una devaluación de 25.5% pasando a 15.69 pesos por dólar (véase gráfica 2.2) con el objetivo de equilibrar la balanza de pagos. Además de esta medida, el gobierno mexicano pidió financiamiento al FMI, el cual obtuvo a cambio de firmar unas cartas de “Acuerdo de Estabilización” ya que el país se encontraba en un “proceso inflacionista, provocado por un exceso de demanda, como resultado de fuertes gastos públicos financiados con creación monetaria; y de aumentos de salarios, que había conducido a la devaluación del peso”¹². El objetivo del acuerdo era el de reducir el déficit público, eliminando los controles de precios, a ciertos productos públicos y privados; una mayor apertura de la economía al reducir las tarifas aduanales y un mayor control de la oferta monetaria para así disminuir la inflación. Con estas medidas el país empezó un proceso de apertura y de integración a las reglas de mercado mundial.

Gráfica No. 2.2 “México: Tipo de cambio 1974-1984”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

¹²Guillén Romo, Héctor, (1984), “Orígenes de la crisis en México: inflación y endeudamiento externo (1940-1982)”, Ed. Era, México, pag.54

Bajo este escenario se crearon las reglas de banca múltiple con lo cual las sociedades que tenían concesiones con el gobierno estarían en condiciones de realizar operaciones de banca de depósito, financieras e hipotecarias, se buscaba concentrar el capital bancario con el fin de simplificar las actividades de las instituciones para que así fueran más atractivas para el público con lo cual se facilitaba la obtención de créditos tanto para los consumidores y como para las pequeñas empresas. El fin de estas reformas era que tanto el Estado como las empresas privadas tuvieran acceso a más financiamientos y con esto el Estado dejara de ser el principal promotor del crecimiento económico cediéndole poco a poco este lugar al sector privado. Con los cambios en la Ley de Banca Múltiple las instituciones de crédito estaban en condiciones de satisfacer más y mejor las necesidades de los consumidores.

En 1977 los precios del petróleo siguieron aumentando y se descubrieron nuevos yacimientos, lo que aumentó los recursos de financiamiento y permitió “implementar una política económica más autónoma con respecto al centro”¹³ ganando con esto el país mayor confianza en los mercados internacionales y de los agentes nacionales. Esto permitió así la primera emisión de petrobonos ¹⁴y en 1978 el gobierno decidió aumentar las fuentes de financiamiento mediante la creación de los CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación). Estos instrumentos gubernamentales servirían para financiar el gasto público mediante la creación de deuda de corto y mediano plazo con el inconveniente de que al aumentar los egresos del Estado, se generó un gran déficit público y para corregirlo en 1979 se creó el impuesto al valor agregado (IVA) con el doble propósito de aumentar los ingresos gubernamentales y controlar la inflación vía la demanda.

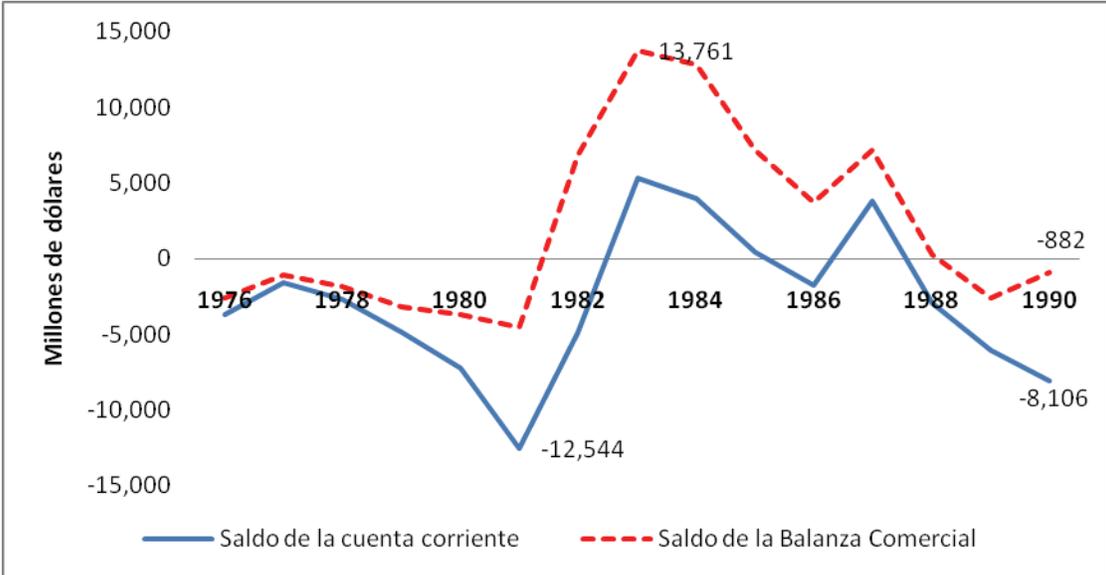
A partir del segundo shock petrolero en 1979 se generó una crisis de liquidez a nivel mundial, la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) para controlar el aumento de los precios de las materias primas decidió unificar el precio del barril de petróleo en 34 dólares, lo que impulsó en México la emisión de petrobonos para evitar devaluaciones y así detener la fuga de capitales. Con el incremento de la deuda del país debido al aumento de la tasa de interés a nivel mundial en 1982 México cayó en una

¹³Guillén Romo, Héctor, (1984), “Orígenes de la crisis en México: inflación y endeudamiento externo (1940-1982)”, Ed. Era, México, pag.56

¹⁴Certificados de participación con garantía en barriles de petróleo

profunda crisis, teniendo que devaluar el peso a \$57.18 por dólar (véase grafica 2.2) para evitar que aumentará la fuga de capitales, pero con el constante aumento de la tasa de interés mundial no se pudo detener esta fuga, esto desencadeno una baja en el crecimiento del PIB, reduciendo las importaciones para así evitar el déficit comercial y aumentando las exportaciones para obtener una mayor cantidad de divisas para pagar la deuda evitando así que se volviera tener una devaluación.

Grafica No. 2.3 “México: Balanza de pagos 1976-1990”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

El gobierno trató de crear diversas formas de financiamiento para generar crecimiento, pagar las deudas que tenía y abatir a la inflación que tenía una tendencia creciente (10.1% en 1976-1982, véase grafica 2.4), todo esto llevó a crear nuevas reformas entre la que destaca la formación de las sociedades de inversión en el mercado de dinero y aumentó la emisión de petrobonos con el objetivo de aumentar el nivel de empleo mediante inversión pública. La clase alta del país formada por capitalistas financieros y productivos para hacer frente a la crisis decidieron realizar diversas fusiones generando graves problemas, ya que el crédito se restringió a solo esta clase social y fue negado a las pequeñas empresas y a la sociedad, esto agudizó aun más el desempleo y el problema de la inflación. Se buscaba que con los instrumentos de ahorro creados se reciclaran estos recursos en el sistema financiero “en un ambiente de control de cambios y con una política de industrialización que diera

prioridad a sectores que financiaran el desarrollo”¹⁵ para así fomentar el crecimiento, pero esto no se dio ya que el peso de la deuda era muy grande.

El primero de septiembre de 1982 se decretó la nacionalización de la banca privada con lo que se establecía un control de cambios con dos paridades: la preferencial (\$50 pesos por dólar) y la ordinaria (\$70 pesos por dólar) regulado por el Banco de México ya que era el único autorizado para importar o exportar divisas garantizando así la convertibilidad de la moneda; esta medida se implementó bajo la idea de que la banca privada también fuera promotora del crecimiento aumentando de esta manera la cantidad de créditos, el Estado absorbería parte de la deuda externa privada aumentando la confianza de los agentes externos, para que el gobierno se pudiera financiar su gasto a bajas tasas de interés con los recursos de los bancos privados y que los créditos fueran accesibles al público y no sólo para las clases poderosas evitando de esta manera fallas en el mercado como las siguientes, (Villegas, Eduardo y Ortega Rosa María, 2002):

- Otorgamiento de créditos baratos de la banca a empresas cuyas acciones eran parcial o totalmente propiedad de los mismos banqueros.
- Otorgamiento de créditos a empresas de los banqueros o de sus parientes, vía acuerdos, por montos que excedían los límites legalmente autorizados.
- Pago de intereses mayores a los autorizados a clientes especiales.
- Cobro de comisiones por no mantener un saldo mínimo promedio en cuentas de cheques.
- Pago de intereses ínfimos a cuentas de ahorro y evitar la discriminación en la prestación de servicios.

El gobierno aclaró que esta nacionalización no sería definitiva y que regresaría el control de los bancos a sus dueños haciendo una reprivatización cuando el país pudiera acceder a créditos internacionales y se redujera la deuda externa. Con esta nacionalización el gobierno absorbió una parte de la deuda externa privada lo que les permitió a las empresas sanear sus deudas y tener más liquidez para invertir y así volver a elevar la tasa de ganancia del sector productivo. Adicionalmente en 1982 se instauró el Programa Inmediato de

¹⁵Levy Orlik, Noemí, (2001), “Cambios institucionales del sector financiero y su efecto en el fondeo de la inversión: México 1960-1994”, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México, pág. 205

Reordenación Económica (PIRE) con el fin de combatir de una manera más efectiva la inflación, la inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas y así sentar las bases para tener un desarrollo sostenido bajo los siguientes objetivos¹⁶:

- Disminución del crecimiento del gasto publico.
- Protección al empleo.
- Continuación de las obras publicas en proceso.
- Disciplina fiscal, programación, eficiencia y honradez en el ejercicio del gasto publico.
- Protección y estímulo a los programas de producción, importación y distribución de alimentos básicos.
- Aumento de los ingresos públicos.
- Canalización del crédito a las prioridades del desarrollo nacional.
- Reivindicación del mercado cambiario.

Los primeros resultados de estas medidas se tradujeron en el aumento de la bolsa de valores y la reducción de las tasas de interés, pero el problema de la inflación continuaba y la crisis continuó durante 1983. Se modificó la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito con el fin de que los particulares pudieran participar hasta en un 34% del capital de la banca y así fomentar el ahorro nacional, facilitar el servicio público de banca y de crédito, canalizar los recursos financieros a las actividades necesarias y prioritarias para el país y obtener una oferta suficiente de crédito. Además, se hicieron modificaciones a las leyes mercantiles y a la Ley del Impuesto sobre la Renta.

A partir de 1985 se inició el pago de la indemnización a los banqueros expropiados mediante la emisión de bonos gubernamentales de indemnización bancaria en la bolsa de valores a un periodo de 10 años, pero en ciertos casos esta fue muy superior al de sus valores contables y de mercado, (Villegas, Eduardo y Ortega Rosa María, 2002). Junto con esta modificación se creó el Plan Nacional de Desarrollo (PND) que pretendía vencer a la crisis fortaleciendo y renovando a las Instituciones, ya que su agotamiento “había

¹⁶Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa María, (2002), “El sistema financiero de México”, Ed. Mc Graw Hill, México, pág. 23

empezado a chocar contra los requerimientos de la acumulación de capital”¹⁷ tratando de recuperar la senda del crecimiento. Por último, se creó el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) para congelar el tipo de cambio y así pagar la deuda externa, con el propósito de recobrar la confianza de los mercados internacionales y volver a contar con créditos del exterior.

La Ley del Banco de México no fue modificada por lo que no pudo tener un rol más importante en el manejo de la crisis en este año ya que la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) era la máxima autoridad en cuanto a política fiscal y monetaria y el Banco de México sólo tenía las siguientes funciones:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva.
- Prestar servicios de tesorería al gobierno federal y actuar como agente financiero en operaciones de crédito interno y externo.
- Fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y financiera.
- Participar en el FMI y con otras Instituciones Internacionales.

Mediante estas funciones, se buscaba que en el largo plazo el Banco de México modernizara el sistema económico para “adecuarlo a las exigencias del capitalismo mundial intentando erradicar el sobre proteccionismo”¹⁸ y de esta manera se fomentará la inversión extranjera para ayudar a que los bancos privados obtuvieran créditos internacionales y así tener más fuentes de financiamiento. Con esta apertura también se decidió acabar con varios de los monopolios estatales mediante un cambio en los criterios con los cuales el Estado debería intervenir en distintos sectores de la economía, reduciendo de esta manera el déficit público y las presiones inflacionarias, para que así el capital privado pudiera participar en más sectores de la economía.

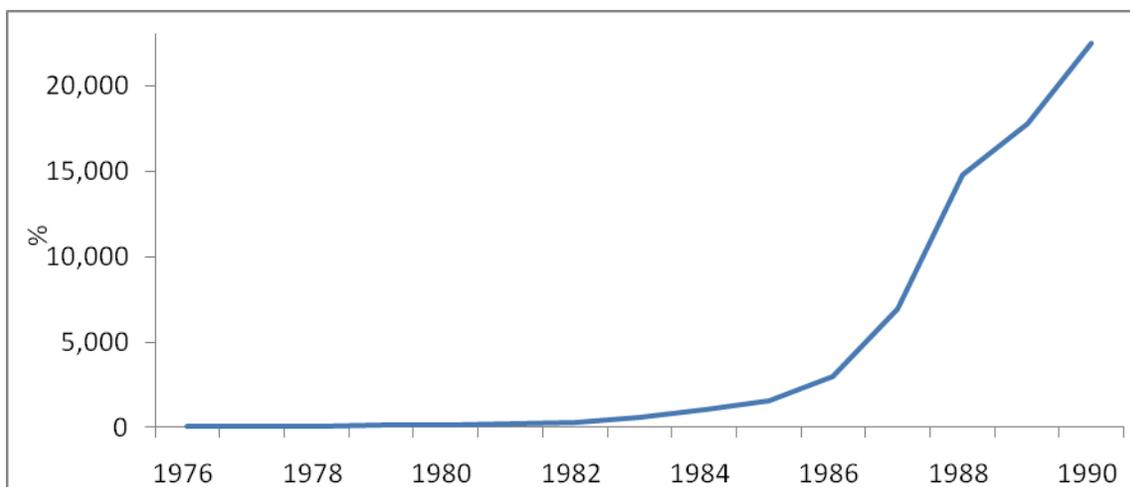
Con estas medidas, la inflación fue controlada debido a que el sector paraestatal absorbió el impacto del incremento de precios permitiendo que los precios de los bienes públicos

¹⁷Rivera Ríos, Miguel Ángel, (1992), “El nuevo capitalismo mexicano: el proceso de reestructuración, 1983-1989”, Ed. Era, México, D. F., pág. 64

¹⁸Rivera Ríos, Miguel Ángel, (1992), “El nuevo capitalismo mexicano: el proceso de reestructuración, 1983-1989”, Ed. Era, México, D. F., pág. 95

quedaran rezagados, pero la deuda y el déficit público no disminuían por lo que el país seguía sin poder acceder a créditos internacionales. Bajo este escenario se tomó la medida de liberalizar el control de cambios ya que el país tenía problemas de liquidez para afrontar sus pagos por lo que la prioridad de la política monetaria fue la de buscar la manera de captar la mayor cantidad de capitales y de esta manera frenar el crecimiento de la inflación en un escenario de inestabilidad cambiaria dejando como siguiente objetivo el generar crecimiento económico. En 1984 se creó el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo cuyos objetivos eran: recuperar y fortalecer el ahorro interno reduciendo también la tasa de interés, canalizar y asegurar eficientemente los recursos mediante la reducción de costos y el control de la inflación, mejorar las relaciones con el exterior y consolidar el sistema financiero mexicano junto con esto se modificó la Ley Orgánica del Banco de México para que el poder ejecutivo adquiriera la facultad de decidir sobre el control de cambios y que de esta manera aumentara la confianza del país ante los ojos de inversionistas del exterior para que volvieran a invertir en el país y con estos recursos se pudiera pagar la deuda externa y frenar la inflación.

Grafica No. 2.4 “México: Inflación 1976-1990”



Nota: Base 1978 = 100 **Fuente:** Elaboración propia con datos del Banco de México.

Por último, se modificó la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito para separar a las sociedades nacionales de crédito de las instituciones de banca múltiple y de la banca de desarrollo para evitar que los bancos comerciales existiera una concentración del crédito; se modificó también la Ley de Mercado de Valores para crear casas de bolsa nacionales que administraran fondos de pensiones y jubilaciones con el fin de aumentar sus

funciones y recursos. La SHCP decidió vender parte de las acciones de los bancos a sus antiguos dueños, excepto los bancos que considerara que eran indispensables para que el gobierno pudiera seguir obteniendo créditos; pero con esto lo único que se logró fue que aumentara la concentración del capital¹⁹ ya que entre los mismos ex banqueros empezaron a comprar otros bancos.

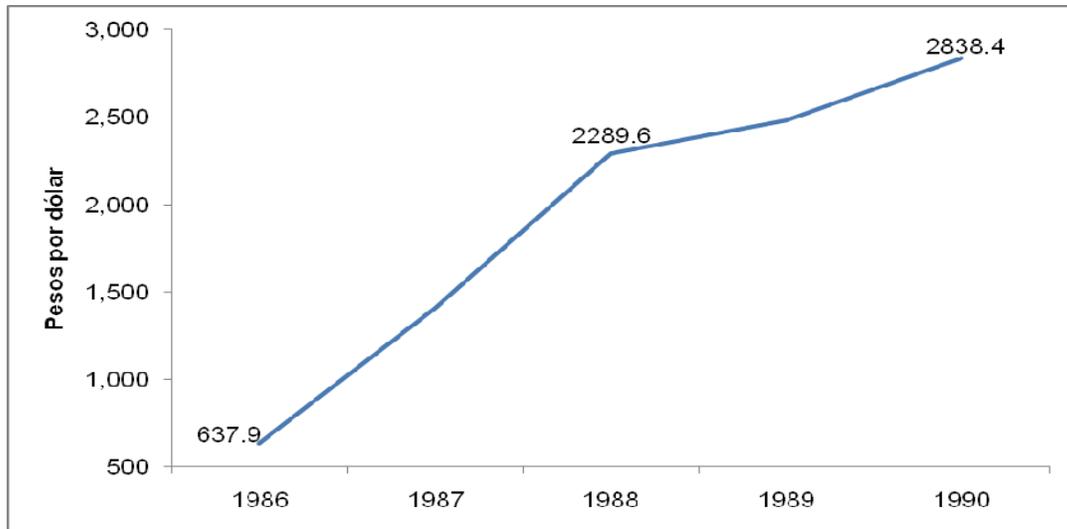
En 1985 se creó la Ley de Crédito y Servicios Bancarios Públicos con el objetivo de que el sistema financiero del país pudiera anexarse y competir en el mercado internacional, se buscaba a su vez aumentar la cantidad de divisas, reducir el tipo de cambio y con esto poder pagar la deuda; de esta ley resaltaban las siguientes medidas: se establecía un límite máximo a los créditos que podía otorgar el banco central al gobierno reduciendo el déficit, se reducía el encaje legal (de un 50% al 10%) con lo que aumentaba la oferta monetaria, un incremento en la relación pasivo-capital de los bancos y la participación del sector privado para que interviniera en el sistema bancario nacionalizado. Se buscaba que de esta manera el Estado tuviera una mayor cantidad de recursos para financiarse permitiendo que el sector privado pudiera invertir en más sectores para inyectar liquidez al gobierno para pagar la deuda reduciendo la demanda de bienes y así reducir la inflación, dejando a un lado como meta principal el crecimiento ya que la mayoría de los recursos que se obtenían eran destinados a pagar la deuda y a fomentar el sector financiero y no al sector productivo del país, por lo que este último no tuvo fuentes de financiamiento para generar crecimiento en el empleo, salarios, producto, etc.

En 1986 el país vuelve a sufrir otro shock externo con una nueva caída de los precios internacionales del petróleo lo que impactó al crecimiento del producto y el control de la inflación, afectando al pago de la deuda externa, este entorno adverso orilló al país a firmar una carta de intención con el FMI para hacer frente a sus deudas. Con el aumento de la inflación el mercado bursátil se vio favorecido ya que tenía ganancias por arriba de la inflación esperada lo que hacía muy atractivo para todos los inversionistas dirigir recursos a

¹⁹Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa María, (2002), “El sistema financiero de México”, Ed. Mc Graw Hill, México, pág. 31

este sector ampliando la brecha entre capitalistas financieros y productivos y haciéndola más grande.

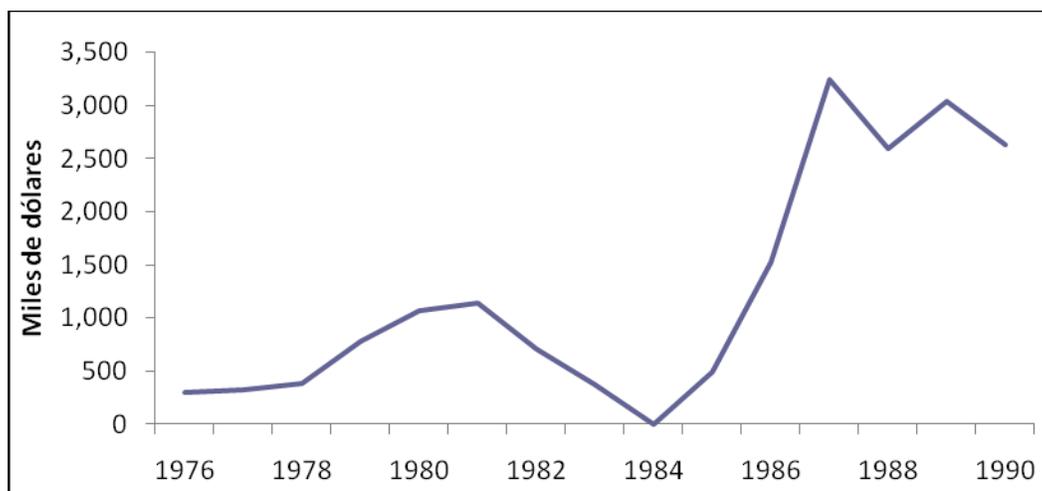
Grafica No. 2.5 “México: Tipo de cambio 1986-1990”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

El endeudamiento del Estado iba en aumento por las altas tasas de interés que tenía que ofrecer para atraer capitales, esto deterioró aun más la balanza de pagos reduciendo las reservas internacionales afectando la composición de la oferta monetaria, aumentando el crédito interno para poder solventar todos los gastos de la deuda generando así aun más inestabilidad cambiaria. Para aumentar las fuentes de financiamiento y de atracción de capitales se liberalizó el sector petrolero incrementando las oportunidades de inversión privada en la petroquímica mediante la reclasificación de 36 productos a petroquímica secundaria en donde la inversión privada podía adquirir hasta un 40% del capital social, en este proceso de apertura México se incorporó al GATT para así volver más competitiva a la economía no sólo en el sector financiero sino también buscando fomentar al sector productivo para que obtuviera una mayor diversidad de materias primas al menor precio reduciendo así los precios internos para bajar la inflación y por otro lado se buscaba que el país al tener ventajas comparativas por tener bajos costos de producción aumentaría sus exportaciones y de esta manera tener otra fuente para obtener divisas y así pagar la deuda.

Grafica No. 2.6 “México: Inversión extranjera directa 1976-1990”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

En 1987 se vuelve a suscitar un shock externo que fue la caída de las bolsas a nivel mundial lo que acrecentó el problema de la fuga de capitales y el peso sufrió otra devaluación de \$1,405.8 pesos por dólar (véase grafica 2.5). Bajo este escenario el sector bancario dejó de recibir recursos ya que los agentes preferían comprar deuda del Estado ya que era más segura y con esto el país volvió a tener problemas en el déficit público y dificultando más el pago de la deuda. Al anunciarse que el candidato a la presidencia de la república por el PRI sería Carlos Salinas de Gortari se abrió un “parte aguas” en la forma de cómo iba a ser llevada la política económica del país en el próximo sexenio para afrontar los problemas de la deuda y de la inflación, ya que en el partido existían otras corrientes que defendían el proteccionismo y querían preservar el mismo sistema de gobierno de la década pasada (Rivera Ríos, Miguel Ángel, 1992).

Para los agentes privados la candidatura de Salinas generó un ambiente de confianza para invertir en el país, no sólo en el sector financiero si no también en el sector productivo. Se proponía un cambio estructural basado en la modernización industrial con el apoyo del Estado, para así cambiar el modelo de crecimiento de México hacia un país exportador de mercancías aprovechando las ventajas comparativas del país (ubicación, salarios, recursos petroleros, etc.) y así atraer una mayor cantidad de divisas para sanar el déficit del país.

Al ganar Salinas la presidencia de la República, anunció la creación del Plan de Solidaridad Económica (PSE) que era un “pacto social entre el gobierno, el sector privado y los sindicatos, con el fin de aplicar controles de precios y de salarios, establecidos una vez que fue devaluada la moneda frente al dólar y se permitió que previamente los precios de bienes claves se ajustara a la alza”²⁰. El objetivo principal del PSE era el de disminuir la inflación; planteaba medidas ortodoxas en el gasto público, en el manejo de la oferta monetaria, incrementar la base tributaria, aumento de los ingresos del gobierno mediante el incremento de los precios y tarifas de los bienes y servicios que proporcionaba el Estado; estos aumentarían en la medida que se incrementaran los costos de producción y también aumentarían en la medida para que las empresas del Estado tuvieran estabilidad financiera para así evitar su quiebra y que fueran rentables; se proponía también el congelamiento de precios en ciertos bienes, principalmente en los salarios y en el tipo de cambio evitando así fenómenos especulativos que afectarían la inflación esperada. Con este plan México buscaba “fortalecer el papel de las fuerzas de mercado en la determinación de los precios, impedir el desarrollo de presiones inflacionarias mientras se consolidaban plenamente los resultados del programa de estabilización, y proveer cierto alivio a los trabajadores, manteniendo bajo control los precios de la canasta básica”²¹.

El pacto se dividía en dos periodos: en el primero aumentarían los precios y en el segundo debido a este aumento de los precios se reduciría la demanda lo que haría disminuir a la inflación, la tasa de interés real estaría por arriba de la inflación esperada para así atraer capitales y el crédito por parte del gobierno se restringiría únicamente al sector agropecuario y a la pequeña y mediana empresa.

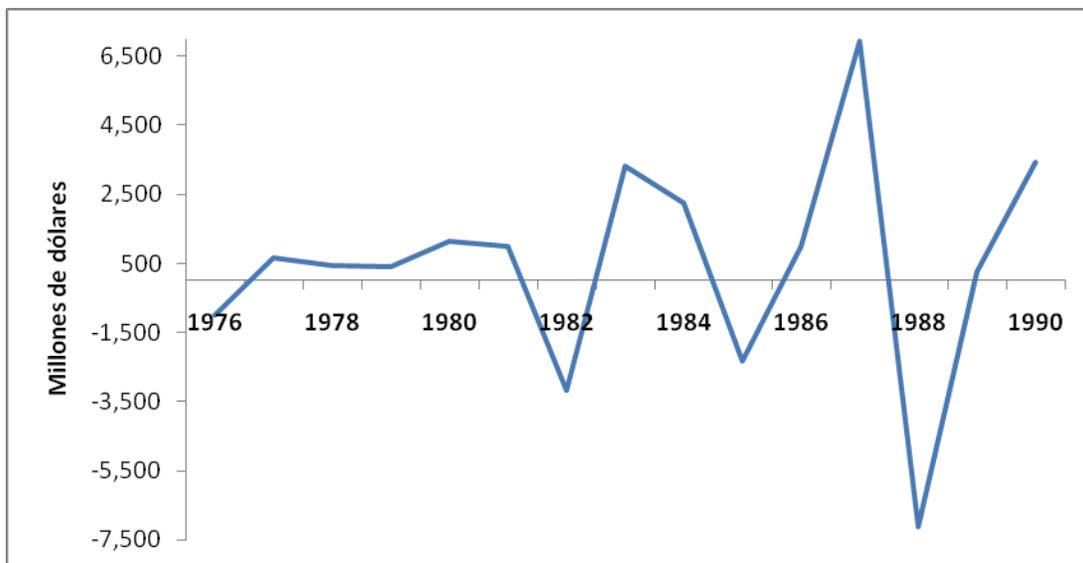
En 1988 con estas medidas el tipo de cambio sufrió un aumento de .1938 nuevos pesos (véase grafica 2.5) y el producto aumentó en un 3.35% (véase grafica 2.1) lo que dio confianza a los agentes de que no vendría una próxima devaluación y por el contrario que la política económica aplicada empezaba a rendir frutos y vendrían tiempos de prosperidad.

²⁰**Rivera Ríos, Miguel Ángel, (1992),** “El nuevo capitalismo mexicano: el proceso de reestructuración, 1983-1989”, Ed. Era, México, D. F., pág. 127

²¹**Lustig, Nora, (2002),** “México hacia la reconstrucción de una economía”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, pág. 153

Además de estas señales, el gobierno empezó el proceso de privatización de varias empresas importantes entre las que desatacan: Aeroméxico, Mexicana y Telmex que empezó a ser vendida en partes. A la banca se le quitaron más restricciones resaltando la limitación a los montos de emisión de instrumentos a tasa de interés libre, pero tenían un coeficiente de liquidez²² de 30%, fijación de topes a la tasa de interés referente de instrumentos de captación y estímulos al sector productivo para donde se canalizaran más recursos de la banca. La política monetaria se dedicó a controlar el tipo de cambio bajo una banda de fluctuación que sería establecida por el movimiento de las reservas internacionales para que de esta manera la inflación no fuera afectada por los precios internacionales y se pretendía utilizar a la tasa de interés como instrumento para regular la entrada o salida de capitales (Levy Orlik, Noemí, 2001). Con estas medidas y con la ayuda de los pactos se lograron crear buenas expectativas para que los inversionistas compraran deuda del Estado y de esta manera poder mantener un monto adecuado de reservas internacionales y para generar confianza de los agentes y así para acceder a créditos internacionales de nuevo.

Grafica No. 2.7 “México: Reservas internacionales 1976-1990”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

²²Cantidad de dinero que los bancos deben de poseer en efectivo para hacer frente a sus obligaciones en un momento determinado.

2.3-La reprivatización de la banca

En 1990 siguió el proceso de liberalización financiera mediante dos vías: liberalizando el mercado financiero con la creación de reformas para las instituciones financieras y cambiando la normatividad que regulaba a los intermediarios financieros. El poder ejecutivo decidió hacer modificaciones en los artículos 28 y 123 de la Constitución para aumentar la participación del sector privado y de la sociedad en el capital bancario, se modificó la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras lo que fomentó a las empresas que con la ayuda de bancos de banca múltiple o de casas de bolsa a fusionarse para así cumplir con las necesidades crecientes del país y del exterior; “esta ley fue la base para la modernización del sistema, pues permitió crear instituciones que podían tener ventajas estratégicas al integrar grupos más fuertes”²³.

La Ley de Mercado de Valores se modificó para liberalizar las normas para la creación de grupos financieros, todo esto permitió que los bancos comerciales pudieran realizar operaciones de casas de bolsa, se eliminaron los requerimientos de los bancos y la baja del coeficiente de liquidez a un 10% para que los bancos determinaran las tasas de interés de préstamos y depósitos sin la intervención del Banco de México, dejando que el mercado fuera el que impusiera la tasa y así el sistema financiero pudiera adecuarse más a las exigencias y las normas a nivel mundial. Se permitió que el sector privado nacional pudiera comprar una parte mayoritaria de las acciones de los bancos comerciales, además de que se permitió que la inversión extranjera también pudiera comprar acciones pero en una porción minoritaria.

El 25 de septiembre se publicaron los principios para la Desincorporación de las Instituciones de Banca Múltiple Propiedad del Gobierno Federal, permitiendo que los bancos se volvieran privatizar bajo las siguientes metas²⁴:

²³**Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa María, (2002),** “El Sistema financiero de México”, Ed. Mc Graw Hill, México, pág. 41

²⁴**Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa María, (2002),** “El Sistema financiero de México”, Ed. Mc Graw Hill, México, pág. 44

- Conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo por la entrada de nuevos bancos al mercado.
- Garantizar una participación diversificada y plural en el capital, mediante capitales extranjeros y nacionales.
- Asegurar que la banca mexicana sea controlada por mexicanos.
- Buscar la descentralización y el arraigo regional de las instituciones por la expansión de más bancos en todo el país aumentando así la cantidad de créditos.
- Buscar obtener un precio justo por las instituciones, ya que la venta se haría por subastas en donde los interesados competirían por los bancos y generando mayores ingresos al Estado por los bancos privatizados.
- Lograr conformar un sistema financiero balanceado con el fin de que las prácticas financieras y bancarias fueran sanas.

El Estado esperaba que estos nuevos banqueros compitieran a nivel internacional para así ser más eficientes y siguió con su política de tener un tipo de cambio congelado bajo bandas de fluctuación que serian estabilizadas por el movimiento en las reservas internacionales para que de esta manera el tipo de cambio fuera un ancla para controlar el movimiento en el nivel de precios de los sectores líderes evitando así que aumentarían los precios de los insumos primarios, (Levy Orlik, Noemí, 2001); de esta manera se pudo controlar la inflación mediante la “conjunción de tres factores: el aumento de los índices de eficiencia de la economía, el acuerdo gobierno-gran capital financiero y la reducción del gasto publico improductivo”²⁵.

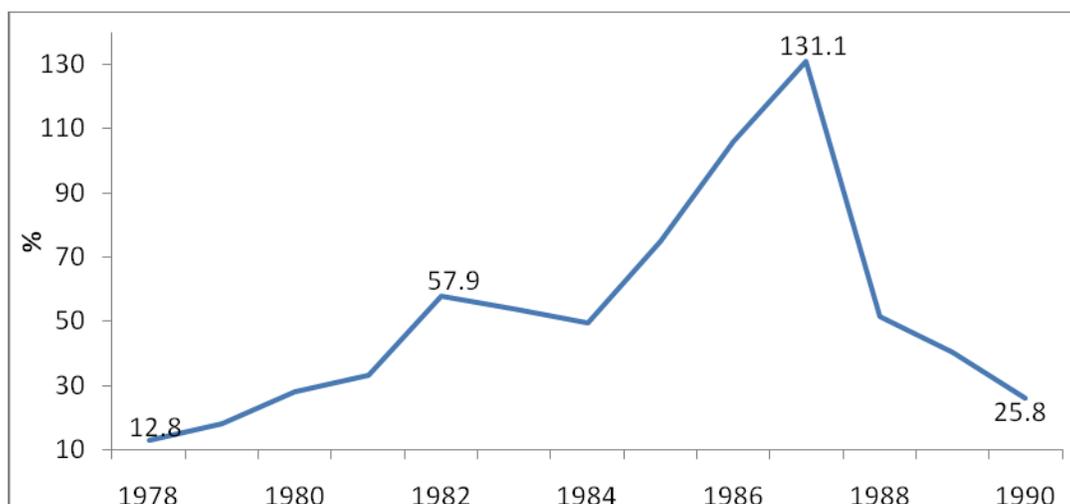
En 1991 se eliminó el coeficiente de liquidez que imponía el Banco de México y así dejó que los mismos bancos pudieran decidir el coeficiente que necesitaran; con esto se buscaba estimular a los bancos para que pudieran ofrecer una mayor cantidad de créditos para las empresas. El coeficiente no desapareció por completo ya que no se aplicó para monedas extranjeras, porque el Banco de México lo ocupaba para obtener divisas y para tener saldos en moneda nacional para ser invertidos en Bondes (bonos bancarios de desarrollo) a 10 años, con esto los CETES de ser la tasa de interés que determinaba el equilibrio en el

²⁵Rivera Ríos, Miguel Ángel, (1992), “El nuevo capitalismo mexicano: el proceso de reestructuración, 1983-1989”, Ed. Era, México, D. F., pág. 129

mercado de dinero y de capital; dejó de serlo para ser sustituido por la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio²⁶ (TIEE) para que de esta manera los bancos fijaran la cantidad de dinero en el mercado y el Banco de México sólo determinara la tasa de interés.

La SHCP decidió renegociar la deuda de los bancos mexicanos antes de 1982 con los bancos extranjeros para así mejorar la confianza de la sanidad del sistema bancario mexicano; al pagar esta deuda la SHCP hizo una subasta para el intercambio de deudas interbancarias por bonos de privatización bancaria (de alta liquidez) lo que disminuyó la deuda de los bancos y del Estado lo que hizo que los bancos fueran más atractivos para su venta y con estos recursos se pudiera pagar la deuda externa.

Grafica No. 2.8 “México: Tasa de interés de CETES 1976-1990”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

A partir de junio de 1991 hasta julio de 1994 se empezaron a privatizar los bancos, en total se vendieron 18 bancos a ex banqueros mexicanos, entre las ventas más importantes destacan²⁷:

- **Banamex:** (27 de agosto de 1991): Adquirido por, Roberto Hernández, Alfredo Harp y José Aguilera en 9,700 millones de nuevos pesos y 505 millones en acciones a 19.22 nuevos pesos cada una. Su pago fue 2.62 veces al valor de sus libros.

²⁶Tasa de interés a distintos plazos calculada por el Banco de México con base en cotizaciones presentadas por las instituciones de banca múltiple mediante un mecanismo diseñado para reflejar las condiciones del mercado de dinero en moneda nacional.

²⁷Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa María, (2002), “El sistema financiero de México”, Ed. Mc Graw Hill, México, pág. 44-48

- **Bancomer:** (27 de octubre de 1991) Adquirido por Grupo de Valores Monterrey de Eugenio Garza la Güera y Ricardo Guajardo Touché en 7,800 millones de nuevos pesos y 2.3 millones en acciones a un precio de 3.3 de nuevos pesos cada una. Su pago fue 2.99 veces su valor en libros.
- **Serfin:** (26 de enero de 1992) Adquirido por Grupo Financiero OBSA en 2,800 millones de nuevos pesos y 350.6 millones de acciones a un precio de 8.06 de nuevos pesos cada una. Su pago fue 2.69 veces su valor en libros.
- **Banorte:** (14 de junio de 1992) Adquirido por la fusión entre el Banco Mercantil de Monterrey y el Banco Regional del Norte en 1,700 millones de nuevos pesos a 4.25 veces su valor en libros. Se vendieron 18 millones de acciones a .95 nuevos pesos cada una a la empresa Maseca.

En promedio los bancos comerciales se vendieron a 3 veces su valor en libros y a 14.75 de las utilidades del último año. También se trató de promover el ahorro de las casas de bolsa mediante la legalización de las sociedades de ahorro y préstamos, también conocidas como cajas de ahorro.

En 1992 la Comisión Nacional de Valores aprobó la creación de las disposiciones aplicables a la operación de títulos opcionales, conocidos como “*warrants*”, que son títulos que permiten ejercer un derecho de compra-venta a un precio determinado a cambio de una prima. Con estos títulos surgió el Índice México (Inmex) que tenía como función principal establecer el valor de referencia de los “*warrants*”. Para 1993 se crearon las bases para la organización y funcionamiento de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofol) con el objetivo de captar recursos a través de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores y así dirigir créditos a determinadas actividades o sectores. Con la creación de las Reglas Generales para la Constitución de Grupos Financieros se crearon nueve bancos hasta enero de 1994, resaltando²⁸:

- **Banco del Sureste:** (3 de junio 1993) Fue creado para atender a empresas corporativas y ofrecer créditos para pequeñas y medianas empresas, y para personas físicas del sureste del país.

²⁸Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa María, (2002), “El sistema financiero de México”, Ed. Mc Graw Hill, México, pág. 50-51

- **Banco Inbursa:** (2 de septiembre de 1993) Fue creado para atender a empresas corporativas y ofrecer créditos a personas físicas destinados para el consumo y seguros, en la zona del centro de México con un capital inicial de 250 millones de nuevos pesos.

Para estimular la inversión se modificó la Ley de Inversión Extranjera para aumentar la competitividad del país con una política de desarrollo económico que eliminaba la intervención y la sobre regulación del gobierno para así eliminar las barreras a productos, servicios y capitales provenientes del exterior.

Conclusiones

El mundo ha sufrido cambios radicales en los últimos 63 años desde la creación de los tratados de Bretton Woods hasta la actualidad en donde el valor del dinero está sustentado en la confianza ya que no hay nada físico (real) que lo sustente lo que crea un rompimiento entre la cantidad de dinero y la cantidad de productos en la economía generando desconfianza a nivel mundial en cuanto al valor real de cada moneda. Esto se vio reflejado en los aumentos de los costos de las materias primas en los años 70's, en la inflación y en aumentos en la tasa interés a nivel mundial por parte de los países desarrollados para detener la creación de capitales ficticios para bajar la inflación y de esta manera generar mayor confianza sobre el valor del dinero.

Los países latinoamericanos fueron de los más afectados por los aumentos en las tasas de interés a nivel mundial ya que debido a sus modelos de crecimiento basados en gasto público y en créditos del exterior, cayeron en una severa crisis (crisis de la deuda) que se vio reflejada en bajas tasas de crecimiento, devaluaciones, altas tasas de inflación y por consecuencia una pérdida en la confianza por parte del exterior llevando a una negación para la obtención de nuevos créditos para seguir con sus modelos de crecimiento. Para salir de esta crisis no tuvieron otra solución más que firmar acuerdos con bancos comerciales e Instituciones Internacionales en donde se comprometían a liberalizar sus economías comercialmente y financieramente, bajar sus déficits públicos, controlar la inflación con el fin de generar de nuevo buenas expectativas a los mercados internacionales. México no fue

la excepción, ya que al tener un modelo de crecimiento en el cual el Estado era el que generaba el crecimiento y guiaba a los agentes, con la firma de los acuerdos se fue transformando paulatinamente hacia una economía de mercado, mediante una liberalización financiera, comercial, normativa e institucional con el fin de generar confianza y así atraer inversión extranjera para financiar el crecimiento en el país.

Un gran problema para generar confianza en los agentes privados fue el control de la inflación que afectó a México por más de 12 años propiciado principalmente por altos niveles de déficit público (ya que en el país generaba un exceso de demanda lo que generaba más inflación) originado por el financiamiento del gobierno con aumentos en la oferta monetaria, empresas del gobierno que no eran rentables, políticas populistas, etc. La inflación a su vez deterioró el tipo de cambio haciendo más difícil para el país obtener apoyos del exterior y dificultando más la entrada de capitales. Para solucionar el problema de la inflación se fueron tomando varias medidas a través de los años y llevaron a la creación del PSE con el cual se llegó a una conciliación entre los empresarios, trabajadores y gobierno para evitar los aumentos sin control en los precios de los productos y en los salarios, para que estos sólo aumentaran con el acuerdo de estos tres sectores dando por resultado el control de la inflación y de la credibilidad de los agentes privados acerca de las políticas del gobierno.

En cuanto a política monetaria se refiere el cambio más importante se dio en el cambio de instrumento a usar para regular la oferta monetaria y su composición, ya que con la apertura comercial la tasa de interés se volvió en la variable que regularía la entrada y salida de capitales para de esta manera aumentar o disminuir las reservas internacionales y así poder modificar la oferta monetaria entre la cantidad de reservas internacionales y la cantidad de crédito interno, cabe resaltar que al volverse el tipo de cambio como un ancla para estabilizar el nivel de precios, la tasa de interés obtuvo mayor importancia ya que además de controlar a la inflación con la cantidad de oferta monetaria también la controlaría el tipo de cambio afectando también de esta manera al comercio exterior devaluando o valuando más al peso para incentivar las exportaciones y modificando así la cantidad de divisas en el país. Esto viene a resaltar la importancia de la liberalización comercial y financiera con el

fin de generar buenas expectativas para reducir la inflación (mediante la obtención de materias primas al menor costo) y así aumentar la cantidad de recursos provenientes del exterior para financiar el crecimiento del país.

Bajo este sistema se pensaba que el país regresaría a la senda del crecimiento y se volvería una potencia económica debido a: las ventajas comparativas que tenía, por el grado de liberalización que se había obtenido, se había reducido la inflación y por qué había recuperado la confianza por parte del exterior, pero el Estado dejó todo el control del crecimiento del país en manos del sector privado y éste no buscó el desarrollo del país sino su propio beneficio por lo que solo invirtió en sectores que le fueran rentables dejando a otros sectores rezagados y el capital especulativo al no tener barreras era muy volátil, estas serían algunas de las causas de la crisis de 1994.

CAPITULO 3: La nueva política monetaria en México: en un ambiente de autonomía y liberalización.

Introducción

México inició a partir de 1982 un proceso transformación de su modelo económico, donde pasó de ser una economía cerrada dirigida por el Estado a una economía de mercado; en este proceso el país sufrió una serie de cambios normativos, institucionales, políticos, etcétera, con el fin de tener una plena liberalización comercial y financiera. En el aspecto comercial se puede resaltar la eliminación de aranceles y barreras comerciales que se vieron reflejados en la firma de tratados como el GATT y el TLC; en el aspecto financiero resaltan los cambios normativos en las leyes de Inversión Extranjera, Ley de Mercado de Valores, el cambio en el artículo 28 de la Constitución para darle autonomía al Banco de México, etcétera. Todo esto con el objetivo de que el país pudiera generar credibilidad al exterior y de esta manera pudiera incentivar la entrada de capitales y así financiar el crecimiento del país.

Con la autonomía del Banco de México en abril de 1994 a esta Institución se le dio como principal objetivo el mantener la estabilidad del nivel de precios para así promover el desarrollo nacional, mediante el artículo 28 de la Constitución y adicional a esto cuenta con una Ley Orgánica que es el marco jurídico de esta Institución, donde se destacan las funciones del Banco de México, las cuales son:

“ARTICULO 2o.- El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional...”...“Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.”

“ARTICULO 3o.- El Banco desempeñará las funciones siguientes:

I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;

II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;

III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;

IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;

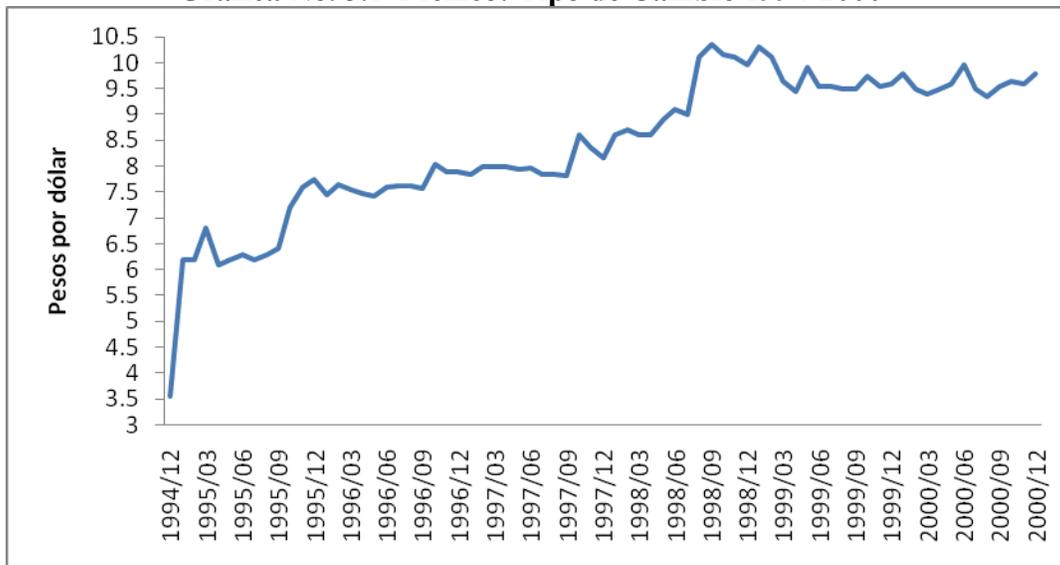
VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.”

Se destacan en ambos artículos la finalidad del Banco de México de ser el agente que emita la cantidad de dinero necesaria para realizar todas las transacciones y con esto apoyar al

sano desarrollo de la economía nacional, evitando así problemas de liquidez y que de esta manera el sistema económico funcione de manera optima. Al regular la oferta monetaria y los sistemas de pago al Banco de México obtiene también más atribuciones para que su política monetaria tenga mayor efectividad, certidumbre y que con esto genere mayor confianza al público y se tomen decisiones con mas certidumbre.

El año de 1994 además es importante en la historia de México por la crisis que sufrió el país ocasionando que el peso tuviera una devaluación del 281% pasando de \$3.49 pesos por dólar a \$9.8 pesos a finales del 2000 (véase grafica 3.1), esto causó un cambio en la política económica del país y por consecuencia también en la política monetaria provocando que se tuviera que cambiar el instrumento de política monetaria, ya que antes el tipo de cambio al ser fijo, era el ancla para contener los aumentos en la inflación y por consecuencia con la devaluación dejo de serlo, ya que el tipo de cambio paso a un régimen de flotación por lo que el Banco de México tuvo que cambiar de ancla para la inflación y se optó porque fuera la base monetaria la nueva ancla nominal para la economía.

Grafica No. 3.1 “México: Tipo de Cambio 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Esto trajo consigo un cambio en los instrumentos de política monetaria, ya que el nuevo instrumento para controlar la inflación fue el “encaje promedio cero” mediante el uso de los “cortos” y de “largos” y con la manipulación del crédito interno como una variable en donde tenía más injerencia y control el Banco Central para poder abatir el problema de la

inflación en un marco de una economía de liberalizada en donde el tipo de cambio y las tasas de interés serian determinadas en el mercado para así evitar problemas en la asignación de recursos.

Es por esto que en el presente capitulo se analizarán los cambios que sufrió el país de 1994 al 2000, cómo afectaron éstos a la política monetaria, la pérdida de autonomía del Estado y del Banco de México para poder implementar políticas que favorecieran a la economía nacional, la pérdida de efectividad de los instrumentos de política monetaria impuestos después de las crisis y la transición hacia un “enfoque de blancos inflacionarios”; junto con esto se evaluarán los resultados del costo de tener como principal objetivo una inflación baja y un tipo de cambio estable y cómo afectaron estos factores al financiamiento del país durante este periodo.

3.1-La política monetaria como una de las causas de la crisis de 1994 (1990-1994)

En el capitulo anterior se describió la serie de cambios y reformas que sufrió el país en la década de los 80's con el fin de liberalizar el sistema financiero y el comercio exterior para controlar el problema de la inflación que se dio mediante el anclaje de esta variable a un tipo de cambio fijo de 3.05 pesos por dólar. Bajo este sistema de anclaje el Estado generaba credibilidad a mediano plazo del control de la inflación y del valor del peso frente al dólar y con los pactos también se controlaba el incremento de los precios en diferentes bienes evitando de esta manera presiones inflacionarias. Para que el sistema de anclaje funcionara el Estado se comprometía a proteger el tipo cambio mediante las reservas internacionales ante shocks externos o internos para evitar variaciones sobre esta variable y mediante la tasa de interés, que la fijaba el Estado, se regulaba la entrada y salida de capitales para sostener el tipo de cambio.

Con estas medidas se incentivo la entrada de capitales del exterior al país a finales de la década de los 80's y principios de los 90's para que la inversión extranjera fuera un agente

fundamental en la dinámica de la economía mexicana¹ y de esta manera se fomentará el crecimiento del país. Adicional a estos cambios, el déficit público fue disminuyendo de manera importante ya que se privatizaron varias empresas públicas aumentando la entrada de capitales privados a la economía y por consiguiente las reservas internacionales. Bajo este esquema de liberalización comercial y de finanzas públicas sanas, con altas tasas de interés, baja inflación, política monetaria y fiscal restrictiva, autonomía del Banco Central y otras medidas, se sentaron las bases para que en 1994 el país pudiera firmar el Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos y Canadá.

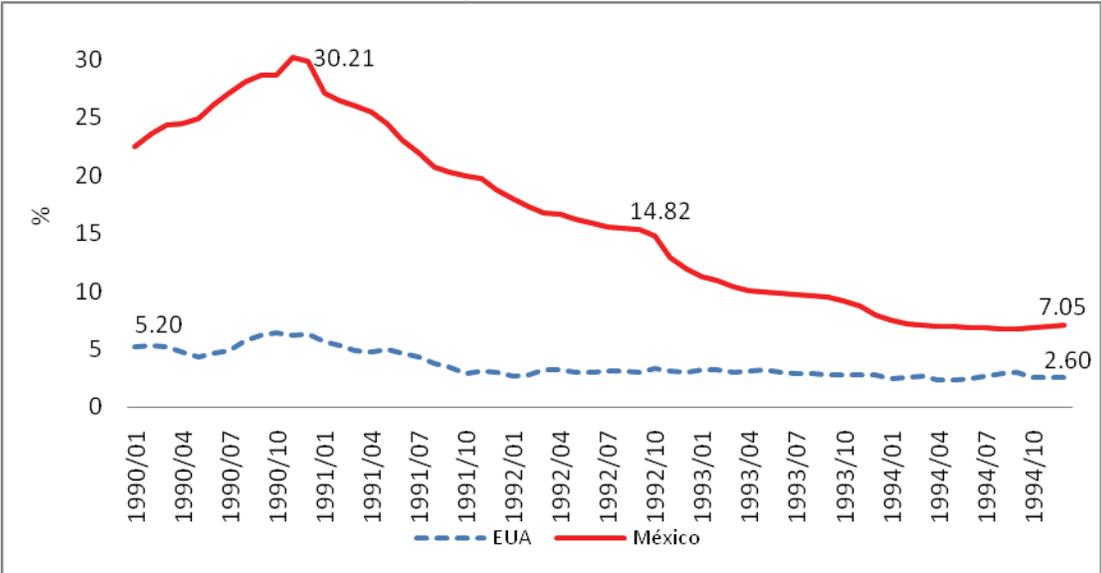
Con la firma del TLC se buscaba que el país pudiera obtener una mayor cantidad de divisas ya que contaba con ventajas comparativas (bajos salarios, ubicación estratégica con Estados Unidos, ubicación marítima, bajos costos de producción y de materias primas) con sus principales socios comerciales lo que motivó aun más la liberalización comercial y financiera en la década de los 90's para explotar al máximo estas ventajas y así poder obtener mayores fuentes de financiamiento para el país. Este era básicamente el modelo económico bajo el cual se pensaba que el país obtendría grandes cantidades de inversión por parte del exterior que financiarían el desarrollo del país y así se mejorarían las condiciones de vida de la población. Pero este modelo fue generando diversos problemas en la economía mexicana a través de los años por lo que en 1994 fue insostenible mantener el tipo de cambio fijo y el peso sufrió una devaluación, a esta crisis se le conoció como “efecto tequila”.

Existen diversas causas y explicaciones acerca de la crisis de 1994 desde diferentes puntos de vista como: financieras, cambiarias, monetarias, fiscales, políticas, etcétera. Una de las causas que debemos destacar es la sobrevaluación del peso que fue apoyada por políticas monetarias y fiscales restrictivas y por la apertura financiera y comercial sin la suficiente regulación necesaria, lo que dejó al país en desventaja con sus principales socios.

¹Calva, José Luis, (2007), “La economía mexicana bajo el TLCAN”, Ed. M. A. Porrúa, tomo 2, México, D. F., pág. 80

Apoyados con la teoría de Paridad Poder de de Compra (PPP) se puede ver que en 1990 el diferencial entre la inflación de Estados con México era de 21.14 % (véase grafica 3.2), esto generó que el país tuviera que conseguir una gran cantidad de divisas para poder sostener el tipo de cambio y así hacer que descendiera la inflación, por lo que en 1991 se dejó que el peso flotara en una banda que tenía un piso de 3.051 y crecía diariamente .002 pesos, pero este incremento no era suficiente por lo que en octubre de 1992 este desliz aumentó al doble (.004 pesos diarios), con el fin de que el tipo de cambio aumentara de manera controlada y así no afectara a las expectativas de inflación.

Grafica No. 3.2 “México y EUA: Inflación mensual 1990-1994”



Fuente: Elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados

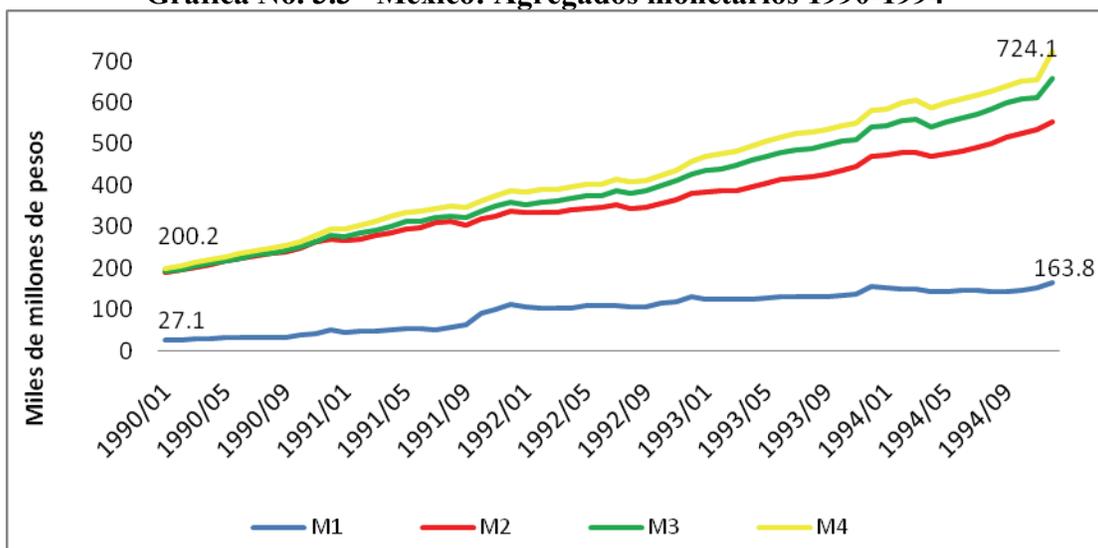
A pesar de estas medidas el peso se siguió sobrevaluando a comparación del dólar, por lo que el Estado para poder mantener fijo el tipo de cambio tuvo que seguir teniendo la tasa de interés por arriba de otras tasas de interés a nivel internacional para atraer más flujos de capital y de esta manera siguiera controlada la inflación, pero esto se obtuvo a un alto costo, desencadenando la crisis de 1994. Aunado a estas causas con la apertura financiera se estimulo la entrada de capitales dirigidos a privatizar diferentes empresas nacionales como: bancos comerciales, aerolíneas, empresas públicas, etcétera; pero al igual que los recursos que entraban al país por inversiones de carácter especulativo, éstas iban dirigidas solo a mantener fijo el tipo de cambio y no fueron dirigidos estos recursos a financiar a otros sectores para que se crearán fuentes de crecimiento a largo plazo que pudieran generar en el

futuro otras formas para estimular la entrada de divisas (empresas exportadoras, turismo, etc.) y que de esta manera estabilizar el tipo de cambio y subsecuentemente a la inflación.

La política monetaria se enfocó durante este periodo a regular los desequilibrios externos para que no dejaran de entrar capitales al país mediante aumentos en la tasa de interés, por lo que en 1991 se eliminó el encaje legal para evitar distorsiones en el mercado, cabe aclarar que tanto el tipo de cambio como las tasas de interés eran fijadas por el Estado ya que esta ultima era el instrumento para atraer los flujos de capitales y así contraer la demanda agregada (con un crecimiento de 1.5% en el periodo) para mantener controlada a la inflación.

La oferta monetaria tuvo un crecimiento de 8.83% (véase grafica 3.3) en promedio durante 1990-1994 ya que el Banco de México trataba de evitar que se generaran excesos de liquidez y esto hiciera que descendiera la tasas de interés, cabe aclarar que esta variable no fue ocupada como instrumento para estimular la inversión directa, si no para estimular la inversión de cartera principalmente. Debemos de destacar el crecimiento de M1 y de M4, el primero debido a que al liberalizarse el comercio aumentó el consumo de las personas por lo que se demanda una mayor cantidad de billetes y monedas y el M4 debido a que aumentó la captación de recursos del exterior en forma de bonos por parte de agencias y de bancos mexicanos.

Grafica No. 3.3 “México: Agregados monetarios 1990-1994”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

La oferta monetaria al estar conformada por el crédito interno y las reservas internacionales tuvieron un comportamiento casi totalmente indirecto, las reservas internacionales crecieron de 1990 a finales de febrero de 1994 en un 484.2% (véase grafica 3.7) mientras que el crédito interno al mismo mes de 1994 disminuyó en un 1394.3%, demostrando con esto la política restrictiva del Banco de México y por consiguiente la falta de estímulo para la inversión.

Este decremento del crédito interno afectó de manera muy importante a las tasas de interés ya que con esta baja “proporciono a los bancos comerciales un mayor poder en la determinación de las tasas activas”² y el Estado fue desplazado como un agente promotor del crédito para el crecimiento, esto estimuló a las empresas a pedir créditos en el extranjero debido a que había tasas más atractivas en otros mercados pero con el inconveniente de que eran en otras divisas estos préstamos, presionando más al tipo de cambio a la alza y por consiguiente a la inflación que para 1990 fue de 26.54% y cerró en 1994 en 7.05% (un aumento de 16.3% anual, véase grafica 3.2) pero a pesar de esto no fue suficiente esta baja en la inflación para poder igualarse a la inflación de Estados Unidos teniendo un diferencial para 1994 de 4.37% así que la política monetaria restrictiva provocó que no fuera incentivada la inversión a largo plazo y sólo la de corto plazo, afectando la generación de empleos, falta de liquidez y un mayor endeudamiento por parte de bancos y empresas lo que sería otra de las causas de la crisis de 1994.

La sobrevaluación del peso afectó de manera muy importante a las exportaciones y a las importaciones; ya que las primeras se vieron desincentivadas por el hecho de que recibían una menor cantidad de divisas por sus mercancías debido a que “con la depreciación del tipo de cambio se incrementaban sus costos, aumentando así los precios de las empresas y de la industria, se mantenía inalterado el margen de ganancia y el ingreso de las empresas se veía reducido por la baja en la demanda agregada ante crecimiento en los precios”³, ya que además con la sobrevaluación los precios de las exportaciones sufrieron distorsiones

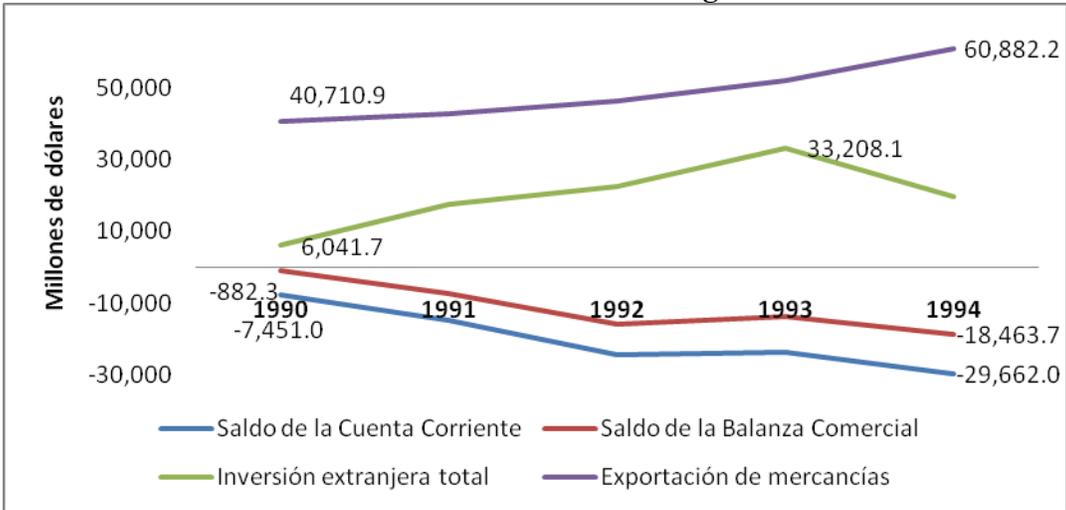
²Ordoñez, Sergio (1998), “La economía mexicana después de la crisis del peso”, Ed.UAM, Unidad Iztapalapa, México, D. F., pág. 89

³Mántey de Anguiano, María Guadalupe y Levy Orlik, Noemí (2005), “Inflación, crédito y salarios nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos”, Ed. UNAM, Facultad de Estudios Superiores Acatlán, México, pág. 174

afectando de esta manera a la industria nacional y a la inversión en el sector industrial. Las importaciones se vieron favorecidas ya que varios productores fueron “subsidiados” al poder conseguir bienes intermedios a bajos costos estimulando más las importaciones de este tipo de bienes para reducir costos afectando a la industria nacional y desplazándola por la extranjera, haciendo con esto que la parte importada de la oferta agregada aumentara de un 11.44% en 1990 a un 18.2% (véase grafica 3.16) en 1994, dando por consecuencia una mayor dependencia del país del mercado exterior y por consiguiente que aumentara la necesidad de obtener divisas para adquirir estas mercancías y que no variara el tipo de cambio.

Estos fenómenos afectaron a la balanza comercial que presentó un saldo negativo por cuatro años consecutivos. En 1990 tuvo un déficit -882.3 millones de dólares y para 1994 el déficit paso -18,463.7 millones de dólares (un aumento del 1993%) y la cuenta corriente a su vez presentó el mismo déficit consecutivo por 4 años pasando de -7,451 millones de dólares en 1990 a -29,662 millones de dólares en 1994 (un aumento del 298%, véase grafica 3.4).

Grafica No. 3.4 “México: Balanza de Pagos 1990-1994”

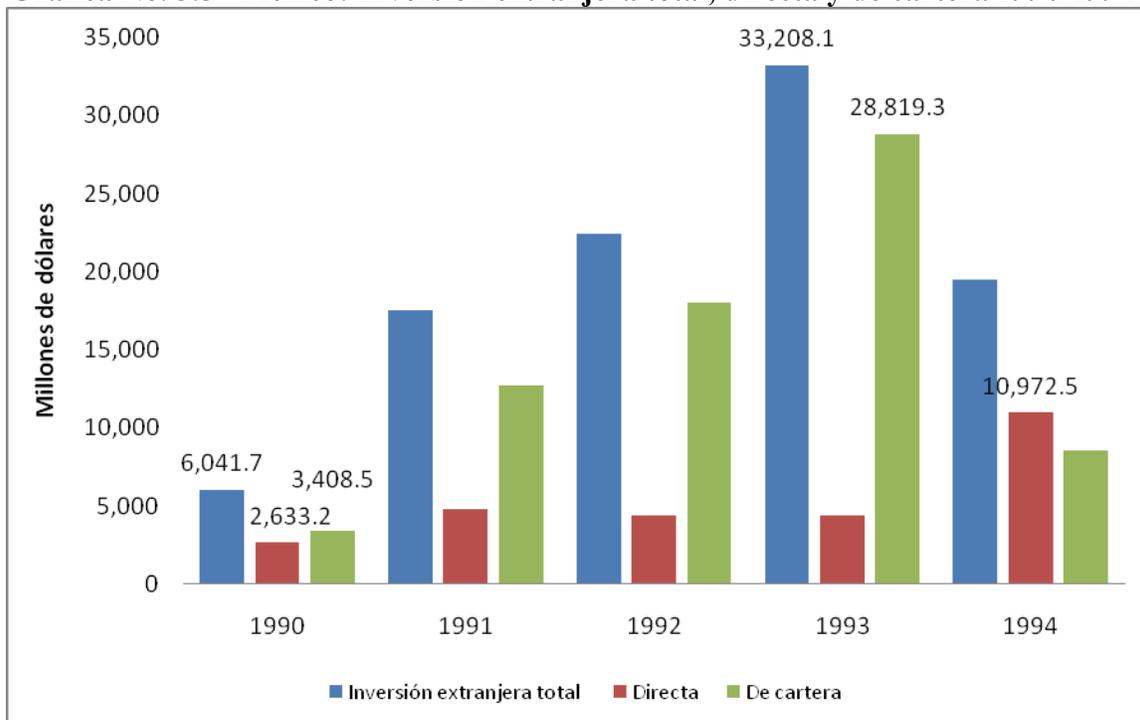


Fuente: Elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados

Estos déficits también aumentaron la presión sobre el tipo de cambio y por consecuencia la necesidad de obtener divisas mediante deuda externa. La inversión extranjera total aumentó de manera importante de 1990 al primer trimestre de 1994 creció en un 540%, esto principalmente debido al incremento de la inversión extranjera de cartera que se incremento

en 573.2% mientras que la directa en un 461%, pero es importante denotar que la inversión de cartera representaba el 73.2% de la inversión total a principios de 1994 (véase grafica 3.5).

Grafica No. 3.5 “México: Inversión extranjera total, directa y de cartera 1990-1994”



Fuente: Elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados

Al abrirse el comercio exterior se vio incentivado el consumo al poder adquirir una mayor cantidad de bienes importados y a precios más bajos que algunos productos nacionales, lo que hizo que los bancos comerciales fomentarán este tipo de consumo aumentando la emisión de tarjetas de crédito al ser muy rentable ofrecer este tipo de créditos ya que para 1993 “por su nivel de utilidades los bancos mexicanos se colocaron entre los más rentables del mundo al finalizar este año”⁴. Este aumento en el consumo afectó de manera importante a la relación ahorro-inversión, disminuyendo el ahorro doméstico privado y estimulando más la demanda de divisas por parte de nuestro país, llevando al país a un “crecimiento desmedido del crédito interno y externo privado, en un marco de altas tasas de interés internas reales, provocando una situación de sobreendeudamiento y falta de liquidez de las empresas y a un crecimiento de las carteras vencidas de los bancos y los intermediarios

⁴Correa, Eugenia y Girón Alicia (2004), “Economía financiera contemporánea”, Ed. M. A. Porrúa México, D.F., pág. 153

financieros”⁵. Esta situación hizo más rentable las inversiones de corto plazo y de carácter especulativo afectando a la cuenta corriente provocando que se tuviera que direccionar el crédito a otros sectores como el agropecuario que la inversión por parte de la banca comercial de 1990 a 1994 creció en un 160.15%, en el consumo 157.6%, en los servicios en un 363.8% y en la industria en un 235.53%, y en tanto que el crédito por parte de la banca desarrollo aumentó en el consumo en un 293.1% de 1990 a 1994, la industria en un 86.15%, en el sector agropecuario en un 16.76% y en el sector servicios descendió 4.67% (véase cuadro 3.1) y esto debido por la política fiscal restrictiva en donde una de las metas era eliminar el déficit público lo que mermó los créditos a largo plazo y en vez de eso

Cuadro No. 3.1 “México: Crédito otorgado por la banca comercial y de desarrollo 1990-1994”

Banca Comercial						
Año	Total de crédito otorgado	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector servicios	Crédito a la vivienda	Créditos al consumo
Diciembre 1990	163,361	15,291	47,485	46,116	12,386	18,126
Diciembre 1991	245,560	22,953	71,477	77,639	15,341	35,176
Diciembre 1992	351,306	29,611	103,230	118,461	18,485	56,940
Diciembre 1993	437,383	33,140	107,153	126,002	76,564	41,114
Diciembre 1994	561,612	39,779	159,328	213,873	101,068	46,693
Banca de Desarrollo						
Diciembre 1990	85,388	9,928	9,134	16,244	66	130
Diciembre 1991	91,794	7,094	8,115	21,945	142	167
Diciembre 1992	116,013	8,582	9,621	36,300	83	531
Diciembre 1993	146,112	10,924	13,120	56,872	550	514
Diciembre 1994	47,773	11,592	17,005	15,486	2,026	1,642

Nota: Datos en millones de pesos. **Fuente:** Elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados

se “colocaron una parte exagerada de financiamiento a sectores que no generan riqueza y que dependen de una renta, por lo que son muy sensibles a los movimientos cíclicos de la economía”⁶ como lo fueron el consumo y la inversión de cartera que sufrió un crecimiento de 573.21% entre finales de 1990 y 1994 (véase cuadro 3.1). La banca de desarrollo fue ocupada durante este periodo para financiar a la banca comercial con el fin de fortalecer a los intermediarios financieros, por lo que sus “objetivos no se encaminaron a buscar una

⁵Guillén Romo, Arturo (2007), “Mito y realidad de la globalización neoliberal”, Ed. M. A. Porrúa, UAM, Unidad Iztapalapa, México, pág. 231

⁶Guillén Romo, Arturo (2000), “México hacia el siglo XXI: Crisis y modelo económico alternativo”, Ed. Plaza y Valdés, México, D.F., pág. 177

mayor industrialización y productividad en la economía, sino a alcanzar una mayor eficacia del aparato financiero actuando como una banca de segundo piso (instituciones financieras que no tratan directamente con los usuarios de los créditos, sino que hacen las colocaciones de los mismos a través de otras instituciones financieras).”⁷

El mercado financiero a su vez se encontraba con grandes desventajas para poder competir en el mercado mundial (en especial con los países miembros del TLC) desde varios puntos de vista como la cantidad de bancos, el número de sucursales, el monto de cartera que tenían, activos, etc. y normativas ya que las “autoridades mexicanas no contaban con los mecanismos de supervisión y control adecuados para vigilar al sistema financiero después de su privatización y de la liberalización del sector”⁸.

Como se puede observar las condiciones para que el ancla cambiaria pudiera seguir funcionando eran insostenibles ya que a través de los años el país iba aumentando su dependencia con el exterior tanto por su necesidad de obtener capitales mediante tasas de interés por arriba de las de otros países y la dependencia de importar una mayor cantidad de bienes presionando de esta manera al tipo cambio. Adicional a esto, bajo este tipo de modelo económico implicaba la apreciación del tipo de cambio real, ya que el nominal es fijo lo que genera que los precios de los bienes comerciables se deterioren y aumentan los precios de los bienes no comercializables generando⁹: una expansión más rápida de los bienes no comercializables que la de los comerciables, una expansión más rápida del consumo que de la inversión fija y un déficit comercial creciente.

Esta situación demostraba que la liberalización financiera y comercial no se planeó de una manera estratégica para promover el desarrollo de la economía nacional y sin la suficiente protección del Estado para generar condiciones de crecimiento a largo plazo y por el contrario beneficiaba a “varios grupos como poseedores extranjeros de títulos mexicanos,

⁷Correa, Eugenia y Girón, Alicia (2004), “Economía financiera contemporánea”, Ed. M. A. Porrúa México, D.F., pág. 167

⁸Mantey de Anguiano, Guadalupe y Levy Orlik, Noemí (1998), “Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano”, Ed. UNAM, Escuela Nacional de Estudios Profesionales Acatlan, México, D. F.: pág. 187

⁹Perrotini Hernández, Ignacio, (2007), “Inflación, tipo de cambio y regla de Taylor en México 1983-2006”

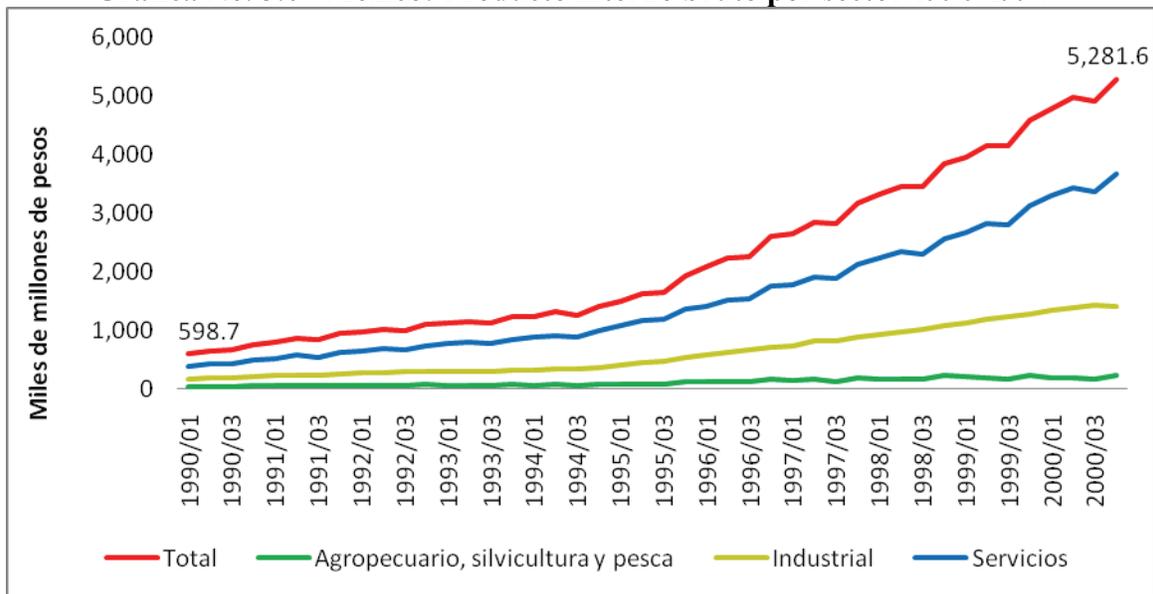
exportadores de mercancías de otros países y grandes empresas mexicanas, bancos comerciales que se endeudaron en el exterior con fondeos más baratos y debido a la sobrevaluación su deuda se aligeraba”¹⁰. Todos estos problemas se pueden verificar con el crecimiento del PIB que tuvo una tasa de media de crecimiento de 1990 a 1994 de 5.03% que no era comparable con los niveles de endeudamiento que tenía el país (véase gráfica 3.6).

a) El fin del ancla cambiaria

El año de 1994 fue un año de grandes cambios en la vida económica, política, social y financiera del país, aunados a los problemas antes descritos algunos sucesos coadyuvaron a detonar la devaluación y la crisis de 1994. Entre los primeros sucesos importantes del año fue el levantamiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) en el Estado de Chiapas, pero esto no se vio reflejado en las reservas internacionales, que siguieron con una tendencia creciente. En el mes de febrero Estados Unidos aumentó la tasa de interés en .25% con el fin de restringir la demanda ya que este país presentaba presiones inflacionarias lo que afectó a las reservas internacionales del país que tuvieron una baja en este mes y en el de marzo por -\$11,858.5 millones de dólares (véase gráfica 3.7); el Banco de México esterilizó esta baja aumentando el crédito interno en la misma cantidad. El 23 de marzo de 1994 fue asesinado el candidato a la presidencia de la República por parte del PRI Luis Donaldo Colosio creando un ambiente tenso en cuanto a la gobernabilidad del país. Para el mes de abril la baja de reservas fue preocupante por lo que se decidió aumentar en un 6.06% la tasa de interés de los CETES a 28 días (véase gráfica 3.12), para atraer más capitales a pesar de los problemas internos y evitar presiones sobre el tipo de cambio y la inflación, esto afectó de manera importante a la sociedad reduciendo el crédito a las empresas y al consumo y aumentando la cantidad de cartera vencida de los bancos.

¹⁰Guillen Romo, Arturo, (2000), “México hacia el siglo XXI: Crisis y modelo económico alternativo”, Ed. Plaza y Valdés, México, D.F., pág. 130

Grafica No. 3.6 “México: Producto interno bruto por sector 1990-1994”



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI

También en el mes de abril se dio la autonomía del Banco de México mediante la modificación del artículo 28 de la Constitución el 20 de agosto de 1993 y se hizo efectivo el 1ero de de abril. La idea de la autonomía del Banco Central estaba sustentada en que era una tendencia mundial que los bancos centrales fueran autónomos del Estado como: Estados Unidos, Canadá, España, Chile, Brasil, Nueva Zelanda, Colombia, etcétera; con el fin de hacer más transparentes sus acciones para el combate de la inflación, evitando problemas de financiamiento con aumentos en la oferta monetaria, sobrevaluación de la moneda, etc.; y el principal objetivo para esta reforma era la de aumentar la confianza de los agentes acerca del poder adquisitivo de la moneda y eliminar las especulaciones de futuras devaluaciones.

En el caso de México la autonomía del Banco Central estaba sustentada en su propio desempeño. En las décadas pasadas el gobierno financiaba acciones partidistas mediante el manejo del crédito interno con diversos fines como: “interviniendo para disminuir artificialmente las tasas de interés o manipulando el valor real de la moneda”¹¹ para así obtener mayor aceptación de la sociedad pero con esto sólo conseguía aumentar la inflación

¹¹Heath, Jonathan, (2007), “Para entender el Banco de México”, Ed. Nostra, México, D. F., pág. 15

y por consecuencia provocaba distorsiones en el mercado y malas expectativas para el futuro al no existir certidumbre de las acciones del gobierno.

Para seguir estimulando la entrada de capitales a pesar de los problemas políticos el Estado decidió aumentar la emisión de TESOBONOS¹² que en los años anteriores habían tenido un crecimiento de 19.3% anual y a principios de 1994 conservaba este ritmo de crecimiento, pero en el mes de mayo la emisión de bonos alcanzó la cantidad 18,577.6 millones de pesos (un aumento de 163.5% respecto al mes anterior), esta tendencia persistió hasta el mes de julio alcanzando la cantidad de \$46,895.3 millones de pesos. Cabe aclarar que mediante la emisión de este tipo de bonos la deuda del país aumentaba, pero en dólares, lo que afectaba al tipo de cambio en el corto plazo y por consiguiente a la inflación.

Esta falta de recursos del gobierno, empresas y bancos crearon graves problemas de financiamiento para poder cubrir sus deudas, por el lado de las grandes empresas estas “empezaron a colocar bonos en mercados externos por los requerimientos de divisas que tenían de sus operaciones propias obteniéndolos en otros mercados a menores tasas”¹³ para poder hacer frente a sus deudas a corto plazo y a la falta de financiamiento. Los bancos comerciales experimentaron problemas de cartera vencida debido a problemas de refinanciamiento ya que una parte de sus utilidades eran destinadas a cubrir la cartera vencida, esto mermó el crédito a las pequeñas y medianas empresas, aumentando la tasa de interés activa y la cantidad de deuda por lo que tuvieron que “recurrir al mercado interbancario para fondearse, esos fondos venían denominados principalmente en moneda extranjera”¹⁴ y otra manera que ocuparon para solventar sus problemas financieros fue mediante la creación de dólares sintéticos que operaban de la siguiente manera¹⁵: un banco emitía un pagare en pesos, con los pesos captados, procedía a comprar dólares en el

¹²Bonos vinculados al dólar con menores rendimientos, pero tenían una cobertura cambiaria.

¹³Correa, Eugenia y Girón, Alicia, (2004), “Economía financiera contemporánea”, Ed. M. A. Porrúa México, D.F., pág. 154

¹⁴Mantey de Anguiano, Guadalupe y Levy Orlik, Noemí, (1998), “Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano”, Ed. UNAM, Escuela Nacional de Estudios Profesionales Acatlan, México, D. F., pág. 187

¹⁵Vega Rodríguez, Francisco Javier (2000), “La singular historia del rescate bancario mexicano de 1994 a 1999, y el relevante papel del FOBAPROA”, Ed. Biblioteca plural economía, finanzas y políticas, México D.F, pág. 308

mercado spot, vendía estos dólares a futuro en el mercado de coberturas cambiarias al plazo del pagare y de esta manera tenía dólares para prestar a las empresas. Como se puede ver con esto aumenta la demanda de dólares en el mercado, presionando al tipo de cambio a la alza y por consiguiente las tasas de interés.

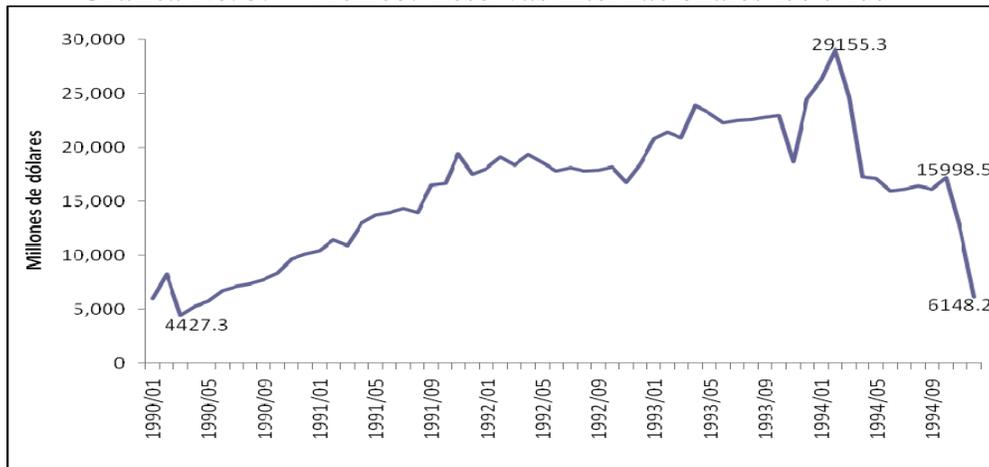
Al finalizar el 1er semestre del año las reservas internacionales habían descendido en \$10,274.8 millones de dólares (véase grafica 3.7) y el crédito interno aumentó en un 3% adicional a esta cifra, revirtiendo la tendencia de estas variables desde los años 90; la tasa de interés aumentó en un 6.5% (CETES a 28 días), el crédito por parte de la banca desarrollo (véase grafica 3.13) aumentó en un 19.5% sobresaliendo los aumentos en créditos a la vivienda (39.8%) y los servicios (29.4%) y por el lado de la banca comercial (véase grafica 3.11) creció en un 11.7% sobresaliendo los mismos sectores: vivienda (12.1%) y servicios(12.6%); la cartera vencida de los bancos comerciales aumentó en un 27.4% y la desarrollo en un 16.8% (véase grafica 3.10), sobresaliendo en ambos casos los créditos destinados a los servicios que en promedio aumentaron en un 36%, por último cabe hacer hincapié en que la cantidad de créditos ofrecidos por la banca de desarrollo era un 36% de la cantidad total de créditos que ofrecía la banca comercial denotando que la economía en gran parte estaba siendo financiada por el sector privado y no por el Estado.

La inversión por su parte tuvo una caída del 57.74% y la inversión de cartera también descendió en un 84.8%, pero la inversión directa tuvo un tendencia opuesta ya que aumentó de 90.83% (véase grafica 3.8), lo que nos indica que este tipo de inversión es menos sensible y más constante ante shocks en la economía mexicana. Este panorama de la economía mexicana no era alentador para los inversionistas extranjeros, por lo que siguió en aumento la emisión de TESOBONOS en los próximos meses y se vislumbraba un serio problema para mantener el tipo de cambio fijo y una cantidad suficiente de reservas internacionales para hacer frente a las deudas del país.

En los meses próximos siguieron ocurriendo eventos políticos y financieros adversos para la economía nacional. En agosto fue electo Ernesto Zedillo como próximo presidente del país generando certidumbre de la continuidad de las políticas implementadas en años

anteriores y que se seguirían llevando a cabo el próximo sexenio. El 28 de septiembre fue asesinado el Secretario General del PRI José Francisco Ruiz Massieu generando un clima de inestabilidad política. En noviembre hubo otro aumento de la tasa de interés de Estados Unidos en un .75% presionando a las tasas de interés internas.

Grafica No. 3.7 “México: Reservas internacionales 1990-1994”



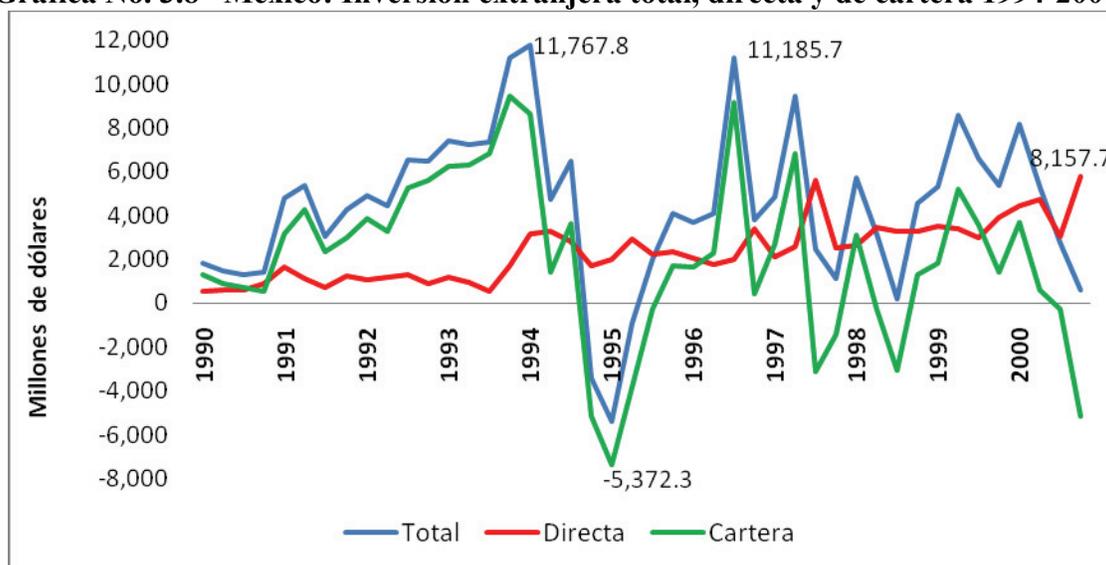
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Durante el último semestre del año varios indicadores de la economía nacional demostraban que la economía estaba en un punto insostenible para poder seguir manteniendo el tipo de cambio fijo, la emisión de TESOBONOS aumentó en un 363% con respecto al mes de junio generando una gran deuda a corto plazo en dólares, cabe aclarar que la emisión de este tipo de bonos desplazó la demanda de otro tipo de bonos en moneda nacional como en el caso de los CETES que tuvieron un aumento en un 1.44% en su rendimiento. La cartera vencida de los bancos comerciales en este semestre aumentó en un 31.72% y la de la banca de desarrollo 21.4% (véase grafica 3.10) destacando nuevamente el sector servicios, lo que generó aumentos en las tasas de interés y por consiguiente la baja en los créditos a pequeñas y medianas empresas, que no tenían otra fuente para adquirir prestamos afectando así a la generación de empleos; el crédito otorgado por parte de la banca desarrollo (véase grafica 3.13) aumentó en un 3.8% sobresaliendo los aumentos en créditos a la vivienda (32.4%) y el sector agropecuario (8.3%) y por el lado de la banca comercial (véase grafica 3.11) creció en un 8% sobresaliendo el sector de la vivienda (11.8%) y el agropecuario (10.5%) lo que nos indica que hubo una caída en la cantidad de créditos otorgados por la banca en su totalidad y que la banca comercial era la que otorgaba la mayor cantidad de

créditos ya que tenía una cartera de casi 3 veces más que la de la banca de desarrollo. La inflación aumentó en este periodo en un .2% a pesar de las acciones que tomó el Estado para seguir atrayendo capitales.

La inversión extranjera sufrió una grave caída en el último semestre de 172.6% respecto al mes de junio; la inversión de cartera cayó en un 458.7%, mientras que la inversión extranjera directa en un 47.5% (véase grafica 3.8). Estos sucesos provocaron para que en el mes de diciembre el país sufriera una grave fuga de capitales debido al anuncio de un aumento en la banda de flotación en un 15% lo que generó un clima de incertidumbre a los inversionistas del valor del tipo de cambio.

Grafica No. 3.8 “México: Inversión extranjera total, directa y de cartera 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados

El 14 de diciembre hubo una fuga de \$12,000 millones de dólares, el 19 de diciembre salieron \$10,000 millones de dólares bajando el nivel de reservas a \$3,483.3 millones de dólares (véase grafica 3.7), cabe recordar que bajo el esquema de tipo de cambio fijo el Estado ante cualquier fuga de capitales debía de reponer esa cantidad con las reservas internacionales, haciendo insostenible el tipo de cambio fijo, por lo que se tuvo que pasar a un tipo de cambio flotante que es determinado por el mercado, ya que las reservas internacionales ya no eran sustento del valor del peso frente al dólar demostrando la

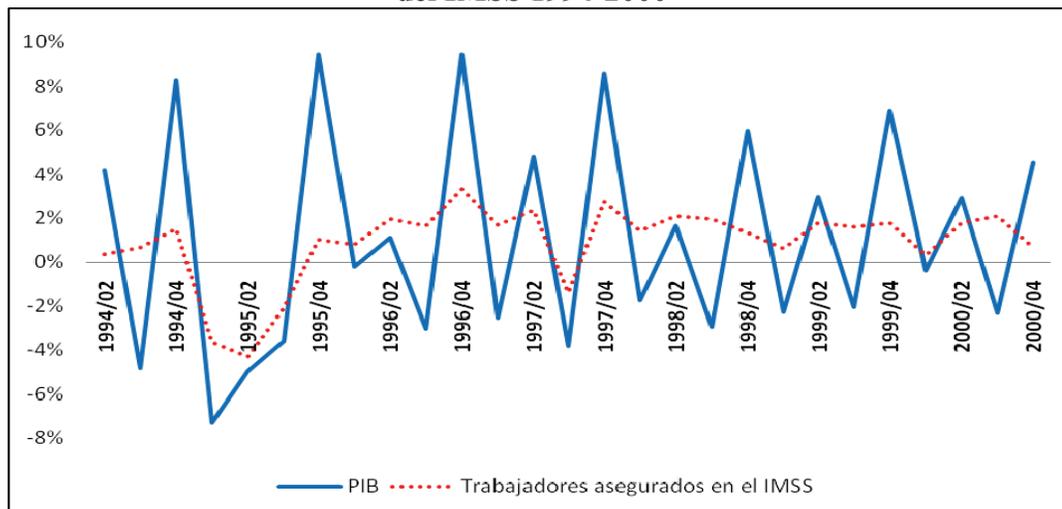
fragilidad e insostenibilidad del tipo de cambio y por consiguiente se generó una devaluación y una seria crisis económica.

3.2-El nuevo instrumento de política monetaria, el “encaje promedio cero” (1995-1996)

a) El rescate y la nueva política después de la devaluación

La crisis generada a finales de 1994 fue una crisis muy diferente a las anteriores que había sufrido el país. En esta ocasión se contó con apoyo del exterior a los pocos meses de suscitarse la crisis a cambio de varios cambios en política fiscal y monetaria impuestos por Instituciones Internacionales y Estados Unidos. En el primer mes de 1995 el peso sufrió una devaluación del 83.5% respecto al mes de diciembre de 1994 pasando de \$3.0512 pesos por dólar a \$5.6 (véase grafica 3.1), la inflación creció en un 3.17%, la inversión extranjera cayó en un 183.1% (véase grafica 3.8), la tasa de interés de los CETES a 28 días aumento en un 18.7% en el primer trimestre del año (véase grafica 3.12); dejando al tipo de cambio bajo un régimen de flotación y la tasa de interés ahora sería establecida por el mercado.

Grafica No. 9 “México: tasa de crecimiento del PIB y de los trabajadores asalariados del IMSS 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y del IMSS

Esto provocó que fuera prioridad para el gobierno recobrar la confianza del exterior para que siguieran entrando flujos de capital y con esto detener la fuga de estos y así poder detener la devaluación del peso. El presidente Ernesto Zedillo implementó el 3 de enero el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), en donde destacan los siguientes puntos:

- **Salarios y precios:** Se acordaba que no habría aumentos en los salarios por arriba de los propuestos el año anterior, mientras que los precios de los bienes públicos aumentarían máximo en un 10%, con el fin de evitar aumentos de los precios por arriba de los precios de mercado.
- **Eficiencia económica:** Se propondrían en los próximos meses reformas a la legislación financiera y al comercio exterior con el fin de aprovechar al máximo las ventajas de los tratados comerciales y la apertura financiera lograda por el país.
- **Finanzas públicas y política monetaria:** El Gobierno acordó recortar su gasto programable en un 1.3% del PIB, lo que permitirá lograr un superávit fiscal de 0.5% y la política monetaria impondría un límite al crecimiento de su propio crédito para evitar excesos de liquidez (para este mes el Banco de México impuso un tope de \$10, 000 millones de pesos) y por consiguiente evitar también mayores aumentos en la inflación.

Bajo estas nuevas normas de austeridad y de control sobre las variables económicas del país el gobierno mexicano accedió a créditos del exterior para poder solventar la deuda pública y privada que se tenía en dólares para así poder controlar la devaluación del peso y contener los problemas inflacionarios. El Estado para poder pagar la deuda que tenían los bancos comerciales creó el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE), con el objetivo de que los bancos mantuvieran sus niveles de capitalización y fondos para respaldar sus obligaciones con sus depositantes. Las instituciones encargadas de otorgar estos préstamos fueron: el FMI, el Banco de Pagos Internacionales (BIS), el Tesoro de Estados Unidos y el Gobierno de Canadá principalmente, el paquete de apoyo otorgado por estos agentes fue de \$48, 800 millones de dólares y estaban distribuidos de la siguiente manera:

Cuadro No. 3.2 “México: Medidas de asistencia financiera a México en febrero de 1995”

Otorgante	Monto (millones de dólares)	Fecha
Estados Unidos	20,000	21 de febrero
FMI	17,800	2 de febrero
Canadá	1,000	21 de febrero
BIS	10,000	14 de febrero

Nota: Elaboración propia con datos de: “Los Estados Unidos al rescate: la asistencia financiera a México en 1982 y 1995”¹⁶

Con estos préstamos el Estado mexicano intentaba ganar credibilidad en el mercado internacional de la protección del tipo de cambio, del pago de la deuda que tenía el sector privado y público y de un reajuste macroeconómico para poder pagar esta deuda adquirida, la cual estaba “sustentada en los ingresos petroleros como garantía de las cantidades vencidas, esto significaba que México había perdido el control sobre sus ingresos petroleros”¹⁷ y autonomía para poder instrumentar la política económica más conveniente para los intereses de México..

Para el mes de marzo las reservas internacionales habían aumentado en un 46% (véase cuadro 3.7) respecto a diciembre de 1994 debido a los préstamos antes citados, el tipo de cambio se había devaluado en un 109.75% respecto a diciembre (véase cuadro 3.1), la inflación aumento en un 13.38% en el mismo periodo (véase cuadro 3.12), la cartera vencida aumento en un 50.8% (véase cuadro 3.10); por lo que el Estado debía de tomar acciones rápidas para crear condiciones de estabilidad para el país. El 9 de marzo fue anunciado el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para la Emergencia Económica (PARAUSEE) en donde resaltaban los siguientes puntos¹⁸:

- **Mantener la flotación libre del peso**, debido a la falta de reservas internacionales para poder regresar a un tipo de cambio fijo.
- **Utilización de los créditos obtenidos**, por Estados Unidos e instituciones internacionales para poder pagar las deudas públicas y privadas a corto plazo y de esta manera recuperar la confianza de los agentes.

¹⁶Lustig, Nora, (1997), “Los Estados Unidos al rescate: la asistencia financiera a México en 1982 y 1995”, Ed. Revista de la CEPAL No. 61, pág. 57

¹⁷Weintraub, Sidney, (1997), “El TLC cumple tres años: un informe de sus avances”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, pág. 117

¹⁸<http://www.cs.uwaterloo.ca/~alopez-o/politics/paquete.html>

- **Aumento del 10 al 15% del IVA**, con el fin de contraer la demanda agregada, controlar la inflación y aumentar los ingresos públicos.
- **Reducción del gasto del gobierno**, mediante la revisión de política de subsidios.
- **Apoyo a los bancos**, para evitar suspensión de pagos de sus clientes y así evitar un colapso en el sistema de pagos del país.

Con estas medidas se buscaba solucionar los graves problemas que tenía el país en cuanto a cuenta corriente y balanza comercial que fueron originados por los flujos de capital a corto plazo y así generar estabilidad en el país.

b) La política monetaria de estabilización

El Banco de México tomó una postura ante esta situación de mantener una neutralidad monetaria ¹⁹ en donde su principal objetivo para este año era lograr una estabilidad rápida de la economía mediante una política monetaria restrictiva, implementar nuevas normas en las instituciones financieras para mejorar su operación y su funcionamiento y con esto restaurar lo más rápido posible la credibilidad del Banco de México para que la política monetaria se volviera el ancla nominal de la economía mediante la manipulación de la base monetaria y principalmente del crédito interno. Recordemos que el crédito interno es la diferencia de la base monetaria menos las reservas internacionales y debido a que estas últimas estaban en niveles muy bajos, la base monetaria estaba constituida por el crédito interno en un 61.2% al mes de enero de este año y además de que el único agente que tiene control sobre esta variable es el Banco Central motivando con esto aun más que el crédito interno fuera la nueva ancla de la economía mexicana.

Debido a que el tipo de cambio pasó a un régimen de flotación el Banco Central no está forzado a aumentar o restringir la liquidez en el mercado cambiario, por lo que el Banco Central tiene el pleno el control de la base monetaria y mediante la manipulación de su crédito interno puede incidir sobre las tasas de interés, el tipo de cambio y por consecuencia sobre el nivel general de precios. El Banco de México al manipular su crédito interno estableció un límite de aumento máximo de \$10, 000 millones de pesos en todo el año con

¹⁹Las variaciones nominales son incapaces de alterar los equilibrios reales de la economía, lo único en lo que influyen es en elevar la tasa de inflación.

el fin de dar confianza de las acciones del Banco Central, adicional a esto se comprometió a informar mensualmente sobre el comportamiento del crédito interno y así pudieran tomar decisiones con más certidumbre para poder frenar la fuga de capitales, la devaluación del peso y el alza en la inflación. A pesar de estas medidas el Banco de México no tuvo el resultado esperado debido a que seguían persistiendo una serie de problemas²⁰: a) la velocidad de circulación del dinero era muy inestable, afectando al control de la inflación; b) a pesar de que el Banco Central controlaba la base monetaria la depreciación del peso seguía aumentando afectando de esta manera a las expectativas de inflación y c) el Banco Central no tenía un pleno control sobre la base monetaria en el corto plazo, debido a que al no existir un encaje legal los bancos comerciales no mantenían un nivel constante de reservas afectando de esta manera las expectativas de inflación.

Bajo estas circunstancias y nuevas reformas se decidió en marzo implementar un nuevo esquema de requerimiento de encaje denominado “encaje promedio cero” o “régimen de saldos acumulados” con el objetivo de “tener un mecanismo para enviar señales a los participantes en los mercados financieros, sin determinar con ello niveles de tasas de interés o de tipo de cambio”²¹, cabe aclarar que el Banco de México por decreto constitucional está comprometido satisfacer la cantidad necesaria de dinero para que se realicen las transacciones, por lo que ofrece créditos a los bancos comerciales mediante subastas diarias para inyectar dinero a la economía, los bancos por su parte tienen una cuenta de saldos acumulados con el Banco Central en donde abonan o retiran fondos para solventar sus necesidades en el mercado. Bajo esta premisa el “encaje promedio cero” consistía en establecer periodos de computo a 28 días durante los cuales los bancos comerciales intentarían tener un promedio cero en su saldo en su cuenta corriente con el Banco Central, ya que si resultara negativa su cuenta estos tendrían que pagar una tasa de interés equivalente al doble de la tasa de los CETES a 28 días sobre la cantidad del sobregiro con el Banco Central y en caso de que fuera positivo el saldo de la cuenta el banco estaría perdiendo el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido esos recursos en el

²⁰Carstens, Agustín y Werner, Alejandro, (1999), “El marco de la política monetaria de México bajo un régimen de tipo de cambio flotante”, Ed. Banco de México, documento de investigación No.9905, Mayo, México, pág. 6

²¹Informe Anual del Banco de México 1996 pág. 205

mercado. Este instrumento estaba 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 procuraran compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado”²².

Como se dijo con anterioridad el Banco de México fija el monto a subastar diario y lo da a conocer al mercado, de manera que la suma de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de los bancos inicie en una cantidad predeterminada por el Banco Central con un objetivo de saldo acumulado, si este es cero indicaría que la intención del Banco Central es satisfacer los recursos necesarios a la tasa de interés del mercado, para que los bancos no incurran en sobregiros o acumulen fondos con el Banco Central, pero si la cantidad “es negativa, el Banco Central pondrá al sistema bancario en “corto” y si es positiva, lo pondrá en una posición “larga”, por lo que si pone al sistema en un “corto”, por lo menos una institución crediticia tendrá que pagar una tasa de interés mayor que la de mercado o el doble de la tasa de CETES”²³. Esto induce a un alza en la tasa de interés debido a que bajo el régimen de flotación del tipo de cambio, los bancos comerciales no tienen otra forma de obtener fondos del Banco Central más que a través de un sobregiro en su cuenta por lo que intentaran pagar la tasa de castigo mediante aumentos en la tasa de interés comercial. Por lo cual el hecho de que la postura del Banco Central sea poner en corto al sistema está enviando la señal de aumentos en la tasa de interés lo que nos indicaría que la postura de la política monetaria es restrictiva. Adicional a esto el Banco de México tomó medidas para el mejor funcionamiento de este instrumento como²⁴:

- **Modificaciones al mecanismo de subastas.** El sistema de subastas antes era operado mediante la fijación de la tasa de interés por el Banco Central lo cual cambió ya que ahora la tasa de interés sería fijada por el mercado.

²²Informe Anual del Banco de México 1996 pág. 206

²³Carstens, Agustín y Werner, Alejandro, (1999), “El marco de la política monetaria de México bajo un régimen de tipo de cambio flotante”, Ed. Banco de México, documento de investigación No.9905, México; Mayo pág. 8

²⁴Carstens, Agustín y Werner, Alejandro, (1999), “El marco de la política monetaria de México bajo un régimen de tipo de cambio flotante”, Ed. Banco de México, documento de investigación No.9905, México; Mayo, pág. 8

- **Reforma en el sistema de pagos.** Se establecieron límites de acceso al crédito del Banco Central por parte de los bancos comerciales y este crédito está condicionado a la constitución de garantías.
- **Mejora en la divulgación de la información por parte del Banco de México.** Se buscaba que los agentes obtuvieran la información de las acciones del Banco Central de la manera más oportuna, esto se hizo mediante la divulgación diaria de las cuentas corrientes de los bancos comerciales, la emisión mensual de boletines con información relevante en cuanto a evolución de la base monetaria, reservas internacionales, crédito interno, etc. y mediante la publicación de la información por internet.
- **Límites a los saldos positivos y negativos de las cuentas acumuladas.** Con el propósito de impedir que las fluctuaciones en estas cuentas afecten gravemente al mercado al querer liquidar una cuenta el último día del mes y provoquen aumentos bruscos sobre la tasa de interés.
- **Cálculo diario de la demanda de dinero.** Con el fin de que las expectativas de inflación fueran congruentes con las de fin de cierre de año en función de la trayectoria deseable de la demanda de dinero, adicional a este cálculo, se hacía de otras variables como el tipo de cambio, tasa de interés, reservas internacionales, crédito interno, etc.

El Banco Central al poder influir sobre la tasa de interés podía influir a su vez sobre la inflación y a su vez sobre variables que inciden en ésta como: los salarios, shocks externos, tipo de cambio y sobre la demanda agregada principalmente. Con estas medidas se pretendía que la base monetaria fuera el ancla nominal de la economía, ya que al controlar el crédito interno se podía manipular la tasa de interés y ésta era el mecanismo de transmisión de señales hacia el mercado de la postura del Banco Central acerca de las expectativas del futuro de la economía.

A pesar de estas medidas para el 1er semestre de 1995 los problemas de principio de año no se habían solucionado, el tipo de cambio se había devaluado en un 9.64% (véase grafica 3.1), la inflación aumento en 27.49% (véase grafica 3.12), la cartera de crédito comercial aumentó en un 3.82% (véase grafica 3.11) y la de desarrollo en un 13.6% (véase grafica

3.13); cabe hacer la aclaración que la cantidad de créditos que otorgaba la banca comercial era 1050% mayor que la de banca de desarrollo, la cartera vencida aumentó en 46.7% (véase grafica 3.10), la inversión extranjera descendió en un 73.18% (véase grafica 3.8), la tasa de interés aumentó un 28.7% (véase grafica 3.12) respecto al mes de diciembre, los asegurados en el IMSS descendieron en un 7.8% (véase grafica 3.1), las reservas internacionales aumentaron un 12.3% (véase grafica 3.14) respecto al mes de febrero, el crédito interno en un 68.5% y las exportaciones en un 13.6%. Por lo que el panorama de una recuperación rápida del país no era todavía visible, entre los problemas más graves era la cantidad de cartera vencida debido a que ésta iba en aumento al igual que la tasa de interés haciendo que las deudas aumentaran y fueran impagables tanto para los consumidores como para las empresas, provocando que ambos agentes dejaran de pagar sus deudas poniendo en graves problemas la sostenibilidad de los bancos comerciales y su posible quiebra.

El Estado decidió la compra de la cartera vencida de los bancos para evitar el quebranto de los bancos mediante el programa Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y de esta manera proteger las cuentas de sus clientes, esta acción se justificó “con el argumento de que debía sanearse el lado de los activos en la hoja de balance de los bancos, ya que el crecimiento de esa cartera los debilitaba”²⁵ y por otro lado que los bancos volvieran a dar créditos y de esta manera reactivar a la economía. La compra de la deuda la haría el programa FOBAPROA mediante pagares emitidos por el gobierno con vencimiento para el 2005, que generarían un rendimiento a una tasa que impondría el Banco Central.

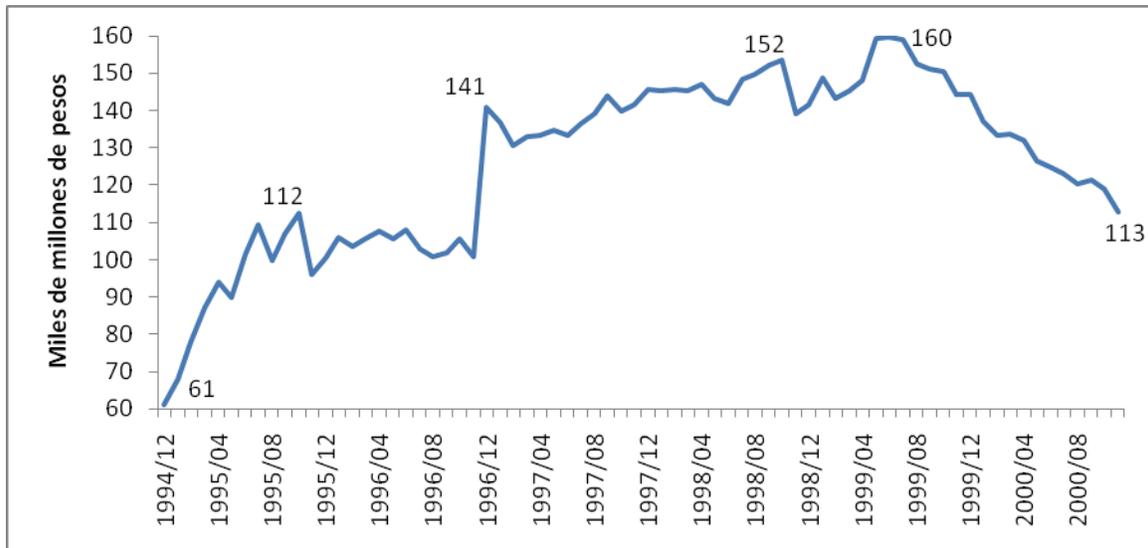
Con éste programa se compraron bancos comerciales con problemas de liquidez y cartera vencida; el resultado del programa fue la compra de “10 bancos comerciales con una cartera del orden de 143 mil millones de pesos”²⁶. Adicional a esta medida se decidió reestructurar las deudas de los bancos a unidades de inversión UDIS (unidad de cuenta indizada a la inflación) con las que se buscaba eliminar la amortización acelerada de las

²⁵Garrido, Celso, (2005), “Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México: transformaciones contemporáneas y dilemas actuales”, Ed. Siglo XXI, México, pág. 54.

²⁶Garrido, Celso, (2005), “Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México: transformaciones contemporáneas y dilemas actuales”, Ed. Siglo XXI, México, pág. 54.

deudas a causa de la inflación, pero con esto a su vez se logró que aumentaran las obligaciones de los deudores con los bancos.

Grafica No. 3.10 “México: Cartera vencida 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Durante los próximos meses el aumento de la cartera vencida persistió hasta el mes de octubre donde aumentó en un 75.2% (véase grafica 3.10) con respecto a enero del mismo año, provocando a su vez un alza en el tipo de cambio, lo cual marcó una devaluación del peso en un 22.2% (véase grafica 3.1) en el mismo periodo. Esto provocó que para el mes de noviembre interviniera la Comisión de Cambios para frenar esta alza en el tipo de cambio mediante la venta de \$300 millones de dólares, pero esta acción no tuvo el resultado esperado ya que el tipo de cambio siguió aumentando.

Al terminar el año la inflación cerró en 51.97% (véase grafica 3.12), el PIB descendió en un 6.9% (véase grafica 3.9) con respecto al año anterior, la demanda descendió en un 7.3%, la inversión extranjera descendió en un 36%, en especial la de cartera en 52.8%, la directa en 16% (véase grafica 3.8), las reservas internacionales en un 9.1% (véase grafica 3.14), el crédito interno aumentó en 221%, los asegurados en el IMSS en un 8.81% (véase grafica 3.18), la cartera vencida aumentó en un 85.7% (véase grafica 3.10) mientras que los créditos otorgados por la banca de desarrollo sólo en un 25.9%, sobresaliendo los créditos a la industria con un crecimiento del 53.4% y cayendo los créditos al consumo en un 7% (véase grafica 3.13), la banca comercial tuvo un comportamiento muy parecido también

con un aumento de 22.1% pero con un aumento importante en los créditos a la vivienda en un 60.3% y un descenso importante en las tarjetas de crédito en 12% (véase grafica 3.11). Por lo cual todavía no se vislumbraba una pronta recuperación de la economía a pesar de las diversas medidas emprendidas por el Estado tanto en política fiscal como monetaria, cabe recalcar que ahora esta última se había vuelto el ancla de la economía para controlar la inflación pero debido a la poca credibilidad, baja en la inversión extranjera, presiones sobre el tipo de cambio, altas tasa de interés, el aumento de cartera vencida, entre otras, ésta no pudo ser controlada.

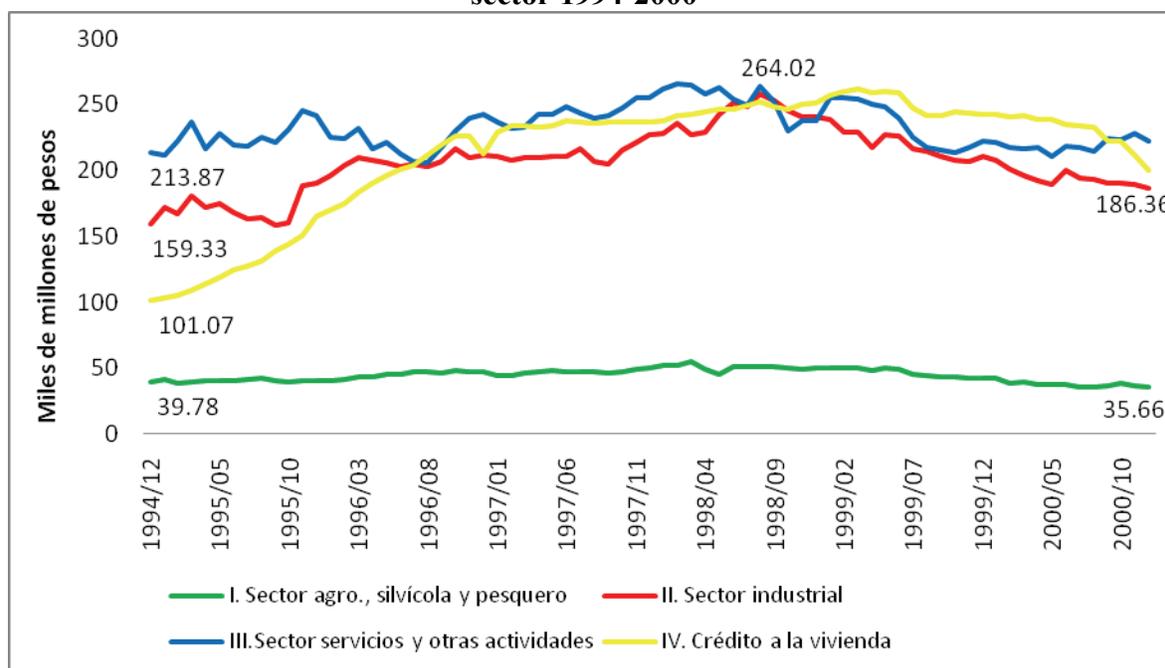
Para 1996 la política monetaria esperaba presiones inflacionarias debido a dos factores principalmente la devaluación del peso y las altas de interés, por lo que el Banco de México siguió con su postura de mantener una política monetaria restrictiva y neutral que a su vez abasteciera al mercado la suficiente cantidad de dinero para poder realizar las transacciones ajustando diariamente la base monetaria. Por lo que emitía informes del comportamiento del “corto”, de las tasas de interés y de los límites trimestrales de crecimiento del crédito interno (\$18,000 millones de pesos en el año). Adicional a esto el Banco de México buscaba mandar las señales más claras al mercado, para que con esto ellos pudieran tener credibilidad de las acciones del Banco Central y los agentes pudieran tomar mejores decisiones.

Mediante el mecanismo de “encaje promedio cero” los bancos no tenían incentivos para tener dinero en su cuenta acumulada con en el Banco Central y como se dijo anteriormente tanto el tipo de cambio como las tasas de interés eran establecidos por el mercado, por lo que el Banco Central mantuvo la imposición de límites a los saldos positivos o negativos de los bancos comerciales en sus cuentas en éste con el fin de evitar la volatilidad de la tasa de interés y mediante la emisión de bonos gubernamentales a mediano plazo para que de esta manera no hubiera movimientos bruscos sobre esta variable y afectaran más al tipo de cambio.

Durante el mes de enero de 1996 el peso detuvo su tendencia a devaluarse y tuvo una apreciación del 2.72% (véase grafica 3.1) lo que llevó a una baja en la tasa de interés del

18.6% (véase grafica 3.12), esta tendencia se mantuvo en el primer semestre del año. Debido principalmente a un aumento en las exportaciones de 13.6% en los primeros seis meses del año y por consiguiente una mayor cantidad de divisas que se reflejaron en un aumento de las reservas internacionales por 13.3% (véase grafica 3.14) a junio de 1996 y el crédito interno un 3.15%, dando más credibilidad de la recuperación de la economía mexicana. Por otro lado los problemas de aumento excesivo de cartera vencida se contuvieron, sólo aumento ésta en un 4.8% de enero a junio (véase grafica 3.10), el crédito otorgado por la banca de desarrollo aumentó en 2.5% sobresaliendo el crédito otorgado al consumo que tuvo un crecimiento de 11.5% (véase grafica 3.13), el crédito por parte de la banca comercial creció en un 7% resaltando el crecimiento en los créditos a la vivienda con un 18.1% (véase grafica 3.11).

Grafica No. 3.11 “México: Cartera de crédito otorgado por la banca comercial por sector 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

La inversión extranjera tuvo una muy pequeña caída de .05% pero lo más relevante fue que aumentó la inversión de cartera en 34.7% mientras que la inversión directa descendió en 25% (véase grafica 3.8) revirtiendo el comportamiento que se tenía después la crisis, es importante destacar esto ya que se puede ver que los agentes habrían recobrado la confianza

en el país. Todos estos factores ayudaron a que la inflación empezara descender hasta 37.82% (un 19.9% menor que la de diciembre de 1995, véase grafica 3.12).

Al finalizar el mes de junio la tasa de interés de EUA aumentó un .25% lo que hizo que aumentaran las tasas internas en 3.44% (véase grafica 3.12) y el tipo de cambio sufrió depreciación de 18 centavos, rectificando la postura restrictiva de la política monetaria. Para el mes de agosto el Banco de México instrumentó un sistema de compra de divisas de los bancos comerciales al Banco Central cada fin de mes con el objetivo de acumular reservas, cabe aclarar que para evitar que esta acción mandara señales al mercado de cambios en la política monetaria y que generara distorsiones en el tipo de cambio, el Banco de México tenía topes mensuales de compra de divisas los cuales eran anunciados con anterioridad antes de la subasta y el precio de compra era el tipo de cambio interbancario del día anterior, en este mes el límite de compra fue de \$130 millones de dólares.

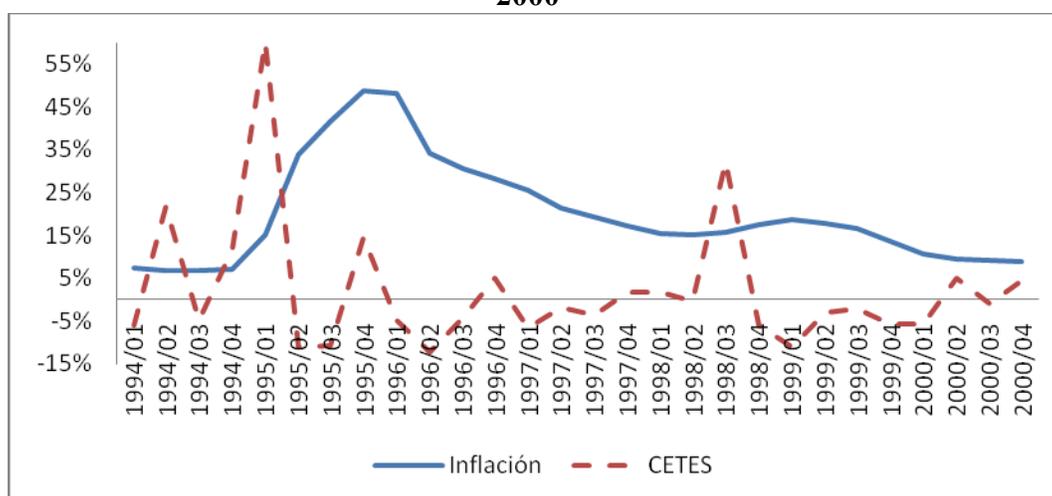
Para el mes de octubre hubo de nuevo presiones inflacionarias debido a aumentos en los impuestos, en los salarios (12%) y de precios internacionales de varios productos, entre ellos el petróleo lo que hizo que aumentaran las reservas internacionales²⁷, estos sucesos provocaron una depreciación del tipo de cambio de 5% (véase grafica 3.1) respecto a junio lo que motivó al Banco de México a aplicar un “corto” de 20 millones de pesos para estimular un aumento en las tasas de interés y hacer que descendiera el tipo de cambio, estas presiones persistieron hasta el mes de noviembre por lo cual el corto fue revertido a finales de este mes.

Al finalizar este año el tipo de cambio volvió a estabilizarse llegando al precio de \$7.77 pesos por dólar (véase grafica 3.1), la tasa de interés descendió hasta llegar a 27.2% (21.4% menos que la de diciembre del año anterior), la inflación descendió a 27.7% (véase grafica 3.12), los asegurados en el IMSS aumentaron en 7.95% (véase grafica 3.12), el PIB aumentó en 7.11% (véase grafica 3.9), lo que indicaba que la economía mexicana iba en un proceso de recuperación después de la devaluación de 1994. Estos buenos indicadores se debieron en parte al crecimiento del sector exportador mexicano que creció en 27.7%

²⁷Informe Anual del Banco de México 1996 pág. 84

obteniendo una mayor cantidad de divisas, el saldo de la cuenta corriente a pesar de que seguía siendo negativo descendió a \$2,507.6 millones de dólares (1,183% menos que en 1994), la balanza comercial fue positiva debido a este aumento de las exportaciones en \$6,531 millones de dólares, las reservas internacionales crecieron en un 28.8% (véase grafica 3.14) y el crédito interno en un 33.8% (el 95% del tope del crédito interno pronosticado para este año) reafirmando que el Banco de México tendría una política restrictiva con altas tasas de interés para contraer la demanda agregada y que el país empezó a recobrar la confianza del exterior.

Grafica No. 3.12 “México: Tasa de crecimiento de la inflación V.S. CETES 1994-2000”



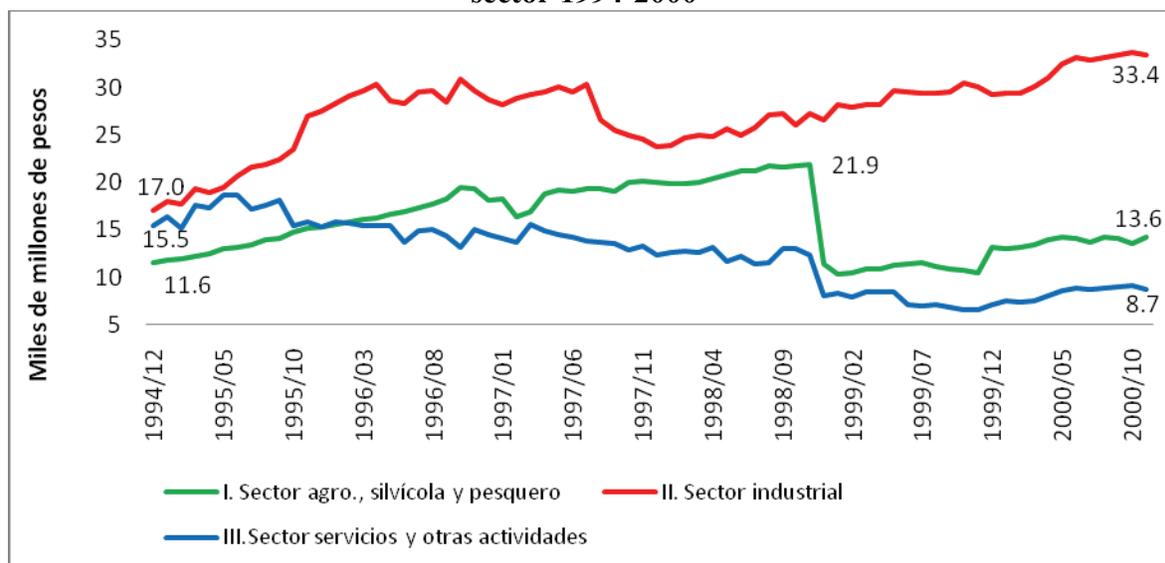
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

La cartera vencida siguió descendiendo y se mantuvo estable a través del año ya que sólo creció en un .11%, la cartera de crédito otorgado por el sector privado aumentó 11.2% sobresaliendo los créditos a la vivienda con un aumento de 24.5% (véase grafica 3.14), mientras que la cartera de la banca de desarrollo 7.1% y sobresalen también los créditos a la vivienda en 35.2% (véase grafica 3.13), esto debido a que son créditos más seguros en su cobro que los hechos a los sectores.

Debemos de hacer énfasis de que a pesar de este crecimiento de la cartera de crédito otorgado por ambas bancas no fue suficiente para recuperar la cantidad total de créditos que se perdieron en los años anteriores por lo que se puede decir “que después de la crisis, la

banca no proporcionó recursos frescos para ampliar la inversión”²⁸ y por consecuencia el resultado fue una falta de recursos y solvencia para que la pequeña y mediana empresa para que pudieran acceder a diversas formas de créditos como la grandes empresas que a pesar de no contar con los recursos de la banca podían acceder a créditos entre empresas y a créditos que obtenían del exterior, ya que los bancos no tenían incentivos para financiar créditos a las empresas por que preferían comprar bonos al Estado los cuales les daban una mayor rentabilidad y eran más seguros.

Grafica No. 3.13 “México: Cartera de crédito otorgado por la banca de desarrollo por sector 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Aunado a estas causas, las altas tasas de interés reales causadas por la política monetaria restrictiva hacían más difícil el acceso al financiamiento de la pequeña y mediana empresa para poder recuperarse después de las crisis y fomentar el empleo, por lo que podemos argumentar que la tasa de interés no fue un instrumento para poder promover el desarrollo de la economía y por el contrario fue usada sólo para “beneficiar a las empresas financieras, que no necesariamente eran nacionales, por lo que el costo de la política monetaria llevada en estos años fue la de mantener un reducido mercado interno, altos niveles de desempleo y

²⁸ Girón González, Alicia y Levy Orlik, Noemí, (2005), “México: los bancos que perdimos de la desregulación a la extranjerización del sistema financiero”, Ed. Facultad de Economía, México, pág. 41

fuerte dependencia en la demanda externa²⁹, todo esto en pro de mantener un tipo de cambio estable que favoreció a empresas con altos coeficientes de importación y debilitando a las empresas exportadoras nacionales que no tuvieron los suficientes estímulos para seguir creciendo, afectando de esta manera a las empresas nacionales, al empleo y al futuro del país.

3.3-La pérdida de “autonomía” del Banco Central para instrumentar la política monetaria (1997-1999)

Como se dijo con anterioridad el Banco de México obtuvo autonomía con la reforma del artículo 28 de la Constitución en el manejo de sus objetivos en relación con el gobierno prevaleciente³⁰. Pero la situación actual nos demuestra que el Banco de México es políticamente menos autónomo y más dependiente de otros sectores como: el sector financiero internacional, los intereses de la banca comercial “cartelizada” en México y a los grandes inversionistas nacionales y extranjeros, mediante el control de la inflación, de la estabilidad del tipo de cambio y altas tasas de interés. Por lo que la política implementada va dirigida a promover los objetivos de los planes nacionales de desarrollo que realiza el Estado, todo esto con el fin de proteger el valor del dinero para que las inversiones especulativas en su mayoría no vean afectadas sus rendimientos y sigan siendo rentables las mismas.

La economía mexicana para 1997 mostraba una mejoría después de la crisis de 1994, los problemas de devaluación del tipo de cambio y los aumentos de la inflación se empezaban a revertir y por consiguiente las tasas de interés empezaban a descender. Los agentes externos tenían una mejor imagen del país para enviar inversión directa y de cartera mejorando de esta manera la balanza de pagos del país, destacando el crecimiento de las

²⁹**Mántey de Anguiano, María Guadalupe y Levy Orlik ,Noemí, (2005),** “Inflación, crédito y salarios nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos”, Ed. UNAM Facultad de Estudios Superiores Acatlán, México, pág. 181

³⁰**Artículo 28** “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento”.

exportaciones que para principios del primer trimestre de 1997 aumentaron en 4%, por lo que era previsible una etapa de crecimiento en la economía mexicana.

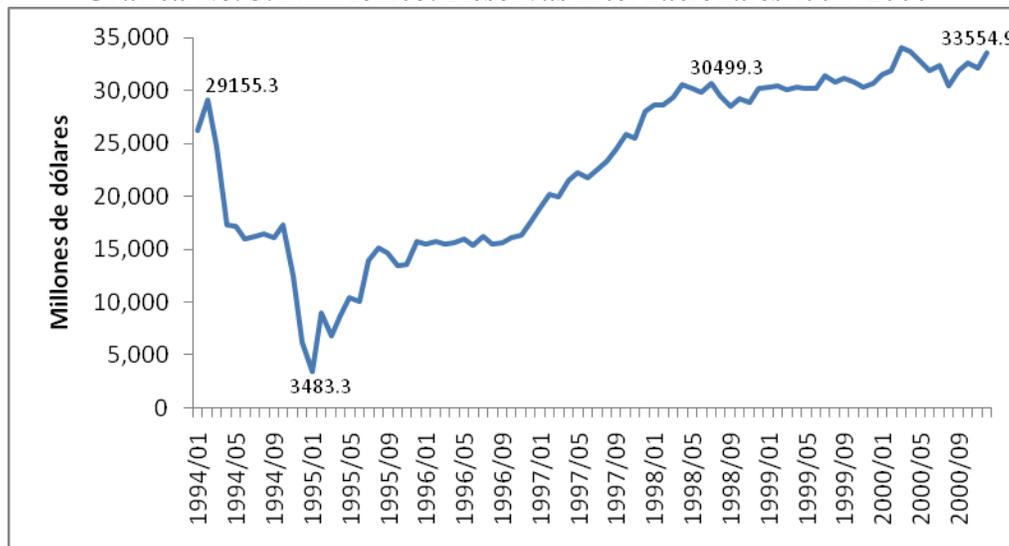
En referencia a la política monetaria las reservas internacionales iban en aumento (24.1% con respecto a diciembre del año anterior, véase grafica 3.14) por lo que el crédito interno empezó a decrecer (5.3% en el mismo periodo), el Banco de México siguió con una postura restrictiva debido a que este año se iban a realizar elecciones electorales, por lo que la demanda de dinero aumentaría por arriba de lo normal, con lo cual denotaba su autonomía y separaba sus decisiones de las del gobierno con el fin de controlar la inflación.

Al suscitarse las elecciones federales en el mes de julio de 1997 la demanda de dinero aumentó en un 3.33% (en especial M1 que aumentó un 8%, véase grafica 3.18) provocando aumentos en el crédito interno por arriba de su límite trimestral esperado, esto generó incertidumbre en los agentes acerca de la inflación esperada para fin de año por lo que el Banco de México respondió con un nuevo cálculo diario de la base monetaria para reajustarla y así mitigar estas presiones inflacionarias reafirmando el control de la inflación por parte de Banco Central.

Durante los primeros seis meses del año el tipo de cambio tuvo una valuación del 2.3% terminando en \$7.75 pesos por dólar (véase grafica 3.1), esto debido principalmente a como ya se dijo a un entorno internacional favorable debido a: un aumento del precio de la mezcla mexicana de petróleo, de la inversión extranjera 147.6%, (en especial la de cartera con un 151.4%, véase grafica 3.8), la tasa de interés descendió en un 26% (véase grafica 3.12), las reservas internaciones aumentaron en 24.1% (véase grafica 3.14), aumentó la cantidad de compra del sistema de divisas del Banco de México (600 millones de dólares).

A pesar de estas medidas el Banco Central negó el uso de “largos” durante el año, lo que generaba más certidumbre acerca de las acciones del Banco de México en este periodo que presentaba el país de estabilidad y recuperación.

Grafica No. 3.14 “México: Reservas internacionales 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

A pesar de este panorama de recuperación en la economía mexicana, la política monetaria empezó a tener un serio problema para poder incidir sobre las tasas de interés, ya que en el mercado empezó a aumentar la liquidez por parte de los bancos comerciales, estos respondieron emitiendo una mayor cantidad de bonos a corto plazo para obtener mayores ganancias por este exceso de liquidez en la economía y creando a su vez mayor liquidez. Esto provocó inestabilidad para calcular la demanda de dinero por parte del Banco de México debido a que es más difícil poder calcular su trayectoria futura y así poder generar expectativas de inflación a mediano plazo, a su vez esto provocó que el Banco de México perdiera control sobre la política monetaria ya que la efectividad de los instrumentos de “encaje de promedio cero” y el “corto” dependen de la posición que tiene el Banco Central con el mercado, si esta posición es acreedora al momento que se aplica un “corto” esto mandará una señal al mercado de un aumento de la tasa de interés, pero si la posición es contraria, las señales que manda al mercado no son tan efectivas sobre la tasa de interés y al haber un exceso de liquidez en el mercado los bancos comerciales no se ven forzados a requerir de recursos por parte del Banco Central de las subastas que este hace, por lo que el “corto” iba perdiendo efectividad para modificar las tasas de interés.

Con el fin de revertir esta situación el Banco de México impuso topes máximos a los saldos negativos y positivos de los bancos comerciales en sus cuentas acumuladas con el Banco

Central con el objetivo de que disminuyera la liquidez y se redujera la cantidad de bonos emitidos a corto plazo, ya que esto evidenciaba la pérdida de capacidad “del Banco de México para poder controlar las tasas de interés de mercado”³¹.

Aunado a esta situación en el mes de julio de 1997 se suscitó una crisis financiera en varios países de Asia (el más afectado fue Tailandia) muy parecida a la que sucedió en México en 1994 en varios aspectos, ya que al igual que México en varios países de este continente presentaban una sobrevaluación de sus monedas con respecto al dólar, una masiva entrada de capitales especulativos de corto plazo debido a una liberalización financiera y comercial sin control, estas causas, entre otras provocaron una distorsión en los precios y fuertes presiones sobre la cuenta corriente y por consiguiente sobre la balanza de pagos. Esto provocó que tuvieran que aumentar sus tasas de interés para seguir atrayendo capitales para financiar su cuenta corriente y su desarrollo, pero ésta situación llegó a ser insostenible por lo que la crisis estalló con la devaluación del bath tailandés desencadenando una crisis de desconfianza de la zona y una fuga masiva de capitales que provocó la devaluación de varias monedas de varios países de Asia (Indonesia, Filipinas, Malasia y Corea principalmente) y sucesivamente una crisis de deuda.

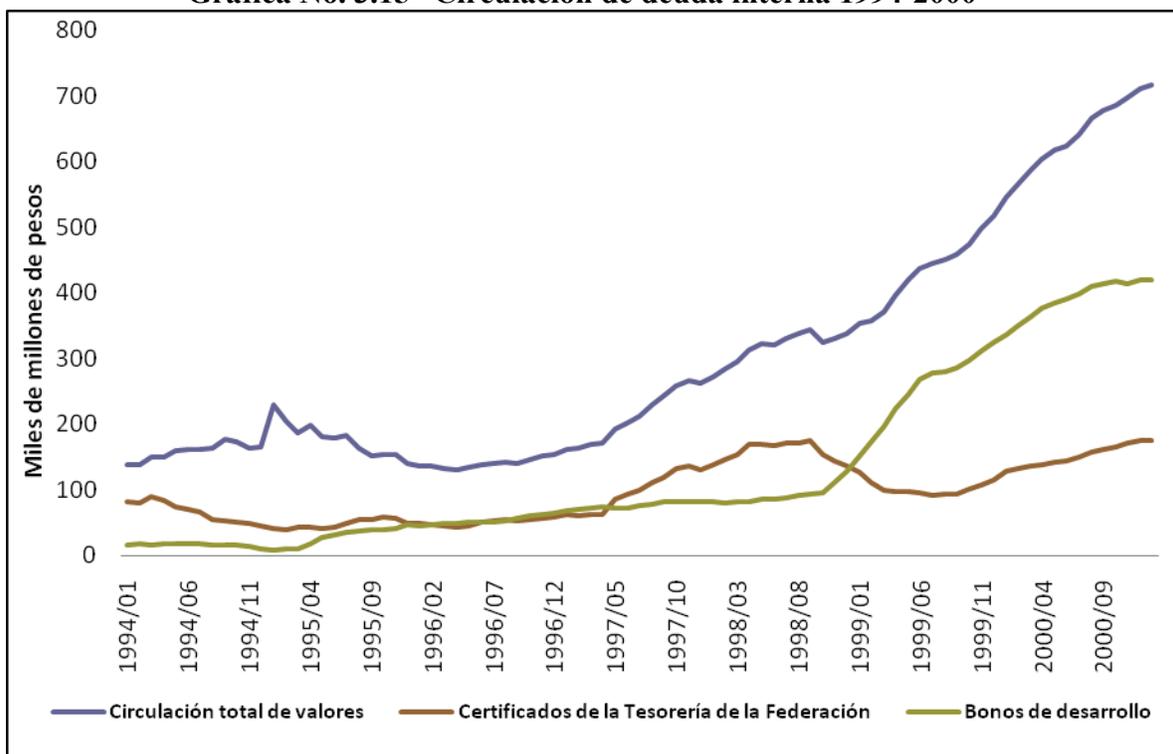
A pesar de que nuestro país no tenía una estrecha relación con estos países; la crisis asiática afectó a México de manera importante debido a que generó una crisis de desconfianza sobre todos los países emergentes receptores de inversión extranjera, la primera medida que tomó el Banco de México ante la fuga de capitales que empezó a sufrir fue la de subir la tasa de interés a 20.17% (véase grafica 3.12), pero a pesar de esto el tipo de cambio empezó devaluarse a pesar de que a principio de año había tenido una trayectoria inversa teniendo un valor de \$7.75 pesos por dólar (véase grafica 3.1) y la inflación siguió descendiendo pero a tasas más pequeñas.

Estos sucesos ponían en tela de juicio la estabilidad de la economía mexicana de manera autónoma, ya que demostraban que la economía del país dependía en gran parte del exterior

³¹Correa, Eugenia y Girón Alicia, (2004), “Economía financiera contemporánea”, Ed. M. A. Porrúa, México, D.F., pág. 130

y dejando en duda la capacidad del Banco Central para instrumentar una política monetaria que fuera a favor de los nacionales y no para el exterior. Los aumentos en la tasa de interés para evitar la fuga de capitales afectaban gravemente a la inversión extranjera directa ya que “afectaban el costo del financiamiento y de la deuda, disminuían la inversión a las empresas nacionales y contribuía a una apreciación cambiaria al estimular mas la entrada de capitales”³², esto también estimuló más la inversión en bonos emitidos por bancos comerciales y por el gobierno, estos últimos fueron los más atractivos ya que tenían un mayor nivel de seguridad ante cualquier situación adversa lo que representó una mayor cantidad de deuda pública, con esto el Estado absorbía por un lado el exceso de liquidez en el mercado y emitía deuda para evitar que el peso se devaluara frente al dólar, pero a su vez generaba que las empresas no tuvieran fuentes de financiamiento ya que debido a la absorción de liquidez las tasas de interés no eran atractivas para adquirir créditos, afectando así a las empresas nacionales.

Grafica No. 3.15 “Circulación de deuda interna 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

³²Huerta, Arturo, (2006), “Reforma financiera en América Latina”, Ed. UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, D.F., pág. 261

Al finalizar el año, las reservas internacionales aumentaron en un 59.93% (véase grafica 3.14) respecto al año pasado debido a las causas de principio de año y que la venta de divisas por parte de los bancos comerciales al Banco Central siguió aumentando, esto también como medida de este para absorber el exceso de liquidez en el mercado. Un elemento que cabe resaltar es que debido a este aumento de reservas por arriba de lo esperado a principio del año el Banco de México se vio obligado a realizar diversas esterilizaciones³³ sobre la base monetaria introduciendo al mercado una mayor cantidad de instrumentos financieros para absorber la liquidez, entre los instrumentos más usados para absorber la liquidez destacan los siguientes:

- **Operaciones de mercado abierto:** son valores gubernamentales cuyo valor fluctúa poco, la tasa de interés a la que se emiten se determina en subastas y su principal función es la regular la liquidez en el mercado.
- **Objetivo de saldos acumulados.**
- **Transferencias de depósitos del gobierno a bancos comerciales:** con el fin de transferir liquidez a los bancos,
- **Depósitos obligatorios de instituciones de crédito en el Banco Central.** (Se explicarán con mayor detalle adelante).
- **Colocación de opciones de venta de divisas.** (Explicado anteriormente).

Mediante estos instrumentos se pretendía absorber la liquidez que había en el mercado y mediante el “corto” la política monetaria tuviera una mejor transmisión de la postura del Banco Central acerca del nivel de la tasa de interés.

La falta de entradas de capital también persistió durante 1998 en donde se buscaba mitigar esta falta de fondos manteniendo una alta tasa de interés real (20% en promedio, ya que a pesar de que iba descendiendo la inflación y la tasa de interés se mantuvo a los mismos niveles del año pasado) con lo que se reafirmaba una política monetaria restrictiva y neutral por parte del Banco Central, pero a su vez ésta debía de ser flexible (aumentos en el “corto” según fueran necesarios) debido a los shocks externos que recibía el país y así generar mayor credibilidad al exterior del compromiso del gobierno mexicano de generar

³³Acción del banco central de un país que impide que los aumentos (disminuciones) en las reservas internacionales, provoquen a su vez incrementos (disminuciones) en la cantidad de dinero en circulación en el país.

condiciones de seguridad para la inversión para que de esta manera el peso no se devaluara más frente al dólar evitando así presiones inflacionarias.

Aunadas a estas medidas para mitigar la crisis asiática y la falta de capitales del exterior se implementaron reformas fiscales para que el país fuera más atractivo al exterior. Cabe recalcar que a pesar de la baja de entradas de capital, las reservas internacionales siguieron creciendo ya que en el primer trimestre de 1998 aumentaron en un 5% (véase grafica 3.12), pero a pesar de esto, el tipo de cambio se siguió devaluando pasando a \$8.3 pesos por dólar (una devaluación del 4.4%, (véase grafica 3.1), demostrando que a pesar de la política restrictiva del Banco Central los problemas cambiarios no podían resolverse mediante políticas monetarias restrictivas lo que evidenciaba que el problema es mas de índole estructural y que estas políticas restrictivas afectan más que nada a la industria nacional la cual ya que no puede acceder a financiamientos atractivos para impulsar el desarrollo del país.

Este aumento de las reservas internacionales durante los años posteriores a la crisis afectó también a la base monetaria y por consiguiente al control de la inflación por parte del Banco de México, ya que este aumento generó excesos de liquidez, provocando que el instrumento de “encaje promedio cero” fuera menos eficaz para el control de la inflación. Debemos de recordar que este aumento de las reservas internacionales era para aumentar la confianza de los agentes externos sobre la economía mexicana, ya que si el Banco Central contaba con un alto nivel de reservas, este ante cualquier shock negativo podía intervenir para seguir manteniendo condiciones de estabilidad para la atracción de flujos de capitales.

Por estas razones el Banco Central tuvo que seguir utilizando a la “esterilización como un instrumento obligado para controlar la base monetaria”³⁴ para disminuir la liquidez en el mercado mediante la emisión de bonos del gobierno federal que aumentó en un 104% (principios de 1997 a mediados de 1998, véase grafica 3.15) la circulación de bonos de deuda interna a corto plazo con lo que se “redujo la importancia del control de los

³⁴ **Mántey de Anguiano, María Guadalupe y Levy Orlik, Noemí, (2007)**, “Políticas macroeconómicas para países en desarrollo”, Ed. M. A. Porrúa, México D.F., pág. 140

agregados monetarios porque, en el corto plazo, la demanda de dinero se hizo más inestable”³⁵ y a su vez este aumento en la emisión de bonos generó un efecto tipo “crowding out” en la inversión ya que en vez de destinar este exceso de liquidez a créditos en el mercado a bajas tasas de interés, el Estado absorbía esta liquidez mediante la emisión de bonos para seguir manteniendo altas tasas de interés y así seguir manteniendo controlada a la inflación; lo cual sólo beneficiaba a los inversionistas extranjeros y denotando que la política monetaria actuaba a favor de estos agentes y no a favor del desarrollo de la pequeña y mediana empresa. Bajo este esquema es factible decir que “el capital financiero internacional le ha quitado al gobierno el control del Banco Central y por lo tanto el poder soberano de emisión de moneda, para evitar presiones inflacionarias que pudiesen trastocar la valorización de su capital”³⁶ ya que al tener una tasa de inflación alta, la aceptabilidad de la moneda se vería mermada, pero como se dijo anteriormente los problemas cambiarios no son meramente provocados por la política monetaria sino a problemas de índole estructural de falta de otros medios para obtener una mayor cantidad de divisas y así valorar al peso.

El Banco de México además de tomar estas medidas trató de hacer más clara y oportuna sus reportes de las acciones que tomaba con el fin de generar más seguridad en el mercado de sus acciones presentes y futuras acerca del control de la inflación. A pesar de todas estas medidas emprendidas para controlar la inflación el panorama a corto plazo de volver a tener una estabilidad no era visible debido a que al dificultarse el cálculo de la demanda de dinero el crédito interno aumentó por arriba de sus topes establecidos en el año (febrero, agosto y noviembre), el peso siguió con su tendencia devaluatoria (\$8.3 pesos por dólar, una depreciación del 7%, véase gráfica 3.1) por lo que para el mes de marzo el Banco de México decidió aumentar el “corto” a 20 millones de pesos con el fin de aumentar las tasas de interés, el efecto de este aumento en el “corto” no fue el esperado ya que a pesar de esto las fugas de capital siguieron persistiendo provocando fuertes presiones sobre el tipo de cambio y por consecuencia sobre la inflación.

³⁵ **Mántey de Anguiano, María Guadalupe y Levy Orlik, Noemí, (2005)**, “Inflación, crédito y salarios nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos”, Ed. UNAM Facultad de Estudios Superiores Acatlán, México, pág. 178

³⁶ **Huerta, Arturo, (2006)**, “Reforma financiera en América Latina”, Ed. UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, D.F., pág. 260.

Para el mes de junio se volvió a acordar un aumento del “corto” a 30 millones de pesos para mitigar las presiones inflacionarias y estabilizar el tipo de cambio. Sin embargo para el mes de julio el país volvió a recibir otro fuerte shock externo que fue la crisis de Rusia la cual al igual que la crisis asiática y la de México presentaba una sobrevaluación del rublo respecto al dólar³⁷ provocando una inestabilidad cambiaria y de deuda, que culminó con una fuerte devaluación de esta moneda.

Esta nueva crisis afectó aun más la credibilidad de los mercados financieros sobre las economías emergentes, por lo que el Banco de México tuvo que tomar medidas más restrictivas para poder mitigar este nuevo shock ya que el peso se devaluó al mes de agosto en 16.8% respecto a marzo (\$9.7 pesos por dólar, véase grafica 3.1) y decidió aumentar el “corto” a 50 millones de pesos la primera quincena de agosto, este nuevo aumento del corto fue insuficiente por lo que para la segunda quincena del mes el “corto” volvió a aumentar a 70 millones de pesos; demostrando con esto la ineffectividad del corto para poder controlar las tasas de interés y de esta manera tampoco a la inflación y al tipo de cambio.

Para el mes de septiembre al verse la ineffectividad del corto para revertir el alza en el tipo de cambio y para influir sobre las tasas de interés del mercado a pesar de las esterilizaciones mediante la emisión de bonos del Estado, el Banco de México creó otro instrumento para poder absorber el exceso de liquidez del mercado y de esta manera hacer más efectivo al “corto”, implemento los “depósitos obligatorios de instituciones de crédito en el Banco Central” por un monto de \$1250 millones de pesos, con esto el Banco Central se comprometía a darles un rendimiento a los bancos comerciales igual a la tasa de CETES a 28 días sobre este depósito. Lo que buscaba el Banco de México con esta acción es que al retirar esta cantidad de dinero del mercado los bancos comerciales cambiaran su posición a deudores en su cuenta de saldos acumulados con el Banco Central y que de esta manera el “corto” fuera más efectivo al transmitir las señales que quisiera mandar el Banco de México sobre aumentos en la tasa de interés.

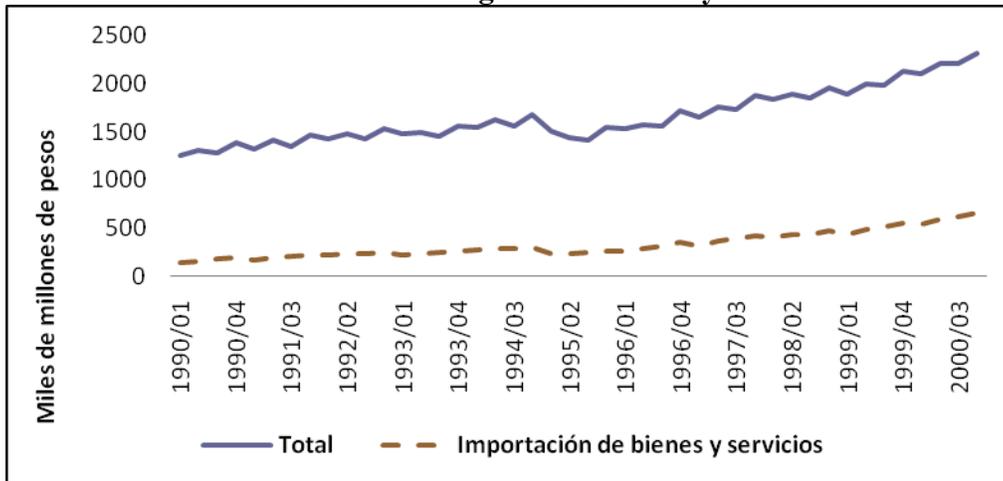
³⁷Guillén Romo, Arturo, (2007), “Mito y realidad de la globalización neoliberal”, Ed. M. A. Porrúa, México D.F., pág. 245.

Adicional a esta medida la Comisión de Cambios y el Banco de México decidió intervenir en el mercado con otro nuevo aumento del “corto” a 100 millones de pesos y de esta manera detener la devaluación del peso, ya que el tipo de cambio llegó a \$10 por dólar. Estas medidas volvieron a ser ineficaces por lo que para el mes de noviembre se decidió otro aumento en el “corto” ahora por 130 millones de pesos para evitar mayores distorsiones en los precios y que descendieran las presiones inflacionarias.

Al terminar el año el peso cerró en \$9.65 pesos por dólar (un aumento del 21.4% respecto a diciembre del año pasado, véase grafica 3.1), la inflación en 18.61% (aumento del 18% véase grafica 3.12), la tasa de interés en 33.66% (aumento del 78.5%), las reservas internacionales aumentaron en un 7.6% (véase grafica 3.14) lo que denotaba un clima de incertidumbre para el próximo año sobre la estabilidad económica del país. A su vez era evidente que las medidas tomadas por parte del Banco Central habían sido ineficientes debido a la alta liberalización financiera y comercial para poder resistir los shocks externos negativos; y que a consecuencia de esto se demostraba que la economía mexicana era muy dependiente del exterior ya que no podía generar condiciones de estabilidad por sí misma.

A su vez la política monetaria restrictiva aplicada por el Banco de México que buscaba altas tasas de interés para que de esta manera se apreciara la moneda nacional e incentivara la entrada de capitales al país beneficiando en especial a los agentes del exterior y a las grandes empresas que importaban bienes (la parte de la oferta agregada importada aumentó a un 23%, véase grafica 3.16) todo esto debido a la estabilidad del tipo de cambio que se buscaba, con este esquema se afectaba a la industria nacional que se veía mermada para poder acceder a nuevos créditos debido a las altas tasas de interés que no eran rentables para estas empresas. Estas características se vieron reflejadas en un aumento del PIB en 2.7% (véase grafica 3.9) en el último año mientras que los asegurados en el IMSS crecieron en un 6.9% (véase grafica 3.18) en el mismo periodo.

Grafica No. 3.16 “México: Oferta global de bienes y servicios 1990-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

La cartera de crédito otorgado aumentó en un 4.4% de finales de 1996 al cierre de 1998, en donde la cartera de crédito por la banca comercial era 16.1 veces más que la cartera de la banca de desarrollo, la cual tuvo un decremento en este periodo del 18.6% (véase grafica 3.13), resaltando la caída de créditos al sector agropecuario en un 34.1%, mientras que la cartera de crédito otorgado por banca comercial tuvo un incremento del 6.8% con una caída en los créditos al consumo y en especial en tarjetas de crédito (caída de 8%, véase grafica 3.11).

Por último, cabe hacer hincapié que la economía mexicana se iba haciendo más dependiente del sector privado nacional e internacional por la falta de recursos para adquirir formas de financiamiento distintas de la emisión de bonos (un aumento del 6.8% respecto a junio de este año, véase grafica 3.15), lo que fomentaba el aumento de la tasa de interés; con esto la autonomía para instrumentar política monetaria a favor del desarrollo del país se hacía a un lado ya que la deuda emitida por el país era absorbida por sectores poderosos de la economía mundial y por consiguiente este sector era al cual protegía la política económica.

3.4-La transición de la política monetaria hacia un enfoque de “blancos inflacionarios”

Debemos de recordar que un enfoque de blancos de inflación consiste en tener una meta de inflación de mediano y largo plazo que anuncia el Banco Central y este se compromete a cumplir esta meta, mediante diferentes instrumentos de política monetaria (Perrotini: 2007 y Galindo: 2006). En 1999 el Banco de México dio el anuncio de que establecía una “meta de mediano plazo para el abatimiento de la inflación, que seguiría hasta 2003 con el fin de que convergiera con la de sus principales socios comerciales”³⁸. Este cambio en la política monetaria de imponer una meta de inflación debe de verse como un proceso que el Banco de México inició desde 1994 y que culminaría hasta 2003 ya que varios de los supuestos de este modelo ya se habían cumplido para 1999, de los cuales debemos de destacar³⁹:

- Estabilidad de precios como el objetivo principal de la política monetaria. Por decreto de la Constitución esta era el principal objetivo del Banco de México.
- El anuncio de metas de inflación de mediano y largo plazo.
- Autonomía del Banco Central para instrumentar la política monetaria, obtenida en abril de 1994.
- La aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia. Desde la crisis de 1994 el Banco de México había implementado varios métodos para mejorar la forma en que reportaba información relevante al mercado acerca de las acciones que este tomaba.

El Banco de México se comprometía además a seguir con una política monetaria restrictiva en donde no generara excesos de oferta de dinero pero que a su vez fuera flexible (variaciones en el “corto” según fuera necesario) para poder reaccionar de manera oportuna ante shocks externos o internos.

³⁸Informe Anual del Banco de México 1999, pág. 94

³⁹Heath, Jonathan, (2007), “Para entender el Banco de México”, Ed. Nostra, México, D. F., pág. 48

Bajo este nuevo enfoque de blancos inflacionarios el instrumento para poder controlar la inflación seguiría siendo el “encaje promedio cero” con ayuda del “corto” para transmitir señales de la postura del Banco Central sobre la tasa de interés, esto aun a pesar de la perdida de efectividad de este instrumento para influir sobre las tasas de interés y así poder alcanzar la meta de inflación que para 1999 fue de 13%, para lograr esta meta el Banco de México se comprometía a seguir calculando diariamente la oferta de dinero y cualquier variación sobre esta sería corregida mediante esterilizaciones y/o operaciones de mercado abierto.

Las situaciones presentadas en 1998 persistieron durante todo 1999 como el aumento de reservas internacionales, del tipo de cambio y las presiones inflacionarias, provocando que el “corto” tuviera que seguir aumentando. En enero de 1999 el “corto” aumentó a \$160 millones de pesos y en febrero los depósitos obligatorios en el Banco Central aumentaron a \$5,000 millones de pesos. A pesar de estas medidas, debido al exceso de liquidez la oferta monetaria creció por arriba de los pronósticos, explicado por un aumento por arriba de lo esperado sobre M1 por la incertidumbre de que no se cumpliera con la meta de inflación y por el aumento de reservas internacionales por arriba de lo esperado.

Las medidas tomadas fueron eficaces para mandar las señales que buscaba el Banco Central sobre el nivel de la tasa de interés al mercado por lo que el “corto” se mantuvo en 160 millones de pesos en todo el año. A pesar de esto, debemos de destacar que de marzo de 1998 a enero de 1999 el corto aumentó en un 800% junto con los depósitos obligatorios reafirmando la política restrictiva del Banco de México para poder llegar a cumplir las metas de inflación de corto plazo y de la perdida de efectividad de los instrumentos de política monetaria para poder incidir sobre la tasa de interés.

La inflación al cierre de 1999 fue de 12.32% por lo que se cumplió la meta de inflación impuesta por el Banco de México, las reservas internacionales aumentaron (2% de diciembre 1998 a diciembre de 1999, véase grafica 3.14) y el tipo de cambio (21.4% en el mismo periodo, véase grafica 3.1). Bajo estas circunstancias el Banco de México anunció que para el año 2000 la meta de inflación sería menor a dos dígitos (por debajo del 10%)

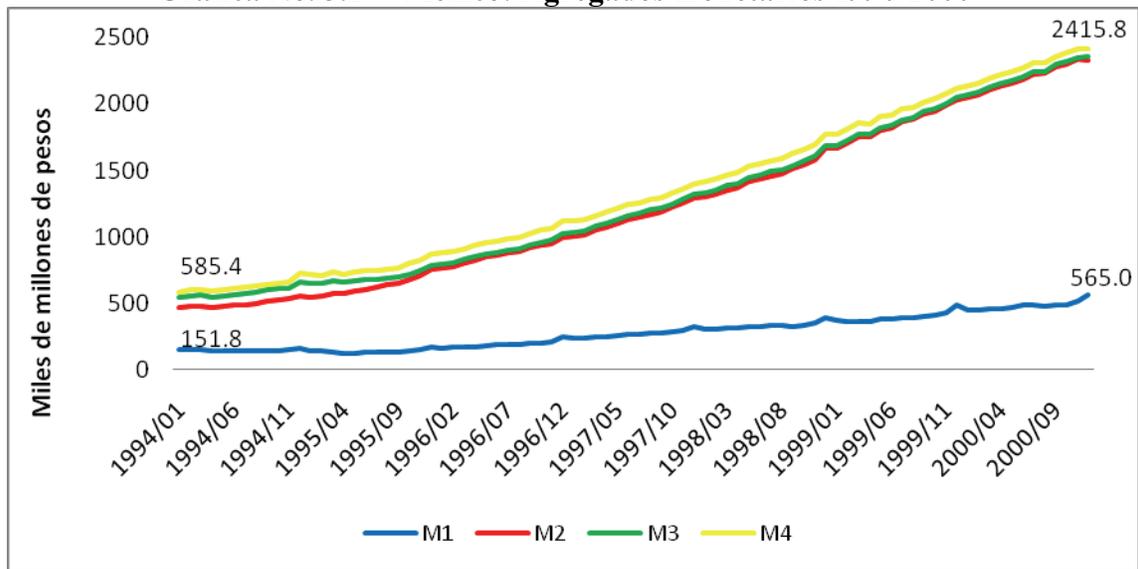
por lo que reafirmaba que en este año la política monetaria sería aun más restrictiva a comparación de los anteriores por las elecciones presidenciales y resaltaba tres aspectos fundamentales bajo los cuales operaría la política monetaria: criterios de operación claros, flexibilidad ante shocks externos o internos (mediante el “corto”) y transparencia mediante una mejor comunicación con los agentes económicos; con el fin de alcanzar la meta de inflación anunciada a su vez el Banco de México negó el uso de “largos” durante el año.

A principios del año 2000 se presentó una apreciación cambiaria del 7% (véase gráfica 3.1) con respecto a enero del año anterior y aumentos sobre la demanda agregada en 11.2% en el mismo periodo presionando a la alza las expectativas de inflación lo que apuntaba a que no se cumpliría con la meta planeada, ocasionando el aumento del “corto” a 180 millones de pesos en enero con el objetivo de aumentar las tasas de interés reales y que de esta manera se redujera el “crecimiento de la demanda agregada, se estimulara el ahorro y se encareciera el crédito bancario y no bancario”⁴⁰ para cumplir con la meta de inflación. Durante el año los aumentos sobre la demanda agregada por arriba de lo esperado persistieron, los precios internacionales de los energéticos también aumentaron y la FED aumentó su tasa a 6.75% en mayo, por lo que el Banco de México aumentó el “corto” a 200 millones de pesos para que aumentara la tasa de interés interna (9.67% de abril a mayo, (véase gráfica 3.12) para frenar las presiones inflacionarias debido a las próximas elecciones.

Para el mes de junio el crecimiento de M1 fue de 7.8% (creció por arriba de lo esperado, véase gráfica 3.17) debido principalmente a las elecciones presidenciales ya que estas aumentan la demanda de billetes y monedas por parte de los partidos políticos para poder hacer sus gastos de campaña lo que aumenta a su vez el consumo y por consecuencia presiona a la inflación; esto creó incertidumbre para que el Banco Central pudiera cumplir con su meta de inflación, provocando el aumento del “corto” a 230 millones de pesos y en la tasa de interés en un 10.37% respecto a mayo (véase gráfica 3.12).

⁴⁰Informe Anual del Banco de México 2000, pág. 72

Grafica No. 3.17 “México: Agregados monetarios 1990-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Después de las elecciones, la tasa de interés volvió a descender a los niveles que tenía en marzo de este año pero la demanda agregada siguió aumentando lo que presionó fuertemente a las expectativas de inflación de cierre de año y para cumplir la meta de inflación se decidió volver a aumentar el “corto” a 280 millones de pesos; estos aumentos tan bruscos en la cantidad del “corto” durante los últimos meses provocaron que se formara una brecha entre las tasas de interés reales internas y las externas generando distorsiones en los precios.

Con el objetivo de absorber una mayor cantidad de liquidez del mercado y hacer más eficiente al “corto”, el Banco de México creó un nuevo bono propio para absorber la liquidez, llamado Bono de Regulación Monetaria (BREMS); estos “eran un instrumento a mediano plazo que pagaban un cupón cada 28 días según la capitalización de las tasas de fondeo bancario a un día determinado, lo que permitía al Banco Central intervenir en el mercado de dinero con un título de baja volatilidad en su precio ante cambios en las tasas de interés”⁴¹, estos títulos a su vez eran colocados en el mercado vía subasta para sustentar la transparencia del banco de sus acciones y que de esta manera el mercado pusiera el precio de estos bonos.

⁴¹Informe Anual del Banco de México 2000, pág. 76

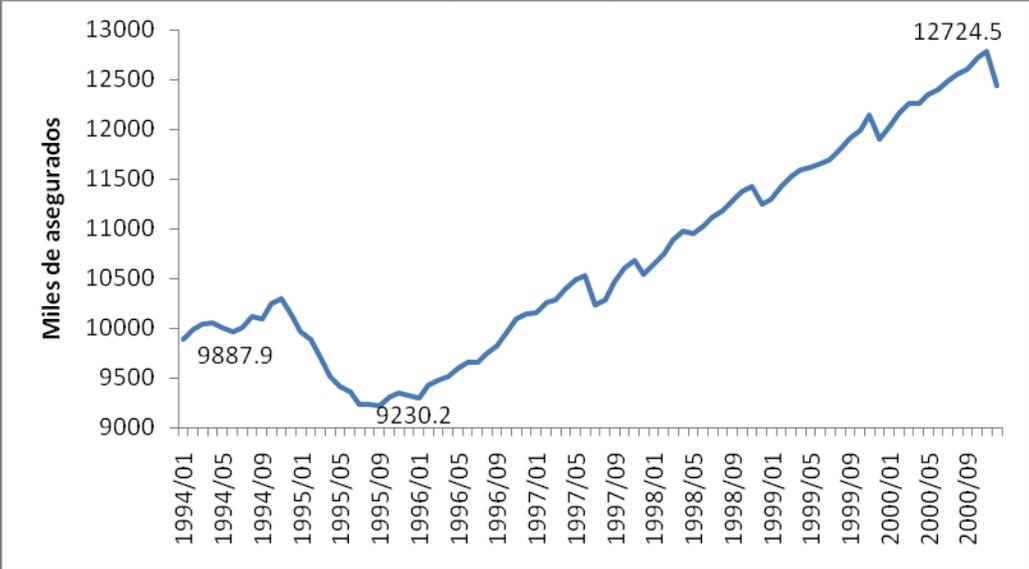
Para el último trimestre del año con el objetivo de cumplir la meta de inflación el Banco Central impuso dos nuevos aumentos al “corto”, en octubre por 310 millones de pesos y en noviembre por 350 millones de pesos con los cuales se cumplió la meta de inflación propuesta a principios de año (la inflación para diciembre de 2000 cerró en 8.96%, véase grafica 3.12) con lo que propuso la próxima meta de inflación para 2001 que era de 6.5% para así poder llegar a cumplir con el objetivo de establecer un enfoque de blancos inflacionarios para 2003.

Se puede apreciar que las medidas tomadas por el Banco Central tenían como principal objetivo cumplir con las metas de inflación anunciadas a pesar de restringir fuertemente la demanda agregada mediante diferentes instrumentos como: el “corto”, operaciones de mercado abierto, depósitos obligatorios en el Banco Central, emisión de bonos de corto plazo para esterilizar las desviaciones en la oferta de dinero; todas estas con el fin de mandar señales al mercado de aumentos sobre la tasa de interés y así frenar las presiones inflacionarias. Debemos de resaltar la pérdida de poder del Banco de México para enviar las señales que éste quería al mercado sobre el nivel de las tasas de interés, ya que la cantidad de instrumentos implementados aumentó para revertir esta situación demostrando la pérdida de control del Banco Central sobre la política monetaria; el ejemplo más claro es el “corto” que de marzo de 1998 a noviembre del 2000 aumento en 15.5 veces.

Otro aspecto a resaltar sobre la política monetaria fue el aumento de las reservas internacionales de 1995 al 2000 en un 863.3% (véase grafica 3.14) y su relación con el tipo de cambio, ya que a pesar de que bajo el régimen de flotación que adoptó el país las reservas internacionales no estaban comprometidas, éstas tenían la función de generar credibilidad hacia los agentes del exterior de la protección de su inversión en el país y de que el tipo de cambio se mantendría estable. Adicional a esto el aumento de las reservas internacionales afectó la efectividad del manejo del crédito interno por parte del Banco de México para enviar señales al mercado, ya que ante variaciones en la oferta monetaria éstas eran más difíciles de ajustar.

Además, para el control de la inflación se necesitaba de un tipo de cambio estable debido a que esto afectaba de manera importante a los precios, ya que un 28.65% de la oferta agregada era importada para el año 2000 (véase grafica 3.16), con lo que debemos destacar que el crecimiento de la parte importada creció de 1994 al año 2000 en 12.22% demostrando que el país se hacía cada vez más dependiente del exterior y con esto crecía la necesidad de atraer una mayor cantidad de divisas para mantener el tipo de cambio controlado para controlar la inflación, dar certidumbre a los agentes del exterior y a las grandes empresas que importaban grandes cantidades de productos del exterior en vez de apoyar al sector exportador de la economía.

Grafica No. 3.18 “México: Trabajadores asegurados en el IMSS 1994-2000”

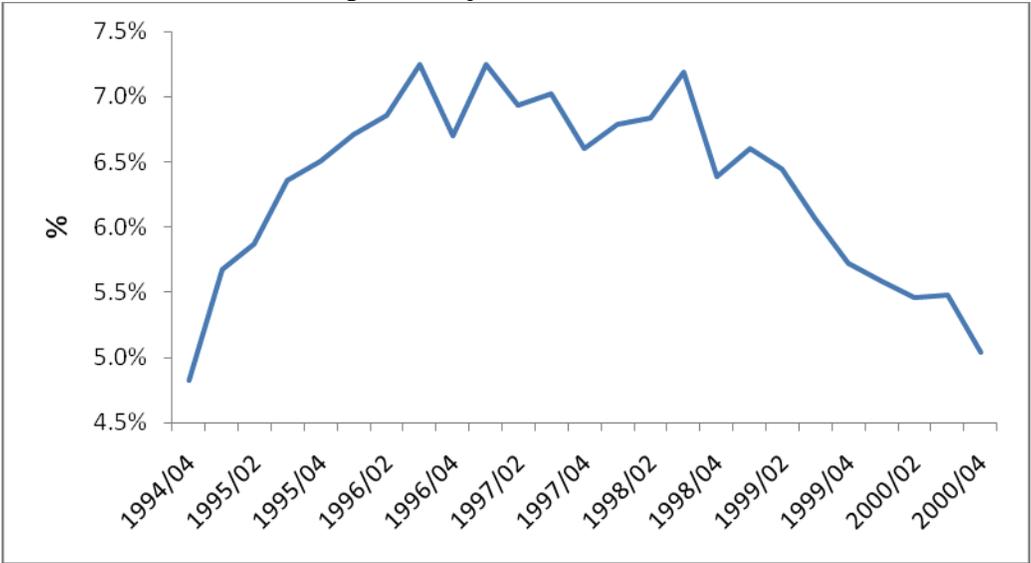


Fuente: Elaboración propia con datos del IMSS

El desempeño de la cartera de crédito otorgada por la banca comercial y la de desarrollo creció en 22.7% durante este periodo, la comercial 24.7% sobresaliendo el crecimiento del crédito a la vivienda (97.8%, véase grafica 3.11), mientras que la banca de desarrollo de 1995 al 2000 creció en 3.1% sobresaliendo el crecimiento de los créditos a la industria (27%, véase grafica 3.12) pero cabe destacar que el Estado fue perdiendo a su vez injerencia para poder promover el crecimiento del país debido a que el monto de créditos otorgados por la banca comercial para 1994 era 11.27 veces la de la banca de desarrollo y para el 2000 esta relación disminuyó a 10.8 veces, a pesar de esto el sector agropecuario fue el más afectado con esta falta de incentivación del crédito por parte del sector público y

privado. Este bajo desempeño de la inversión se vio reflejado en un aumento de los trabajadores asegurados en el IMSS en un 18.8% (véase grafica 3.18) y del PIB en 13.3% (véase grafica 3.19) en los últimos 3 años evidenciando que el país no tenía los recursos para financiar su crecimiento y la falta de apoyo por parte del Estado para revertir la dependencia del exterior.

Grafica No. 3.19 “México: Crédito otorgado por la banca comercial y de desarrollo como porcentaje del PIB 1994-2000”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y del INEGI

Es por esto que podemos decir que uno de los costos de tener una inflación baja y un tipo de cambio estable fue la pérdida de autonomía del Banco de México para poder instrumentar política monetaria, ya que esta iba dirigida a favor de proteger a los sectores poderosos de la economía nacional e internacional porque se pensaba que este sector sería el promotor del desarrollo del país y la función del Estado sería la de crear las condiciones de estabilidad necesarias para poder generar credibilidad en el país; esta fue una de las causas por las cuales se implantó el “enfoque de blancos inflacionarios” en el país ya que el Banco Central se comprometía a generar las condiciones necesarias para dar metas de inflación de mediano y largo plazo que pudiera cumplir, dando de esta manera certidumbre al mercado de la postura del Banco de México y de que la política instrumentada protegería el rendimiento de las inversiones hechas en el país en el largo plazo.

Conclusiones

El nuevo modelo de crecimiento económico implantado en México en la década de los 80's basado en la atracción de capitales extranjeros para financiar el desarrollo del país es evidente que fue insuficiente ya que el crédito otorgado por toda la banca empezó a decrecer desde mediados de 1998 y a su vez hubo una falta de dirección de recursos por parte del Estado, ya que bajo los supuestos de los modelos neoclásicos el mercado es el mejor asignador de recursos para la economía, pero debido a fallas en éste, se originaron shocks internacionales negativos durante el periodo de estudio que generaron procesos de crisis en México y en varios países del mundo. Bajo este régimen de liberalización mundial de los mercados comerciales y financieros, México firmó el TLC con el objetivo de que el país tuviera nuevos mercados en donde exportar mercancías e importar tecnología o bienes más baratos para hacer más competitiva a la economía nacional.

Desde el punto de vista monetario el TLC buscaba impulsar el sector exportador del país para tener una nueva fuente de divisas lo que haría que el tipo de cambio descendiera ya que el tipo de cambio estaba bajo un régimen de flotación y al importar bienes más baratos ayudaría más a que descendiera la inflación, pero este planteamiento fue equivoco debido a que en promedio de 1994 a 2000 un 21% de la oferta agregada del país era importada con una marcada tendencia positiva lo que hacía que aumentará la demanda de dólares y por consecuencia la inflación.

Aunado a esta situación la sobrevaluación del tipo de cambio antes de la crisis de 1994 afectó gravemente a la industria nacional exportadora ya que no tenía incentivos para que fuera financiada, a su vez esta sobrevaluación fue ocupada por el gobierno para fomentar la entrada de capitales de corto plazo y así poder seguir manteniendo esta sobrevaluación que sólo beneficiaba a inversionistas y a grandes empresas que importaban bienes intermedios del exterior. Después de la crisis volvió a ser prioridad para el Banco de México mantener un tipo de cambio estable con el fin de generar credibilidad y seguridad para que los inversionistas extranjeros siguieran invirtiendo en el país, pero esta estabilidad del tipo de cambio siguió favoreciendo a los sectores antes mencionados durante el periodo de estudio

de este capítulo generando una ruptura en los encadenamientos productivos del país debido al aumento de la parte importada de la oferta agregada, por lo que la dependencia de importar una mayor cantidad de bienes del exterior para poder producir en el país siguió aumentando y con esto la necesidad de demandar una mayor cantidad de divisas para solventar estas deudas de comercio exterior.

Esta mayor demanda de divisas se veía reflejada en mayores presiones sobre el tipo de cambio y en la mayor necesidad de obtener éstas en el exterior mediante la emisión de bonos, que a su vez eran emitidos por el Estado para controlar la inflación mediante la entrada de divisas y la absorción de excesos de liquidez en el mercado por parte de bancos y empresas. Por lo que los años de estudio se observa que el país en vez de crear fuentes para generar crecimiento de manera propia, por el contrario, cada vez iba aumentando su dependencia del exterior en parte por la mayor necesidad de importar insumos o bienes intermedios para el consumo interno y por la mayor necesidad de entrada de capitales del exterior para mantener la estabilidad del tipo de cambio y por consiguiente de la inflación.

Para fomentar la entrada de capitales era necesario que el Banco Central se comprometiera a tener bajas tasas de inflación por lo que la política monetaria fue restrictiva en todo el periodo con el objetivo de no crear excesos de oferta que pudieran afectar a las expectativas inflacionarias y con esto desestabilizar el tipo de cambio y mantener altas tasas de interés que incentivaran más la entrada de capitales. Mediante altas tasas de interés y una política restrictiva se buscaba que descendiera la demanda agregada y con esto frenar la inflación mediante la baja en el consumo tanto privado como público y con las altas de interés se incentivara el ahorro interno y atraer el externo.

En los años siguientes a la crisis se presentó un aumento en la confianza de los agentes privados acerca de la recuperación del país lo que causó un aumento en la liquidez existente en el mercado mexicano, lo que le provocó problemas al Banco Central y a la política monetaria para poder incidir sobre las tasas de interés y a su vez sobre la inflación. Debido a que al existir este exceso de liquidez los agentes privados no necesitaban recursos del Banco Central haciendo con esto ineficiente al “corto” y se demostraba que tanto las

grandes empresas junto con los bancos comerciales eran un sector que podía afectar la demanda de dinero y por consecuencia a las tasas de interés a su favor ya que no necesitaban recurrir al Banco Central por préstamos para realizar sus operaciones necesarias para satisfacer a sus clientes. Estos sucesos a su vez incentivaron la emisión de bonos de corto plazo por parte de estos agentes y este aumento de la emisión de bonos lo que generaba eran mayores distorsiones sobre la trayectoria deseada y calculada de la inflación del Banco de México para cumplir con las metas de inflación lo que ocasionaba fuertes presiones sobre las expectativas inflacionarias, provocando a su vez que la política monetaria tuviera que ser más restrictiva para poder contener todas estas variaciones sobre la demanda de dinero y por consecuencia aumentos mayores sobre la tasa de interés.

Por otro lado el aumento de la liquidez se debió en parte a la política tomada por el Banco de México de atesorar una mayor cantidad de reservas internacionales, con lo que se redujo en el periodo la cantidad de crédito interno que conformaba la base monetaria, y con esto, el Banco Central perdió injerencia sobre las tasas de interés y por lo tanto control sobre el control de la inflación. Como solución a este problema el Estado y el Banco de México tomaron la decisión de hacer sucesivas esterilizaciones para absorber este exceso de liquidez en el mercado mediante la emisión de bonos de corto plazo con el fin de que las tasas de interés no descendieran y siguieran siendo atractivas para atraer capitales a pesar de aumentar la deuda pública de corto plazo del Estado.

Por último cabe aclarar que ni el Estado ni el Banco de México durante este periodo ocuparon a la tasa de interés como un instrumento para incentivar la inversión directa para que de esta manera se generara crecimiento en el país sino que sólo fue usada como un instrumento para generar estabilidad en el país (para sostener un tipo de cambio estable, aumentar las reservas y controlar la inflación principalmente) mediante el uso de políticas restrictivas que mermaban el crédito a la pequeña y mediana empresa por parte de los bancos que preferían dirigir sus recursos a la compra de bonos del Estado los cuales eran más rentables y seguros. Las grandes empresas no tenían grandes problemas de financiamiento ya que debido a la liberalización comercial y financiera estas empresas podían acceder a créditos en el exterior a tasas más rentables y a mayores plazos. Es por

esto que en el periodo las políticas monetarias restrictivas que buscaban altas tasas de interés para frenar a la demanda agregada afectaron gravemente a la industria del país, ya que no era incentivada y por consecuencia tampoco los salarios y el empleo, por lo que era difícil vislumbrar una mejoría en la sociedad mexicana.

Capítulo 4: La nueva política monetaria en México de metas de inflación.

Introducción

México en las últimas dos décadas entró a un proceso de liberalización comercial y financiera con el fin insertarse y competir a nivel mundial para que de esta manera obtuviera recursos del exterior y así poder financiar el crecimiento del país.

La liberalización financiera y la innovación tecnológica como el internet ha hecho que los movimientos de capitales sean totalmente libres y sin barreras lo que ha provocado que la política monetaria sea menos efectiva y por lo tanto más restrictiva para poder controlar el problema de la inflación; debido a esto los bancos centrales de varios países del mundo han tomado una postura en la cual ellos son sólo los encargados de generar las condiciones de estabilidad para que los agentes económicos tomen sus decisiones de inversión con la mayor certidumbre y de esta manera evitar problemas de mercado. Esta fue una de las bases para que en México se decidiera implementar un enfoque de metas de inflación en un entorno de una política restrictiva y así dar certidumbre de la estabilidad de la moneda.

Después de la crisis de 1994 se decidió que el ancla para controlar a la inflación sería el crédito interno debido a que era una variable sobre la cual el Banco Central tenía pleno control y mediante la manipulación de esta se podría alterar la tasa de interés y con ellos la demanda de créditos, por lo tanto el consumo; finalmente controlar la inflación; y se generaba con esta medida un clima de transparencia y certidumbre para el público de las acciones del Banco Central. Cuando el problema de la inflación empezó a ser controlado, el Banco de México decidió en 1999 dar el anuncio de que la política monetaria haría una transición hacia un enfoque de metas de inflación con el objetivo de lograr para el 2003 una inflación del 3%, para lograr esta meta el Banco Central tomó una postura más restrictiva en la que mandaba una señal al mercado de elevar la tasa de interés para que de esta manera se contrajera el consumo y así poder llegar a cumplir con el objetivo de inflación. Ahora el

Banco Central se encargaría de mandar señales al mercado de la tasa de interés deseada para alcanzar la meta de inflación, este enfoque es conocido como regla de Taylor.

El Banco de México necesitaba ganar la confianza del público con las acciones tomadas para cumplir con la meta de inflación, por lo que siguió empleando los instrumentos utilizados en la década pasada para modificar la tasa de interés como: el “corto” (este sufrió un cambio en su cálculo), esterilizaciones vía operaciones de mercado abierto, depósitos obligatorios, etcétera con el fin de evitar excesos de liquidez en el mercado y que éstos pudieran afectar la tasa de interés deseada para poder llegar a cumplir con la meta de inflación.

Es por esto que en el presente capítulo se analizarán las medidas de política monetaria tomadas por el Banco de México para cumplir con las metas de inflación de 2001 a 2008 y las repercusiones que originó el cumplir estas metas sobre diversas variables macroeconómicas resaltando el nivel de inversión extranjera directa, la cartera de crédito ofrecida por la banca en su totalidad y el nivel de empleo. A su vez se hará una propuesta de cambio en la política monetaria para poder contrarrestar los efectos negativos de la crisis financiera iniciada en 2008, con el fin de que la política monetaria no sólo sea ocupada como un instrumento para generar estabilidad sino para que sea ocupada como un medio para poder generar crecimiento en el país.

4.1- El cumplimiento de la meta de inflación 2001-2003

En 1999 el Banco de México dio el anuncio de que cambiaría la manera en la cual llevaba la política monetaria ya que a pesar de que el crédito interno seguiría siendo la variable a manipular para controlar la inflación, ahora implementaría además un enfoque de metas de inflación de mediano y largo plazo, esta meta se cumpliría mediante el uso de varios instrumentos que afectarían a las tasas de interés para que de esta manera se pudiera cumplir con la meta de inflación que el mismo Banco Central anunciaba. Este cambio en su política monetaria se debía principalmente a que existía una “inestabilidad entre la relación de la base monetaria y la inflación, y con esto una incapacidad del instituto central para

poder controlar a la base monetaria”¹ y en base a esto la dificultad del uso del crédito interno para poder incidir en la inflación.

Adicional a esto, los bancos comerciales ya no tenían la necesidad de recurrir al Banco Central para pedir recursos debido a que existía liquidez en el mercado por lo cual en su cuenta de saldos acumulados con el Banco de México no tenían una posición deudora, haciendo con esto más difícil la transmisión de la política monetaria para cumplir con la meta de inflación. Por ello el Banco Central se dedicó a imponer una tasa de interés deseable para poder cumplir con la meta de inflación, a esta acción se le conoce como “regla de Taylor”, que tiene como principal objetivo mantener a la economía con una baja inflación y con una estabilidad macroeconómica para evitar movimientos bruscos sobre el tipo de cambio, tasas de interés e inflación sobre la economía que afecten a los precios.

Bajo en enfoque de metas de inflación el ancla nominal de la política monetaria es la misma inflación y para poder llegar a cumplir con esta meta el Banco de México se comprometía a cumplir una serie de reglas que anunció desde 1999 en sus informes anuales entre las cuales destacan²:

- La estabilidad de precios como el objetivo fundamental de la política monetaria;
- El uso de metas de inflación de corto y mediano plazo;
- La autonomía del Banco de México para poder instrumentar la política monetaria pertinente para cumplir con la meta de inflación;
- Mejorar la transparencia de las decisiones y acciones del Banco Central junto con mejoras en la comunicación al público respecto a los objetivos, instrumentos, planes y decisiones del Banco de México.
- Análisis permanente de las fuentes que provocan las presiones inflacionarias
- Mediciones alternativas de la inflación, como la inflación subyacente.

Además de estas medidas, el Banco Central necesita mantener un tipo de cambio estable para poder cumplir con la meta de inflación por lo que a su vez bajo la regla de Taylor el

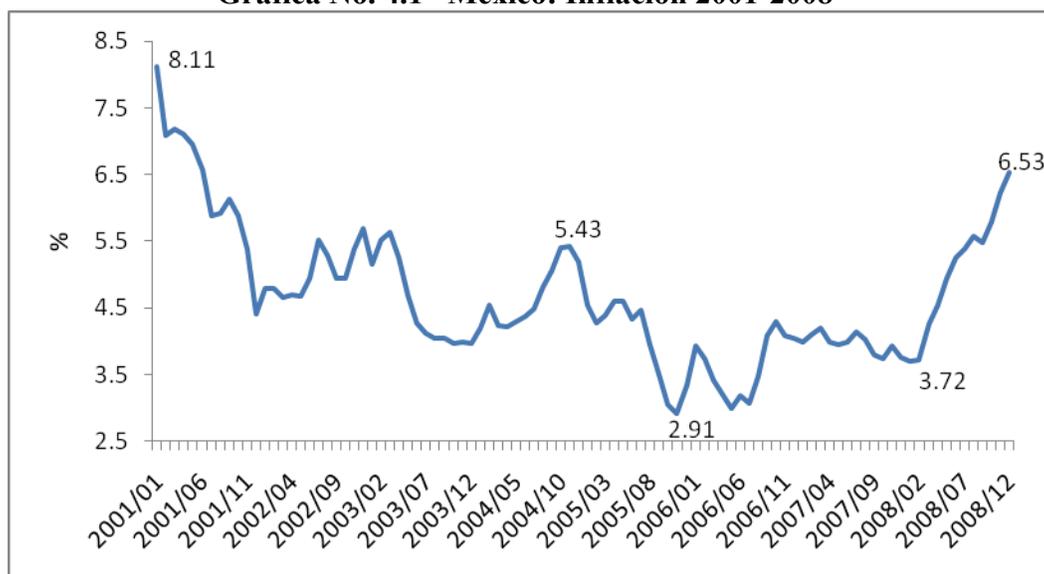
¹Galindo, Luis Miguel, (2006), “Banco de México: política monetaria de metas de inflación”, en Economía UNAM, volumen 3, número 9, septiembre-diciembre de 2006, pág. 82

²Diversos Informes Anuales del Banco de México 1999-2008

tipo de cambio se volvió un objetivo intermedio para el Banco de México. Mediante una apreciación del tipo de cambio nominal esta ayuda a una baja en la inflación debido a que “reduce las presiones de precios lo que no se traducen en una disminución sobre la tasas de interés”³ por lo que para lograr la apreciación cambiaria se necesitaba de un alto nivel de acumulación de reservas internacionales las cuales aumentaron en un 21.8% en 2001 (véase grafica 4.6), lo que generó confianza de la estabilidad del tipo de cambio y de que este no sufriría devaluaciones.

Para 2001 con la regla de Taylor el Banco de México siguió ocupando el “corto” para influir sobre las tasas de interés con el fin de hacer descender la demanda agregada y de esta manera influir sobre las expectativas de inflación. La meta de inflación de ese año anunciada a principio de año por el Banco Central fue de 6.5% y también se anuncio una meta de mediano plazo para el 2002 que era de 4.5% con el fin de que para el 2003 se cumpliera la meta del 3%.

Grafica No. 4.1 “México: Inflación 2001-2008”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

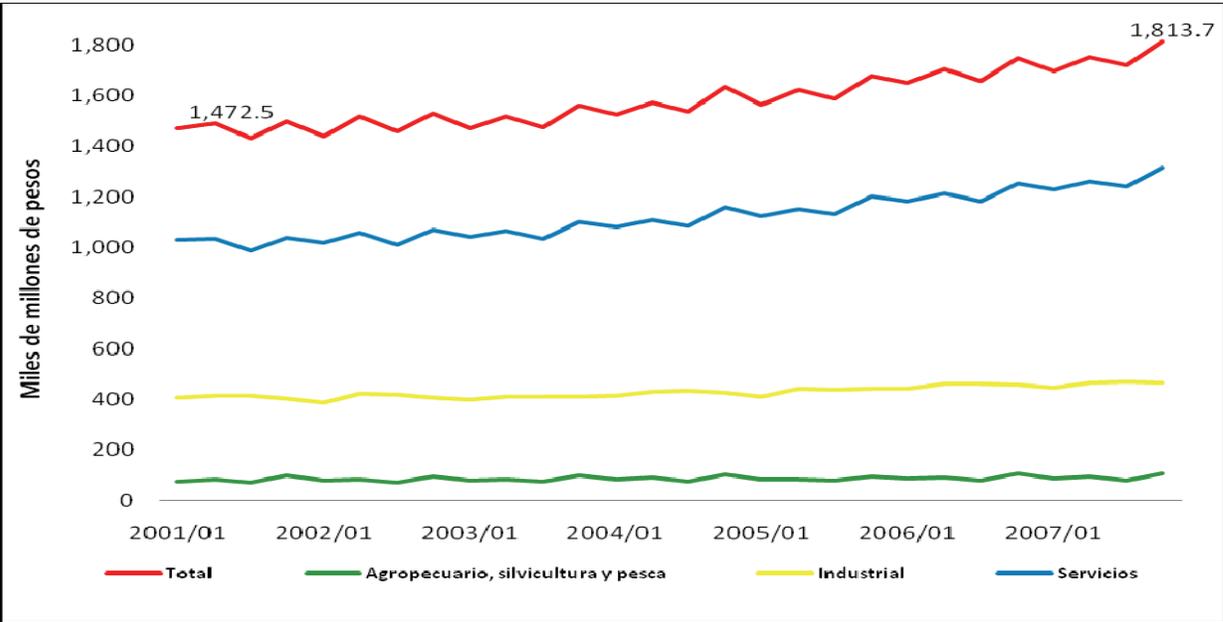
En los primeros meses del 2001 se presentaron bajas en las tasas de interés por debajo de la deseada por el Banco de México por lo que aumentó la cantidad del “corto” de 350

³Galindo, Luis Miguel, (2006), “Banco de México: política monetaria de metas de inflación”, en Economía UNAM, volumen 3, número 9, septiembre-diciembre de 2006, pág. 82

millones de pesos a 400 millones de pesos, pero esta situación fue revertida para el mes de mayo, debido a que las expectativas de inflación descendieron y fueron acordes con las deseadas por el Banco Central; esta baja principalmente se debió a una baja en las expectativas de crecimiento del PIB y por consecuencia se esperaba un bajo déficit en la balanza comercial. Esta situación beneficiaba al cumplimiento de la meta de inflación pero por otro lado era perjudicial para el país ya que a pesar de tener indicadores macroeconómicos estables debido a las políticas restrictivas llevadas por el Estado que atraerían capitales del exterior para financiar el desarrollo, estos no eran suficientes para poder generar crecimiento para el país.

En este mismo año el sistema de compra de divisas por parte del Banco de México instrumentado en años anteriores dejó de operar ya que se contaba con un nivel deseable de reservas internacionales para generar confianza de la estabilidad del tipo de cambio. En el mes de junio el Banco Central convocó a que las instituciones de crédito que desearán constituir depósitos en el Banco Central lo podrían hacer a un plazo de 3 años, con el fin de absorber liquidez y mejorar las expectativas de inflación.

Grafica No. 4.2 “México: PIB 2001-2007”

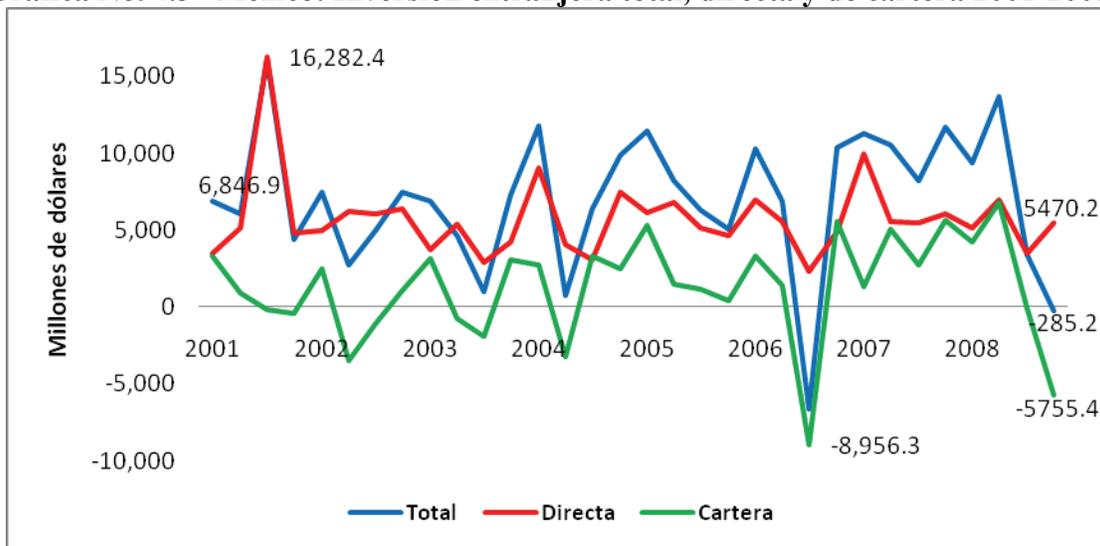


Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

Con esto las tasas de interés siguieron con su tendencia a la baja y para el mes de julio el “corto” volvió a descender a 300 millones de pesos, este descenso se debía principalmente a una baja de las tasas de interés internacionales.

Por otro lado cabe hacer hincapié que el aumento de las reservas internacionales durante 2001 y en la inversión extranjera en su mayoría se debía a la extranjerización de los bancos comerciales mediante fusiones como el caso de “Banamex-Citigroup ya que su fusión significo el 46% de la inversión extranjera directa del 2001”⁴ y que esta acción no significaba una nueva entrada de recursos para generar desarrollo en el país, ya que esta operación de compra venta era meramente un cambio en el propietario de esta institución bancaria y con esto se reflejaba el bajo desempeño de la economía mexicana para poder atraer capitales del exterior para poder generar desarrollo, un claro ejemplo es el desempeño del PIB que tuvo un descenso de 1.37% (véase grafica 4.2) respecto al año anterior, los empleados asegurados en el IMSS descendieron en 2.15% (véase grafica 4.13), por lo que se debían de llevar a cabo políticas que incentivaran el crecimiento de variables reales de la economía que generaran crecimiento en el país. Al finalizar el año la tasa de interés descendió a 6.29% (véase grafica 4.5) y la inflación termino en 4.4% (véase grafica 4.1), con lo cual se cumplió la meta de inflación.

Grafica No. 4.3 “México: Inversión extranjera total, directa y de cartera 2001-2008”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

⁴López Gonzales, Teresa, (2007), “Política Macroeconómica para países en Desarrollo”, Ed. M. A. Porrúa, México, pág. 367

Durante 2002 los objetivos para hacer descender la inflación fueron los mismos que el año anterior, pero sucedió un cambio importante en cuanto a la medición de la inflación ya que la meta de ésta a largo plazo sería fijada en términos del INPC (Índice Nacional de Precios al Consumidor) debido a las siguientes causas⁵: a) es el indicador de los movimientos del nivel general de precios mejor conocido; b) es el más usado al momento de firmar contratos y negociaciones; y c) las variaciones sobre este indicador se dan a conocer regularmente. Con esta medida la meta de inflación de largo plazo se situaría con un intervalo de +/- 3% debido a las siguientes causas⁶:

- Los índices de precios tienden a sobreestimar la inflación, por lo cual se imponía una meta que el Banco Central pudiera cumplir y así generar confianza al público;
- Si se adoptara una meta muy baja podría afectar de manera que hubiera una variación negativa de los precios;
- Que la política monetaria tuviera un margen de maniobra ante shocks externos;
- Esta meta de inflación era la misma en varios de los países en desarrollo.

Con estas acciones, el Banco de México reafirmaba que su prioridad era la de cumplir con la meta de inflación ya que su finalidad sería la de generar confianza para el público de que los ajustes en los precios de diversos productos o en los salarios no afectarían a la meta de inflación establecida de +/- 3%. Debido a esta postura del Banco Central para el mes de febrero aumentó el “corto” a 360 millones de pesos con lo que aumentó la tasa de del Banco de México (7.91%, véase grafica 4.5) para que de esta manera se cumpliera con la meta de inflación, para el mes de abril las expectativas de inflación descendieron por lo que el “corto” descendió a 300 millones de pesos.

Durante los próximos meses las tasas de interés se comportaron estables hasta el mes de septiembre en donde el país empezó a resentir un clima internacional adverso hacia los países en desarrollo por parte de los inversionistas debido a la desconfianza de la pronta recuperación de Estados Unidos lo que afectó a las tasas de interés internas y al tipo de cambio que tuvo una devaluación del 11.4% en este año (véase grafica 4.4), por lo que el Banco de México impuso un nuevo depósito obligatorio a los bancos comerciales por

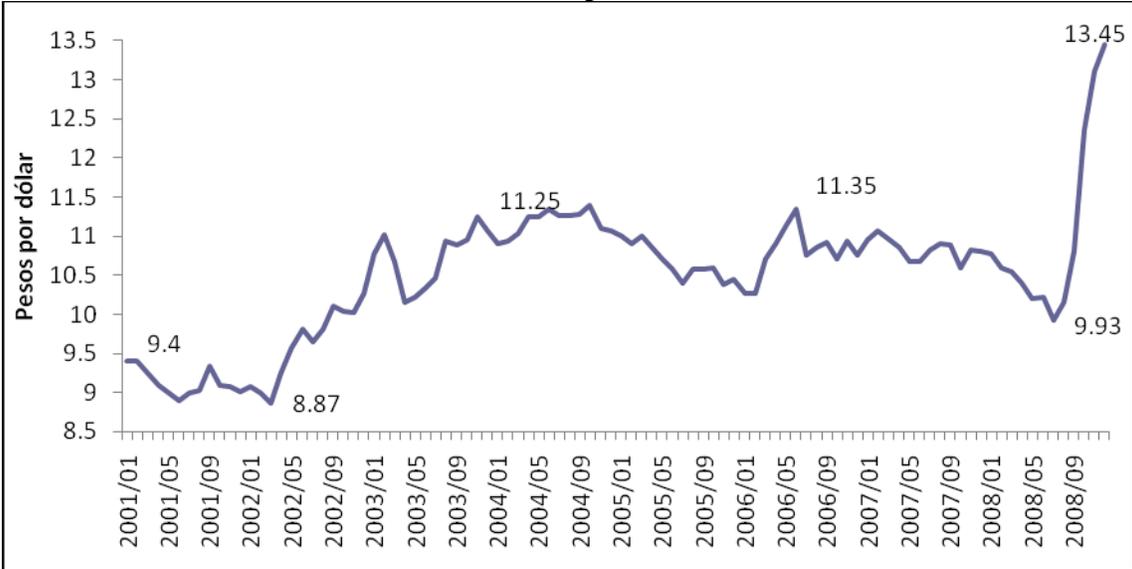
⁵Informe Anual del Banco de México 2002 pág.97

⁶Ídem

150,000 millones de pesos, debido a una expansión de la liquidez del Banco Central con el sector público, pero a pesar de estas medidas la depreciación del peso finalizó al mes de diciembre en 13.2% (véase grafica 4.4) provocando que las expectativas de inflación siguieran por arriba de la meta de inflación por lo que para el mes de diciembre el corto tuvo que aumentar a 475 millones de pesos, pero esta medida fue insuficiente ya que la inflación finalizó en 5.7% (véase grafica 4.1) por lo que no se cumplió con la meta impuesta del año pasado de 4.5%.

Durante el año cabe resaltar que las reservas internacionales siguieron con su tendencia a la alza aumentando en 17.37% (véase grafica 4.6), la inversión extranjera descendió en un 53.5 % respecto al tercer trimestre de 2001 (véase grafica 4.3), a su vez durante este periodo hubo un aumento importante en la cantidad de dólares que entraron al país por las remesas (un aumento de 40.3% de 2001 a 2002), mientras que las exportaciones petroleras aumentaron en un 31.6% (véase grafica 4.7) lo que evidencia la débil estabilidad del tipo de cambio ya que a pesar del alto nivel de entrada de divisas al país y las altas tasas de interés con el fin de promover la entrada de capitales; el tipo de cambio sufría fuertes presiones lo que provocó que se devaluara durante el año y aunado a estas situaciones el PIB seguía creciendo a tasas muy bajas, lo que no fomentaba la generación de empleos.

Grafica No. 4.4 “México: Tipo de cambio 2001-2008”

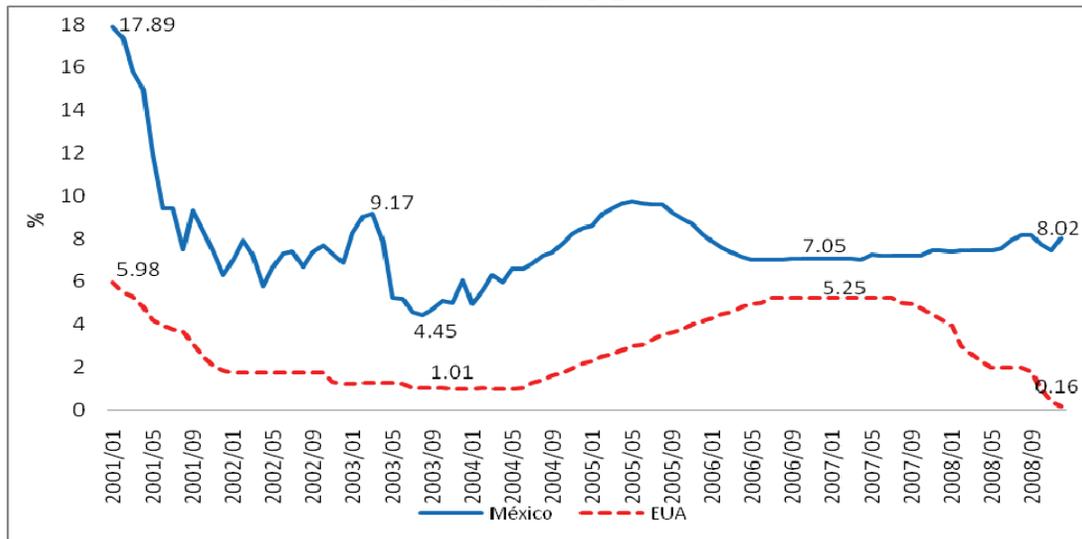


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

La tendencia devaluatoria del peso continuó durante todo 2003 debido al clima de desconfianza antes mencionado en el mundo y al conflicto bélico en Iraq por lo que el Banco de México siguió con su política restrictiva, en enero aumentó el “corto” a 550 millones de pesos y en febrero aumentó a 625 millones de pesos lo que incrementó las tasas de interés a 9.07% (véase grafica 4.5). Debido a la falta de eficiencia en el modo en que era aplicado el “corto” para el mes de marzo se decidió cambiar el modo en que operaba el sistema de saldos acumulados con el fin de mejorar la transmisión de sus acciones y que éstas afectaran de manera más clara a las tasas de interés para que de esta forma se cumpliera con la meta de inflación, el cambio consistía en que aumentara la cantidad del “corto” a 700 millones de pesos pero con la diferencia de que el saldo objetivo diario sería de 25 millones de pesos a 28 días, el Banco Central buscaba con esta acción una mayor injerencia sobre la tasa de interés al poder cambiar la cantidad del “corto” diaria y con eso poder responder a shocks que pudieran afectar las expectativas de inflación con mayor rapidez. Adicional a esta medida se puso en operación un nuevo programa para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales ya que el rendimiento de las reservas y la tasa de interés que se pagaba por los pasivos emitidos para financiar su tenencia iban en aumento lo cual no era benéfico para el Banco de México⁷. Por otro lado, en este año las tasas de interés internas empezaron a descender a “mínimos históricos” debido a la baja de las tasas de interés externas y el tipo de cambio se siguió depreciando pero a niveles más bajos que los dos años anteriores (2.7%, véase grafica 4.5). Al finalizar el año se cumplió con la meta de inflación programada de +/- 3% ya que la inflación cerró en 3.98% (véase grafica 4.1) por lo que la meta planteada en 1999 se cumplió bajo la política restrictiva del Banco de México.

⁷Informe Anual del Banco de México 2003, pág. 101

Grafica No. 4.5 “México y Estados Unidos: Tasa de interés de los CETES y fondos federales 2001-2008”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

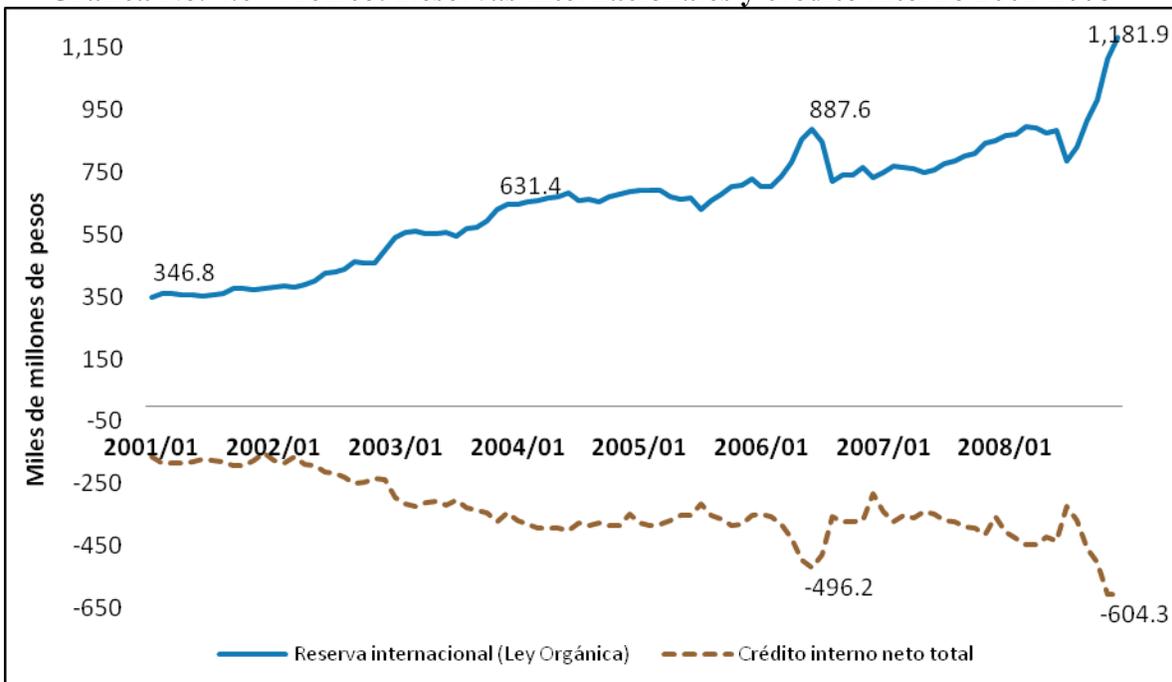
En este periodo debemos de destacar que la economía mexicana creció por debajo de su potencial: (Galindo, Luis 2006 y Banco de México 2001) 2.72% de 2001 a 2003 (véase grafica 4.2), resultando afectado principalmente el sector industrial con una caída del 2.38%, aunado a esto el Estado implemento una serie de políticas fiscales y monetarias restrictivas (aumentando la deuda interna del país vía emisión de bonos de 42.8%, véase grafica 4.8) para poder cumplir con la meta de inflación y así generar un clima de estabilidad en el país pero afectando a variables reales de la economía, tales como el trabajo que decreció en 2.1% de 2001 a 2003 (véase grafica 4.13), la inversión extranjera total creció en 6.2% sobresaliendo la inversión extranjera directa con crecimiento del 19.3% (véase grafica 4.3), junto con este bajo desempeño de estas variables destaca la caída del crédito otorgado tanto por la banca comercial y la de desarrollo, la primera sufrió un descenso del 8.9% en la cantidad de créditos otorgados, resultando afectados la mayoría de los sectores como: el agropecuario con un descenso de 43.5%, el industrial con 17.4%, servicios con 13.1% (véase grafica 4.10), mientras que la banca de desarrollo tuvo un crecimiento de 22.7% sobresaliendo el crecimiento al crédito al sector servicios con un aumento de 84.9%, el sector industrial con 18.8% y el agropecuario con un decremento de 11.1% (véase grafica 4.9), pero debemos de destacar que la cantidad de crédito otorgado por la banca comercial era 6.8 veces la cantidad de crédito otorgado por la banca de

desarrollo, por lo que la cantidad de crédito en su totalidad se vio mermada durante este periodo.

Por otro lado, resalta el crecimiento de las reservas internacionales en este periodo en un 43% (véase grafica 4.6), debido principalmente al aumento en las exportaciones petroleras de 76.3%, las remesas en un 204.7% (véase grafica 4.7) y la extranjerización de los bancos comerciales lo que indica que la economía mexicana durante este periodo tuvo una gran cantidad de recursos para poder financiar el crecimiento del país mediante la inversión de estos recursos en actividades que generaran desarrollo para el país a largo plazo, pero en vez de esto se decidió dirigir estos recursos a crear condiciones de estabilidad para controlar a la inflación, mantener un tipo de cambio sin grandes variaciones y de otras variables para poder atraer de esta manera capitales del exterior, lo que no sucedió como se puede ver en la composición de la inversión extranjera.

Por lo que las medidas de política económica durante el periodo se enfocaron a fortalecer y dar seguridad al sector financiero y no a apoyar al sector productivo del país, provocando de esta manera una mayor dependencia del país tanto de fuentes de capital para financiar el desarrollo así como de bienes para poder producir productos dentro del país y contradictoriamente mayor inestabilidad, esto se puede ver en la composición de la oferta monetaria en la cual se denota que las entradas de capital que aumentaban las reservas internacionales eran esterilizadas mediante una contracción del crédito interno (véase grafica 4.6), lo que hacía que se incrementaran las tasas de interés con el fin de contraer la demanda agregada y de esta manera se pudiera con la meta de inflación. Esta falta de promoción del sector productivo generaba mayores presiones sobre el tipo de cambio y subsecuentemente sobre la inflación.

Grafica No. 4.6 “México: Reservas internacionales y crédito interno 2001-2008”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

4.2- El aumento de la deuda interna vía la emisión de bonos en pro de la estabilidad (2004-2008)

La estabilidad del país se había logrado después de diversas medidas restrictivas de política monetaria y fiscal con el fin de tener tasas de interés y un tipo de cambio estables para poder tener de esta manera una inflación controlada, pero con el costo de debilitar la demanda interna reduciendo así el consumo y por consecuencia generando un descenso en el déficit de la balanza comercial. La política monetaria contribuía a esta situación de estabilidad con altas tasas de interés para que de esta manera se cumpliera con la meta de inflación de +/- 3%, con lo que se reafirmaba que el objetivo de la política monetaria era seguir manteniendo una estabilidad para que el sector financiero pudiera tomar decisiones con mayor certidumbre y éste fuera el camino que tomaría la política monetaria en el futuro.

Durante 2004 el Banco Central tuvo diversas presiones (principalmente el aumento de los precios de diversas materias primas) para poder cumplir con la meta de inflación por lo que

su principal instrumento para incidir sobre las tasas de interés fue el “corto” para poder mandar las señales correctas al mercado sobre la tasa de interés deseada por el Banco de México para cumplir con la meta de inflación y debido a estas presiones durante el año el “corto” aumentó nueve veces, pasando de 25 millones de pesos diarios a 60 millones de pesos a través del año, a continuación se enlistan los cambios en el “corto” durante el año:

Cuadro No. 4.1 “México: Monto de aumentos en el “corto” durante 2004”

Fecha	Monto (millones de pesos diarios)
20 de febrero	29
12 de marzo	33
27 abril	37
23 julio	41
27 agosto	45
24 de septiembre	51
22 de octubre	57
26 de noviembre	53
10 de diciembre	69

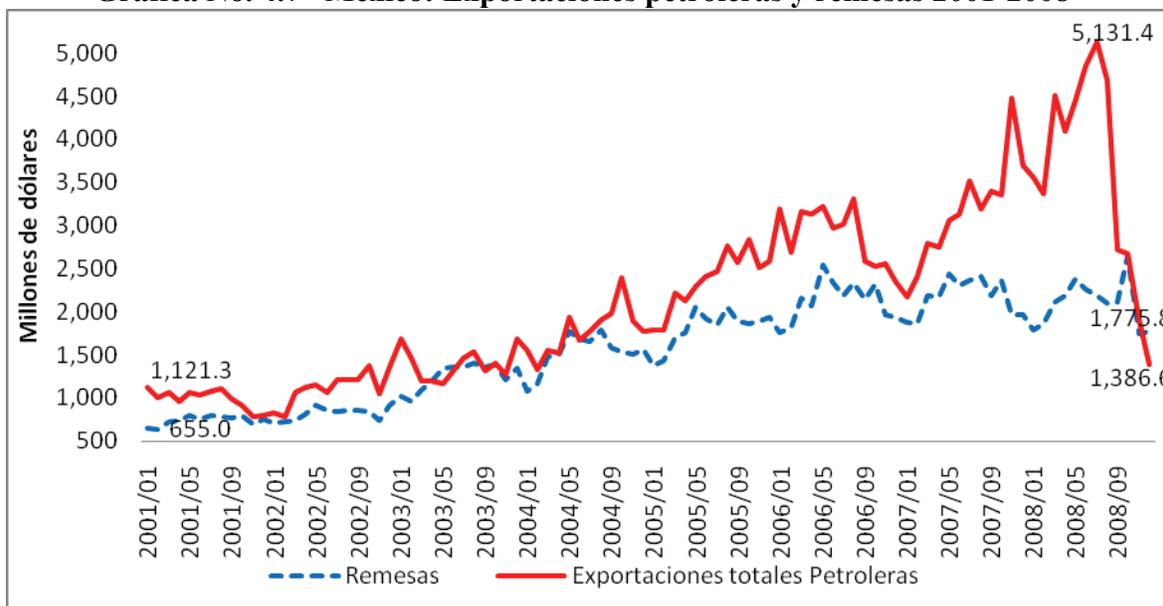
Fuente: Elaboración propia con datos del informe anual de Banco de México 2004

Adicional estas medidas, el Banco de México dio el anuncio que mientras lo considerara pertinente la política monetaria se trataría de adecuar a la postura de la tomada en Estados Unidos, por lo que la tasa de interés interna tomaría una dirección parecida a la de la FED (ver grafica No.4.1), reafirmando con esta acción la falta de soberanía para poder instrumentar una política monetaria que pudiera estimular el crecimiento del país y por el contrario era evidente que el principal objetivo de la política monetaria era el de seguir conservando la estabilidad conseguida en años anteriores.

A su vez, el Banco de México siguió con su mecanismo para dejar de acumular reservas mediante subastas diarias como un monto fijo en dólares (calculado trimestralmente) que sería el 50% del monto acumulado durante el trimestre pasado, esta estabilidad había fomentado la entrada de capitales especulativos como la inversión de cartera que aumentó de 2001 a 2004 en 44.4% (véase grafica 4.3) y a su vez hubo una gran entrada de divisas vía aumento en la cantidad de remesas (139%), exportaciones petroleras (158.4%, véase grafica 4.7) lo que confirmaba que la postura del Banco Central tenía el fin de “restaurar la confianza de los inversionistas a fin de revertir la salida de capitales mediante reformas

estructurales y políticas económicas restrictivas que garantizaran la estabilidad del tipo de cambio y la no interferencia del Estado en la economía”⁸ y que de esta manera el país siguiera siendo financiado por el exterior, mediante la estabilidad del país y con políticas encaminadas a proteger al capital financiero. Al final del año la meta de inflación no se cumplió ya que la inflación cerró en 5.19% (véase grafica 4.1) aun a pesar de las medidas restrictivas antes descritas llevadas a cabo por el Banco de México.

Grafica No. 4.7 “México: Exportaciones petroleras y remesas 2001-2008”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Las presiones inflacionarias antes mencionadas persistieron sobre 2005 en especial se suscitó un aumento en los precios de los alimentos a nivel mundial lo que provocó que el Banco Central siguiera sosteniendo una postura restrictiva para que no se vieran afectadas las expectativas de inflación. Los instrumentos más ocupados para contraer este aumento de la inflación fue mediante otro nuevo aumento del “corto” en el mes de marzo a 79 millones de pesos y mediante el aumento de las operaciones de mercado abierto por parte del Estado (CETES, bonos de desarrollo y bonos del gobierno federal principalmente) y del Banco de México (BREMS) para que estos operaran de manera “procíclica debido a que sus políticas se profundizan en la fase depresiva de la economía que se presenta ante la menor disponibilidad de financiamiento externo, ya que ahondan en la escasez de liquidez, la

⁸Levy Orlik, Noemí (2005), “La efectividad de las operaciones de mercado abierto en países emergentes. México en los noventa”, Revista Economía UNAM, volumen 2, número 6, pág. 57

contracción de la demanda, los problemas financieros y de insolvencia y la inestabilidad cambiaria”⁹, es decir, que acorde a que el ciclo económico iba en ascenso y aumentaba la liquidez del dinero el Estado y el Banco de México absorbían esta liquidez vía la emisión de bonos para evitar que esto provocara el descenso de las tasas de interés.

Debemos de aclarar que las operaciones de mercado abierto eran usadas para esterilizar las entradas de capital tanto de inversión extranjera directa, exportaciones petroleras, remesas, etc. por lo que tanto el Estado como el Banco de México para evitar que bajaran las tasas de interés y se alejaran estas de la tasa deseable para cumplir con la meta de inflación absorbían estos recursos vía emisión de bonos con lo que aumentaba su deuda en pesos y adquiría divisas para evitar presiones sobre el tipo de cambio, aumentando con esto la deuda interna y a su vez contrayendo la demanda agregada debido a los aumentos en la tasa de interés, teniendo de esta manera la inflación controlada, este cambio en la composición de la deuda “implicó una reducción de la deuda externa neta a cambio de un aumento de la deuda interna no monetaria, lo que implica que el Banco Central perciba un ingreso por los intereses cobrados en moneda extranjera sobre las reservas internacionales, a la vez de pagar intereses en moneda nacional a los tenedores de sus títulos, lo que lleva al Banco Central a tener pérdidas”¹⁰ y a un mayor endeudamiento público a favor de mantener altas tasas de interés y un tipo de cambio estable para generar una condición de confianza de los inversionistas sobre la situación del país.

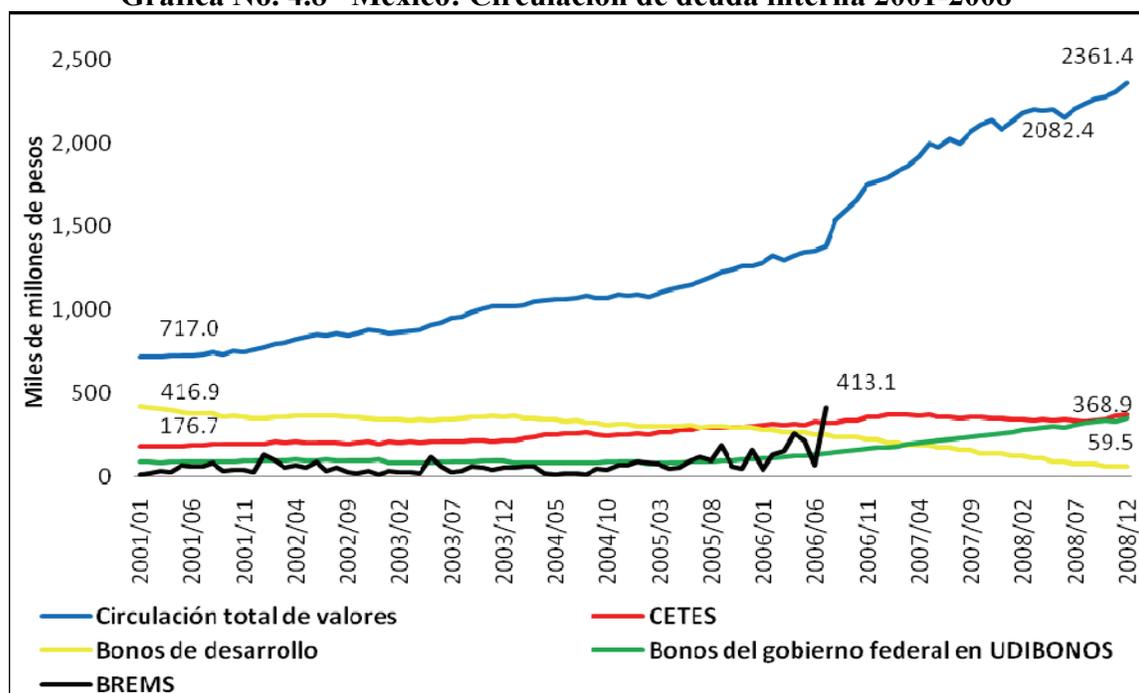
Aunado a esta situación, con un mercado financiero liberalizado con libres entradas y salidas de capitales las tasas de interés internas tienen que ser más altas que las del exterior ya que de lo contrario los flujos de capital abandonarían el mercado mexicano lo que genera una competencia entre la rentabilidad interna y la externa, a su vez incitando a que se tengan que acortar el plazo de los bonos reduciendo así el riesgo de los inversionistas y generando mayores presiones de deuda.

⁹Huerta, Arturo, (2003), “Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento”, Ed. Plaza y Valdés, México, D.F., pág., 46

¹⁰López Gonzales, Teresa, (2003), “Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados”, Ed. M. A. Porrúa, México, D. F., pág., 159

Estos factores afectaban a las esterilizaciones vía operaciones de mercado abierto realizadas por el Banco Central ya que era difícil tener un nivel deseado de crédito interno provocando a su vez, que fuera más complicado alcanzar la tasa de interés deseada para cumplir con la meta de inflación y haciendo con esto que la política monetaria tuviera que ser aun más restrictiva.

Grafica No. 4.8 “México: Circulación de deuda interna 2001-2008”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Mediante estos instrumentos el Banco de México hacía que la política monetaria fuera más restrictiva con el costo de aumentar la deuda interna afectando a diversos sectores de la economía, entre las principales repercusiones encontramos¹¹:

- Escasez de valores privados con calidad crediticia para satisfacer la demanda de instrumentos de ahorro de los inversionistas institucionales.
- Una parte de los recursos se destinan a financiar activos internacionales que pueden desaparecer rápidamente en un ataque especulativo contra la moneda.

¹¹Mantey de Anguiano, Guadalupe, (2004), “Políticas financieras para el desarrollo en mercados imperfectos. Sugerencias para el caso mexicano” Revista Economía UNAM, volumen 3, número 6, pág. 110

- El servicio de la deuda interna con fines de regulación monetaria representa un subsidio a la intermediación financiera privada y constituye una carga fiscal injustificada.

Lo que demuestra que los recursos dentro de la economía mexicana estaban presentando un fenómeno de “crowding out” para poder financiar inversiones productivas, amedrentando el ahorro interno y a su vez el costo de estas esterilizaciones vía deuda pública favorecían a sectores poderosos de la economía y afectaba a la sociedad.

Aunada a esta situación la mayoría de los bonos que emitía el Estado y el Banco de México estaban en poder de bancos comerciales (Mantey, Guadalupe 2004) por lo que los recursos obtenidos por sus clientes eran destinados a comprar bonos debido a que los bancos comerciales tenían preferencia para acceder a las subastas de este tipo de bonos del gobierno, lo que influía de manera importante sobre las tasas de interés haciendo una “segmentación de mercado financiero, al impedir el arbitraje de las tasas de interés internas, restando eficacia a la política monetaria, porque era posible que tanto las tasas activas como las pasivas no se movieran en la misma dirección que la tasa que controla el Banco Central”¹² lo que aumentaba la brecha entre las tasas activas y pasivas de los bancos comerciales aumentando así sus ganancias y dificultando con esto la acción del Banco de México para poder cumplir con la meta de inflación, pero al final del año se cumplió con la meta ya que la inflación para diciembre de 2005 fue de 3.33% (véase grafica 4.1).

Durante los próximos años de 2006 y 2007 la economía mexicana siguió bajo el sendero de la estabilidad debido a que siguió implementando políticas restrictivas vía la emisión de bonos que en 2006 aumentaron en un 40.3% (véase grafica 4.7) con el fin de “mantener estable la base monetaria y los demás agregados monetarios, vendiendo al público títulos gubernamentales y recuperando así billetes y monedas”¹³ con el fin de retirar liquidez del mercado y mantener estable el mercado de dinero y que no se vieran afectadas las tasas de interés y con esto seguir conteniendo a la demanda agregada.

¹²**Mantey de Anguiano, Guadalupe, (2004)**, “Políticas financieras para el desarrollo en mercados imperfectos. Sugerencias para el caso mexicano” Revista Economía UNAM, volumen 3, número 6, pág. 108

¹³**López Gonzales, Teresa, (2003)**, “Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados”, Ed. M. A. Porrúa, México, D. F., pág., 156

A su vez el tipo de cambio se comportó estable (con una variación del 5% en los 2 años, véase grafica 4.4) por lo que el Banco Central siguió con el sistema de venta de divisas por 45 millones de dólares implementado en 2003, pero para finales de 2007 empezó a aumentar la volatilidad de los mercados financieros debido a la crisis hipotecaria en Estados Unidos provocando alzas en las tasas de interés externas, lo que ocasionó que creciera la tasa de interés interna (.5%, véase grafica 4.5), este incremento a su vez aumentó la brecha entre las tasas de interés internas y las externas afectando de esta forma a las empresas que pudieran acceder a créditos rentables en el país. Este fenómeno afectó a las expectativas de inflación principalmente debido a un nuevo aumento en los precios internacionales de los alimentos (maíz, azúcar y trigo principalmente) ya que algunos de ellos al ser refinados se pueden obtener combustibles y los precios de los energéticos también se incrementaron por lo que, la política monetaria tuvo que absorber estos shocks restringiendo más sus acciones. Al final del año la inflación fue de 4.05% (véase grafica 4.1) por lo que no se cumplió con la meta de inflación.

Ante este aumento en la volatilidad de los capitales a nivel mundial el Banco de México sufrió un aumento en la demanda de los bonos que emitía a corto plazo (un aumento de la circulación de la deuda interna en 104.5% de 2004 a 2007, (véase grafica 4.8), destacando la caída en los bonos de desarrollo en un 61%, cabe aclarar que estos últimos tenían el fin de dar financiamiento al gobierno a largo plazo y por otro lado el aumento en los bonos del gobierno federal en un 231% ya que junto con estos la demanda de los bonos de mediano y largo plazo se incrementó debido a la incertidumbre sobre el futuro de la economía mundial. A su vez, las entradas de capitales del exterior descendieron por lo que el Banco Central ante esta falta de divisas decidió detener sus sistema de venta de divisas en agosto de 2007 con el fin de seguir atesorando reservas internacionales ante cualquier ataque especulativo a pesar de esto, este año si se cumplió con la meta de inflación ya que esta terminó en 3.76% (véase grafica 4.1).

Finalmente durante 2008 el país presentó una situación internacional adversa debido a la crisis financiera a nivel mundial lo que generó una fuga de capitales por parte de los

inversionistas hacia los países desarrollados para evitar el riesgo de sus inversiones, en el país esto se reflejó con una caída de la inversión extranjera en un 102.4%, en especial la de cartera con una caída del 200% (véase grafica 4.3).

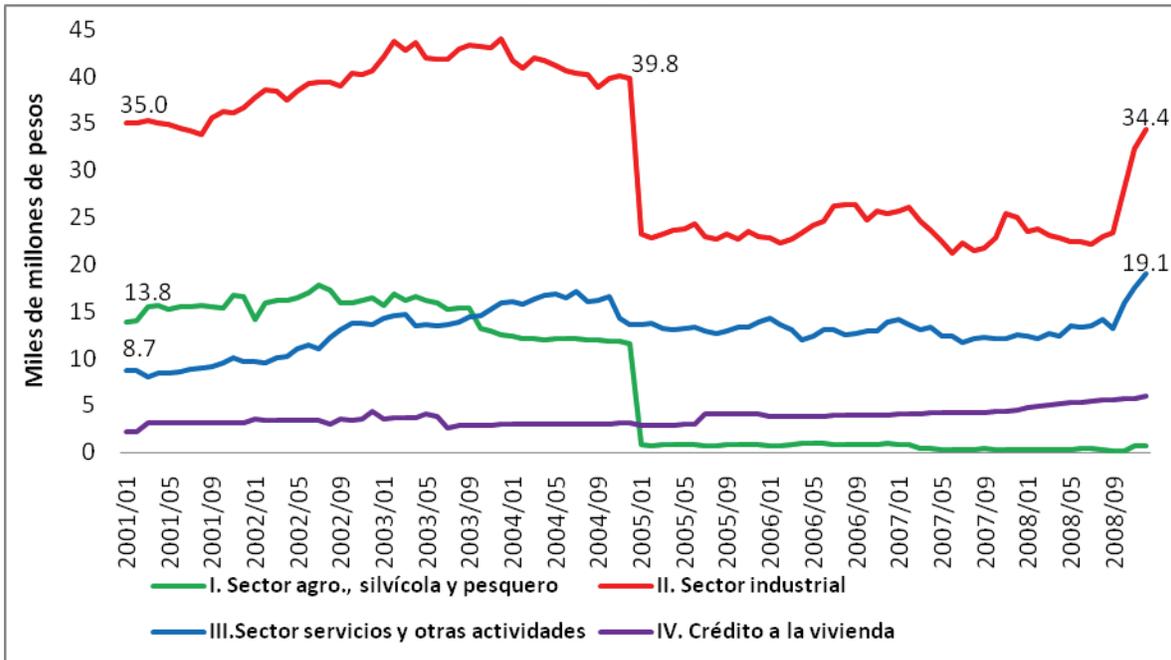
En Estados Unidos la FED tomó la decisión de bajar las tasas de interés a .16% para el mes de diciembre de este año, pero en México esta aumentó a 8% aumentando de ésta manera el diferencial entre las tasas internas y las externas (7.86%, véase grafica 4.5), a pesar de este aumento sobre las tasas de interés internas los agentes del exterior no tenían confianza sobre la estabilidad macroeconómica del país, por lo que el diferencial entre la tasa de interés de México y la de Estados Unidos no fue suficiente para atraer la cantidad de divisas que buscaba el Banco de México. Ante esta falta de entrada de capitales y la incertidumbre a nivel mundial se generaron fuertes presiones sobre el tipo de cambio, provocando que este cerrara a un precio de 13.45 pesos por dólar (una devaluación de 35.5% de julio a diciembre de este año, véase grafica 4.4). El Banco de México para evitar estos movimientos tan bruscos sobre el tipo de cambio implementó para el mes de octubre un programa de subastas por 400 millones de dólares diarios a un precio de 2% del tipo de cambio del día anterior y adicional a esta medida el Banco Central pidió una línea de crédito a la FED por 30, 000 millones de dólares creando de esta manera un blindaje financiero¹⁴. Al finalizar el año la inflación terminó en 6.53% (véase grafica 4.1) con lo cual no se cumplió con la meta de inflación que venía cumpliéndose desde 2006.

Con las acciones tomadas por el Banco de México es visible que desde 1999 al 2008 este operó bajo un enfoque de regla de Taylor en el que deseaba altas tasas de interés para cumplir con la meta de inflación a pesar de presionar a la baja la demanda agregada y por consecuencia el producto. A su vez, las políticas restrictivas apoyaban a mantener un tipo de cambio estable que también ayudaba a controlar a la inflación y mantener un bajo déficit de la balanza comercial en pro de mantener una estabilidad para la atracción de capitales del exterior, pero los capitales que se veían mas incentivados a entrar al país por esta estabilidad eran los de carácter especulativo, ya que debido a estas condiciones de

¹⁴López Gonzales, Teresa, (2007), “Políticas macroeconómicas para países en desarrollo”, Ed. M. A. Porrúa, México, pág. 366

estabilidad macroeconómica el riesgo de sus inversiones disminuían y debido a las altas tasas de interés y al corto plazo de sus inversiones les era muy rentable entrar al país, mientras que las inversiones productivas no eran incentivadas y por lo tanto no se generaban empleos o fuentes de crecimiento de largo plazo.

Grafica No. 4.9 “México: Cartera de crédito otorgado por la banca de desarrollo 2001-2008”



Nota: A partir de la información de diciembre de 2004 no se incorporan los bancos que se encontraban en proceso de liquidación o en quiebra. **Fuente:** Elaboración propia con datos del Banco de México.

Para mantener esta estabilidad el Estado y el Banco de México decidieron emitir bonos con mejores rendimientos que los países desarrollados para así atraer divisas del exterior y en el país de esta manera absorbían liquidez del mercado vía operaciones de mercado abierto para controlar las tasas de interés aumentando la deuda interna (para octubre de 2009 el 88% de la deuda interna era por emisión de bonos¹⁵), pero la mayoría de la emisión de estos bonos principalmente estaban en poder de sectores de poder y/o bancos comerciales los cuales en vez de destinar recursos para la inversión en sectores que fomentaran el desarrollo del país los dirigían a actividades especulativas (como el caso de la Comercial Mexicana en octubre de 2007¹⁶)

¹⁵ El Financiero, 6 de octubre de 2009, sección de mercados, pág. 5A

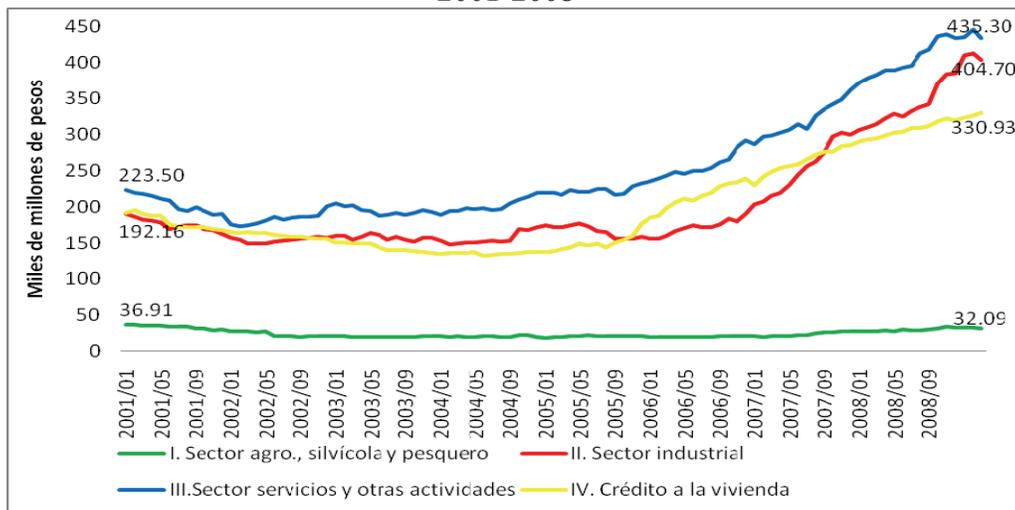
¹⁶ <http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/66969.html>

Por otro lado la banca comercial demostraba tener un “carácter oligopólico sobre el sistema bancario, que aunado a las políticas de esterilización impedían que las fuerzas de mercado determinaran una estructura competitiva de las tasas de interés internas”¹⁷, provocando que la banca no tuviera una falta de recursos por lo que sus tasas pasivas eran muy bajas a comparación de sus tasas activas. Mediante la compra de bonos por parte de los bancos comerciales al Estado, estos dejaron a un lado su función de ofrecer créditos con fines de inversión y de la promoción de actividades productivas, generando dos problemas “una desbancarización y una restricción crediticia”¹⁸ generando un desligamiento entre el sector productivo y el sector financiero en el país dando por resultado de estos fenómenos por parte de la banca comercial. Por otra parte, la banca de desarrollo los créditos ofrecidos aumentaron en un 44.5% de 2005 a 2008, resaltando los créditos a la vivienda que se incrementaron en 105% y en el sector industrial en 48.1%, mientras que los créditos al sector agropecuario decrecieron en un 10.7% (véase grafica 4.9). Por otro lado la banca comercial aumentó en un 107.5% resaltando los mismos sectores la vivienda con un crecimiento del 131% y el sector industrial con 119.6% (véase grafica 4.10), pero cabe resaltar que la banca de desarrollo fue perdiendo terreno ante la banca comercial ya que para 2005 ésta era 15 veces que la de desarrollo y para 2008 era 22 veces mayor, evidenciando la perdida de injerencia del Estado para dirigir los recursos a actividades que promovieran el desarrollo del país.

¹⁷López Gonzales, Teresa, (2003), “Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados”, Ed. M. A. Porrúa, México, D. F., pág., 171

¹⁸Ampudia Márquez, Nora, (2007), “Políticas macroeconómicas para países en desarrollo”, Ed. M. A. Porrúa, México, pág. 118

Grafica No. 4.10 “México: Cartera de crédito otorgado por la banca comercial 2001-2008”

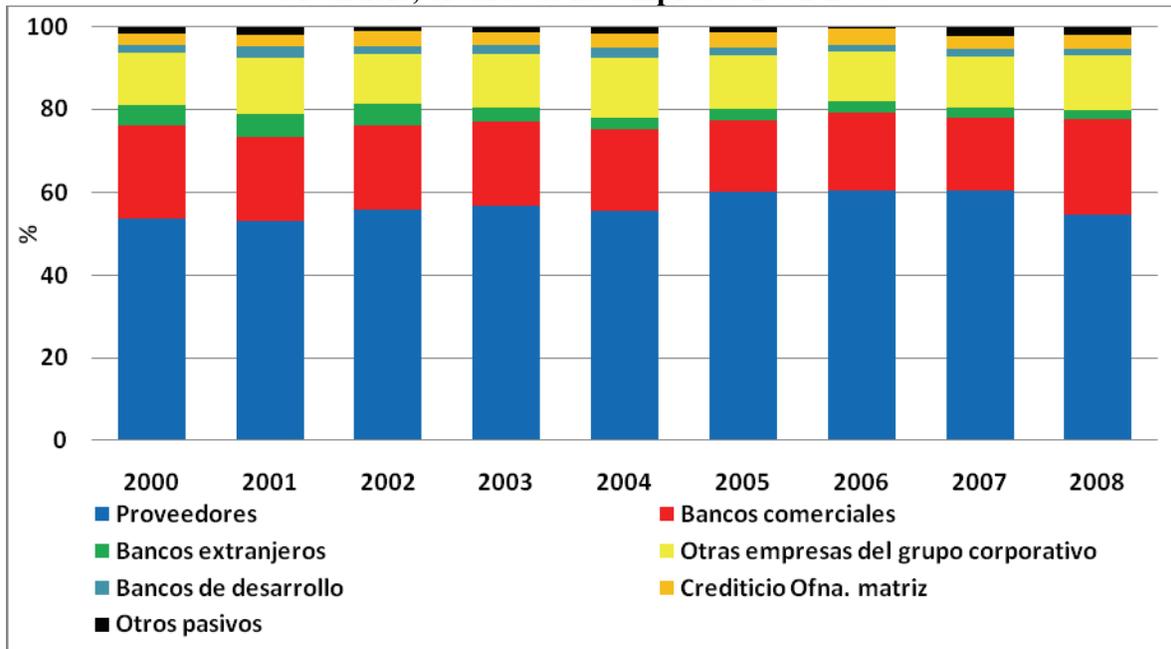


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

A su vez las operaciones de esterilización afectaban a las empresas ya que “disminuían el crédito interno, lo que induce a un proceso de desintermediación financiera, con consiguiente efecto negativo sobre la inversión productiva, el ahorro interno y el crecimiento económico”¹⁹. Las empresas ante esta situación vieron afectados sus canales de financiamiento debido a sus problemas de liquidez lo que provocó que sus principales fuentes de crédito sean los proveedores según la encuesta crediticia del mercado crediticio realizada por el Banco de México en donde estos financiaban en 2001 el 55.3%, y para finales de 2008 era de 54.7% (véase grafica 4.11), donde destaca que esta tendencia aumenta de manera importante en las pequeñas y medianas empresas además de ser más volátiles es sus vías de financiamiento. Las grandes empresas y las empresas AAA por otro lado, a pesar de que su financiamiento es vía proveedores, tienen mayor capacidad de financiamiento tanto de bancos comerciales como del extranjero.

¹⁹ **López Gonzales, Teresa, (2003)**, “Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados”, Ed. M. A. Porrúa, México, D. F., pág., 153

Grafica No. 4.11 “México: Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio, crédito de las empresas 2001-2008”

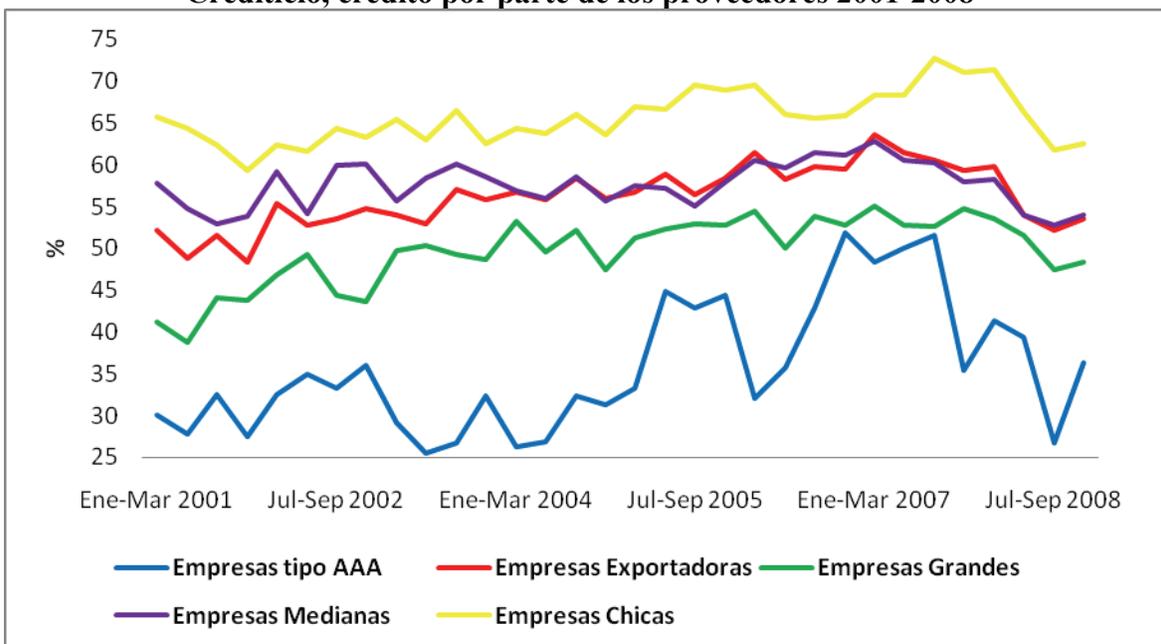


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Por otro lado la encuesta demuestra que el crédito adquirido por la banca de desarrollo es casi nulo (en promedio del 1.5%, véase grafica 4.11) lo que nos indica “que en sí las empresas se financian entre sí, de proveedor a comprador, generando una cadena integradora en una especie de autofinanciamiento como resultado del mercado crediticio bancario restringido”²⁰. Esta tendencia que el crédito de las empresas sea dado por lo proveedores es peligroso debido a que ante la quiebra de otro y la insuficiencia de pago de alguno de estos afectaría a una cadena de empresas que al no contar con recursos propios para poder seguir financiando su producción y sin la capacidad legal de que el Banco de México opere como prestamista de última instancia al ser transacciones fuera del sistema financiero mexicano también empeoraría su situación posiblemente llevándola a una situación de quiebra, ante este escenario se denota la fragilidad de las empresas mexicanas para poder seguir en operación y por consiguiente la falta de generación de empleos.

²⁰ Ampudia Márquez, Nora, (2007), “Políticas macroeconómicas para países en desarrollo”, Ed. M.A. Porrúa, México, pág. 122

Grafica No. 4.12 “México: Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio, crédito por parte de los proveedores 2001-2008”

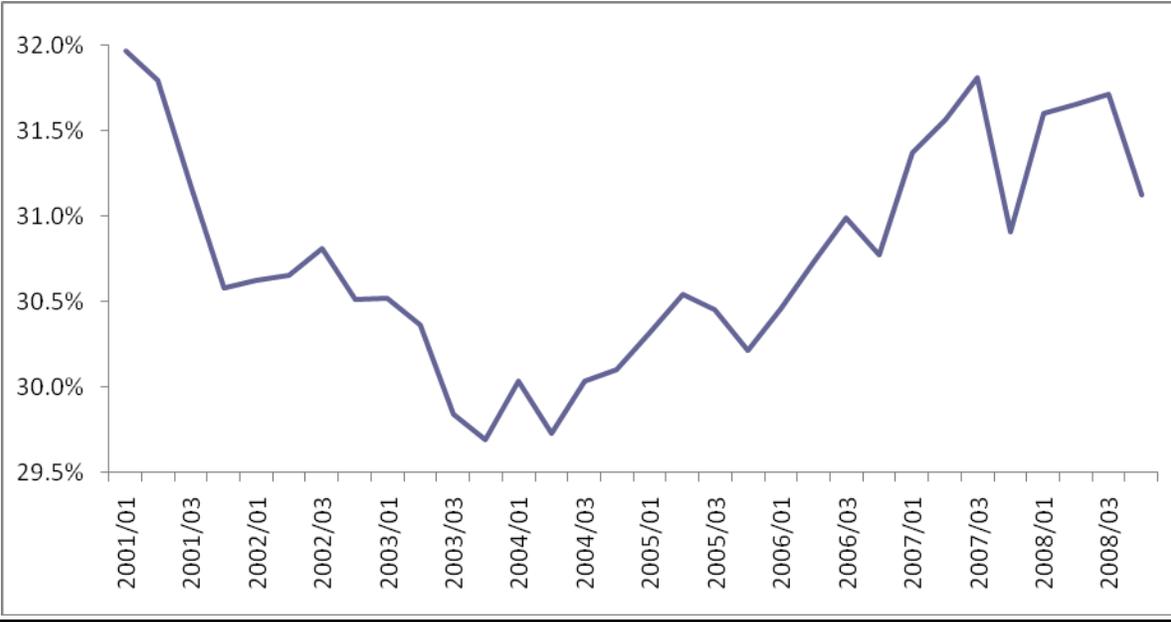


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Este bajo dinamismo de las empresas se ve reflejado en el producto que creció en el periodo de 2004 a 2008 en un 14.8% (aproximadamente un 2.9% anual, véase grafica 4.2) mientras que la inflación aumentó en 1.3% (véase grafica 4.1) a pesar de que las reservas internacionales se incrementaron en un 48.7% (véase grafica 4.6) y la circulación de deuda pública aumentó en un 132% (véase grafica 4.8) con el fin de generar estabilidad macroeconómica. Pero a pesar de este entorno, variables reales de la economía se vieron afectadas como la inversión extranjera que tuvo un caída del 102.5%, la directa en un 40% y la de cartera en un 315% (véase grafica 4.3); y el empleo sólo aumentó en a una tasa promedio del 2.8% anual (véase grafica 4.12). Este bajo desempeño de la economía mexicana evidencia que la estabilidad cambiaria e inflacionaria promovida por el Estado y el Banco de México mediante políticas monetarias y fiscales restrictivas principalmente mermaba la inversión; debido a que mediante las operaciones de mercado abierto con fines de esterilización y a las altas tasas de interés, el público no tenía incentivos para invertir en actividades productivas. Sumada a esta situación, la banca comercial al tener un carácter oligopólico de decisión sobre las tasas de interés y al ser el acreedor del Estado por los bonos que este emitía, había dejado a un lado su función de ofrecer créditos al público para

que estos fueran direccionados a actividades productivas, que generen empleos y desarrollo para el país. Es por esto que el Estado debería de cambiar su postura, para que se convierta en un agente activo que promueva la inversión, el desarrollo, que genere empleos y por consecuencia crecimiento para el país.

Grafica No. 4.13 “México: Población económicamente activa V.S. trabajadores asalariados en el IMSS 2001-2008”



Fuente: Elaboración propia con datos del IMSS y de la encuesta nacional de ocupación y empleo.

4.3-La política monetaria como una solución para abatir la crisis financiera

Las condiciones de estabilidad promovidas por el Estado desde 1990 hasta 2008 han mantenido como prioridad el hacer descender la inflación, mantener un tipo de cambio sin variaciones y tener tasas de interés atractivas para que fomenten la entrada de capitales. Como anteriormente se dijo el tener un tipo de cambio nominal sobrevaluado (López Teresa 2003, Levy Noemí 2005, Mantey Guadalupe 2004, etc.) ha apoyado a controlar la inflación generando mayor confianza de los agentes internos y externos sobre la seguridad de sus inversiones en el país aumentando con esto la entrada de inversiones especulativas y de corto plazo; a su vez esta sobrevaluación también apoyó a sectores que importan bienes de capital y bienes intermedios (automóviles, petroquímica básica, cerveza, malta, vidrio y

sus productos, equipo eléctrico, etc.), promoviendo con esto que el país no sea autosuficiente para producir bienes y servicios internamente lo que ha “debilitado las cadenas productivas, la estabilidad bancaria, al sector externo, las finanzas públicas, lo que ha terminado frenando la dinámica económica y alterando la estructura patrimonial de las empresas nacionales a favor de las transnacionales²¹” y así las empresas nacionales exportadoras que no tienen incentivos para invertir y por tanto no se ven incentivadas a generar empleos.

Ante la nueva situación que enfrenta nuestro país debido a la crisis financiera actual donde se ve inmerso ya que los flujos de capital del exterior han dejado de llegar al país lo que ha presionado a la alza el tipo de cambio y por consecuencia a la inflación.

Debido a este entorno internacional adverso, México carece de las condiciones necesarias para poder crear empleos, atraer inversiones y por consecuencia generar desarrollo y crecimiento en el país para revertir los fenómenos adversos de esta crisis mundial.

Antes que nada cabe resaltar que nuestro país con el tiempo se ha vuelto cada vez más dependiente del exterior, esto se puede comprobar con la parte importada de la oferta agregada que en 2001 era el 26.4% y para finales de 2007 aumentó a 33.1% (véase grafica 4.14) y para 2008 del total de las importaciones un 71% son bienes de uso intermedio lo que demuestra la imposibilidad de la economía mexicana para seguir produciendo sin la necesidad del exterior, este fenómeno aumenta la necesidad del país de atraer divisas del exterior y por lo tanto presiona a la alza el tipo de cambio, afectando subsecuentemente a la inflación, esta relación tan estrecha entre ambas variables puede “atribuirse a un proceso de industrialización excesivamente protegido, que generó condiciones de competencia oligopólica”²². Es por esto que podemos decir que el país sufre de un problema de “inflación estructural”²³ por lo cual las condiciones de estabilidad que ha promovido el

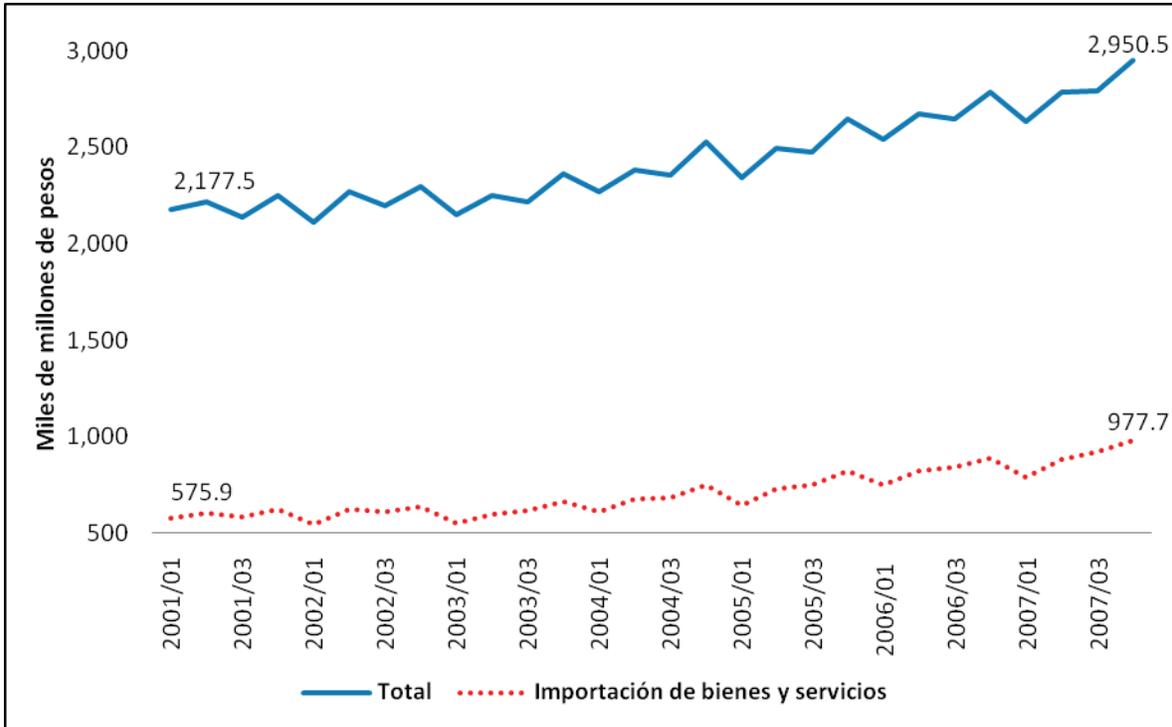
²¹**Huerta, Arturo, (2003)**, “Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento”, Ed. Plaza y Valdés, México, D.F., pág., 46

²²**Mantey de Anguiano, Guadalupe, (2004)**, “Economía financiera contemporánea”, Ed. M. A. Porrúa, México, D. F., pág. 120

²³**Randall, Wray, (2007)**, “Políticas macroeconómicas para países en desarrollo”, Ed. M.A. Porrúa, México, pág. 227

Estado y el Banco de México han incrementado la dependencia del país hacia el exterior debido a que éstos dejaron a un lado su labor de promotores del desarrollo económico del país y se la han cedido al sector privado nacional e internacional.

Grafica No. 4.14 “México: Oferta constante 2001-2007”



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

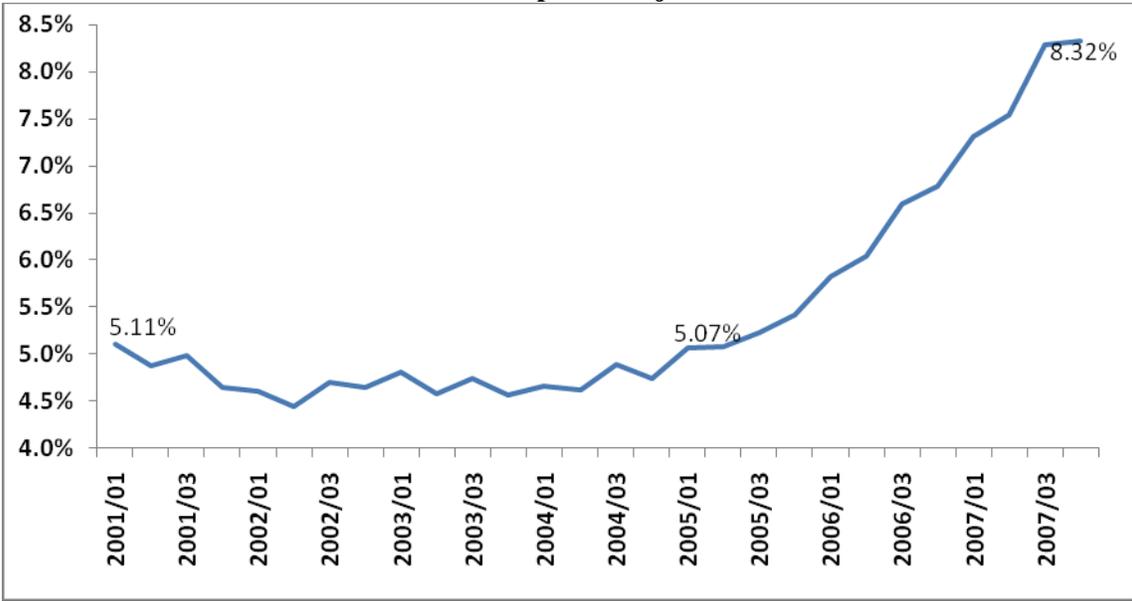
Para abatir el problema de la inflación el Banco de México ha ocupado principalmente a la tasa de interés como un instrumento estabilizador de la economía y para atraer capitales del exterior para reducir la inflación pero a “costa de disminuir la dinámica de acumulación, de descapitalizar a las empresas, de aumentar los niveles de endeudamiento interno y externo, así como el déficit de comercio exterior, lo que evidencia la fragilidad y temporalidad en que se sustenta la reducción de la inflación²⁴” afectando por consecuencia a la inversión productiva y a los créditos otorgados en el país, ya que debido a las altas tasas de interés internas los proyectos de inversión no son rentables. Es por esto que el Estado debería de fomentar las actividades productivas mediante tasas de interés atractivas para incentivar que el público acceda a créditos provenientes de la banca comercial o de desarrollo y/o mediante la emisión de bonos de desarrollo que sean de largo plazo para

²⁴Huerta, Arturo, (2003), “Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento”, Ed. Plaza y Valdés, México, D.F., pág., 42

poder financiar al sector productivo y de esta manera revertir la dependencia de importar bienes del exterior e impulsar al sector exportador del país.

Un ejemplo claro de esta falta de promoción del crédito tanto por parte del Estado y de la banca comercial es el crecimiento del crédito como porcentaje del PIB que del primer trimestre de 2001 al segundo trimestre de 2005 (véase grafica 4.15) éste no creció a pesar de contar con un aumento en la entrada de capitales principalmente vía exportaciones petroleras y remesas denotando la restricción crediticia en el país para incentivar fuentes de desarrollo y la falta de dirección del Estado para promover la inversión.

Grafica No. 4.15 “México: Cartera de crédito otorgado por la banca comercial y la banca de desarrollo como porcentaje del PIB 2001-2007”

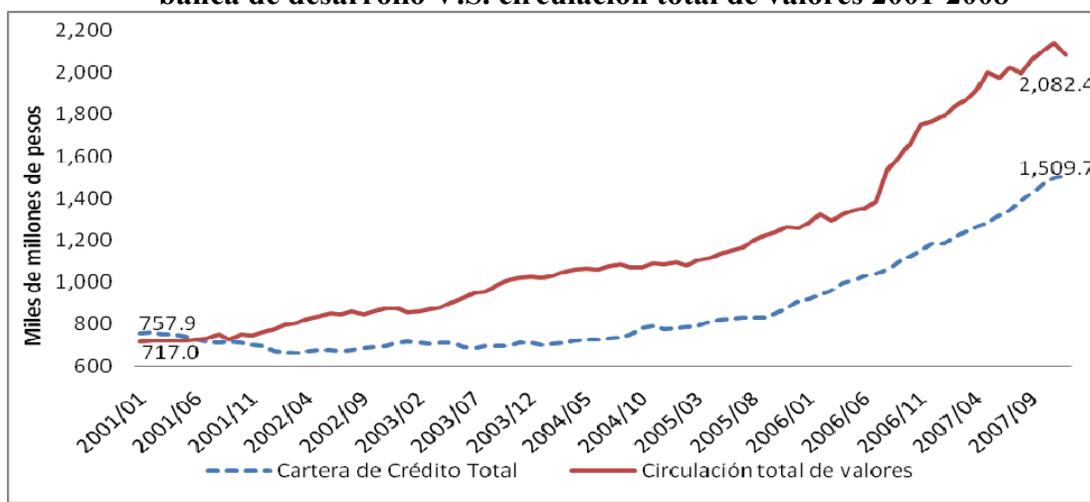


Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y del Banco de México.

A su vez, como se explicó con anterioridad las acciones llevadas a cabo por el Estado y por el Banco de México han desligado al sector financiero del sector productivo lo que ha llevado que este último sector no tenga los recursos necesarios para poder generar las ganancias suficientes para que estas sean transferidas al sector financiero, lo que ha provocado una distorsión en los precios y a su vez burbujas especulativas en el mercado financiero (sector hipotecario de Estados Unidos, caída de las bolsas a nivel mundial, empresas de seguros, bancos comerciales, etc.) por la falta de regulación del Estado en el sector financiero. En México esta falta de dirección del Estado para promover el

crecimiento se comprueba con el aumento de la deuda interna vía emisión de bonos que a principios de 2001 era inferior a la cartera total de créditos otorgados por la banca, pero al paso de los años y a la necesidad de crear condiciones de estabilidad y de absorber recursos para sobrevaluar la moneda y controlar la inflación el diferencial entre la cantidad de recursos destinados al crédito y a la emisión de bonos aumentó de manera importante (véase grafica 4.16). Por lo que es necesario revertir esta situación; una alternativa es la aumentar la deuda pública a favor de la inversión en infraestructura y fuentes de crecimiento duraderas y sostenibles para el país; mediante la promoción por parte del Estado de créditos productivos a largo plazo mediante un “relajamiento de la política monetaria que tienda a elevar el valor de mercado de los activos que sirven como colateral a las deudas además de que favorezca a la concesión de créditos a plazos más largos²⁵” y a tasas de interés preferenciales atractivas para que el público sea incentivado a invertir, estos recursos pueden ser obtenidos de las esterilizaciones hechas por el Estado y/o el Banco de México, con la dirección de éstos para fomentar el desarrollo del país y subsecuentemente el empleo.

Grafica No. 4.16 “México: Cartera de crédito otorgado por la banca comercial y la banca de desarrollo V.S. circulación total de valores 2001-2008”



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Es por esto que la política monetaria no sólo debe de ser usada como un instrumento que genere la estabilidad necesaria para que los agentes tomen decisiones con mayor

²⁵ Mantey de Anguiano, Guadalupe, (2004), “Economía financiera contemporánea”, Ed. M. A. Porrúa, México, D. F., pág. 120

certidumbre sino debe de ser usada como una herramienta que impulse el desarrollo mediante la manipulación de la tasa de interés a favor de actividades que generen crecimiento y empleos para el país. Adicional a esto, el Banco de México debe de tomar una postura de agente regulador que genere condiciones de rentabilidad para que tanto el sector financiero y el productivo se vean incentivados a invertir y a actuar conjuntamente para su desarrollo generando de esta manera crecimiento para el país y el bienestar para la sociedad.

Conclusiones

En la última década en México la política económica ha ido encaminada a tener como prioridad el mantener una estabilidad macroeconómica en donde sobresale el control sobre la inflación, el tipo de cambio y las tasas de interés. Para alcanzar esta estabilidad se han implementado políticas fiscales y monetarias de carácter restrictivo con el fin de contraer la demanda agregada y así no generar un déficit, para que de esta manera los agentes tengan confianza en que las acciones del Estado están encaminadas a proteger la estabilidad de la moneda y así no vean afectadas sus expectativas de ganancia.

En lo que se refiere a política monetaria el Banco de México tiene como prioridad proteger el poder adquisitivo del dinero mediante el control de la inflación por lo que desde 1999 opera bajo un esquema de metas de inflación (que se estableció en +/- 3%) con la utilización de diversos instrumentos como: el régimen de saldos acumulados, depósitos obligatorios, el “corto”, operaciones de mercado abierto entre otros. Debemos de destacar estas últimas ya que en el periodo de estudio (2001-2008) la deuda interna vía emisión de bonos aumentó de manera significativa con el objetivo de esterilizar las diversas entradas de divisas por: remesas, exportaciones petroleras y la extranjerización de los bancos comerciales, ya que estas entradas de capital podían afectar a las expectativas de inflación y subsecuentemente afectarían al tipo de cambio y a las tasas de interés pudiendo perturbar la estabilidad macroeconómica del país.

Los bonos emitidos por el Estado en su mayoría estaban en manos de sectores de poder y de la banca comercial, por lo cual estos sectores se vieron más incentivados a adquirir deuda del Estado debido a que empezaron a obtener ganancias atractivas y seguras mediante la compra de este tipo de bonos. Esta situación a su vez generó una desintermediación bancaria, ya que los bancos comerciales en vez de realizar su función de prestamista para financiar proyectos de inversión, destinaban sus recursos a actividades que les fueran más rentables y de bajo riesgo, por lo cual las empresas no tenían medios para financiarse y por consecuencia esta situación fue generando que varias empresas quebraran y por consiguiente se generaba mayor desempleo.

Al suscitarse el fenómeno de desintermediación bancaria las empresas empezaron a buscar maneras alternas para financiarse y seguir operando, por lo que adquirieron principalmente créditos por parte de sus proveedores como se puede ver en la “encuesta crediticia del Banco de México”, esta situación es perjudicial para el sistema económico mexicano ya que lo pone en una posición de fragilidad financiera debido a que no hay ninguna institución que proteja el pago de las deudas lo que causa que si una empresa se encuentra en imposibilidad de pago repercutirá a más empresas generando una quiebra en cadena de varias empresas que basan su producción en la confianza de pago de las empresas deudoras. Esta situación genera que haya desconfianza para aumentar la inversión y por consiguiente que no se generen empleos en el sector productivo.

Aunado a esta situación de las empresas, por otro lado la sobrevaluación del tipo cambio también actúa de manera negativa hacia estas ya que no tienen incentivos para aumentar su producción y buscar vender sus mercancías en el exterior aumentando de esta manera las importaciones. Y por el contrario esta sobrevaluación “subsida” a varias grandes empresas que importan tanto bienes intermedios como bienes de capital, lo que afecta más a la balanza de pagos y haciendo que el país se vuelva más dependiente del exterior tanto de medios para producir productos internamente como de medios financieros para poder seguir en operación.

Por último cabe destacar que la estabilidad alcanzada durante este periodo no toda se debe a las políticas implementadas por el Estado si no por un clima internacional favorable para el país, ya que durante este periodo las remesas, los ingresos petroleros y la extranjerización de los bancos trajeron una importante cantidad de divisas para poder sobrevaluar el tipo de cambio y controlar la inflación, pero estos recursos en su mayoría fueron esterilizados mediante operaciones de mercado para evitar presiones sobre las expectativas de inflación. Por lo que queda en tela de juicio la libertad del Estado para poder implementar políticas para fomentar el desarrollo nacional, ya que a pesar de la gran cantidad de recursos que ingresaron al país, estos no fueron dirigidos a actividades que promovieran el crecimiento o que se invirtieran en infraestructura para mejorar la planta productiva del país. Se denota que en los últimos diez años la política implementada en México ha tenido sólo como prioridad generar las condiciones de estabilidad para que el sector privado nacional e internacional puedan tener más certidumbre para invertir en el país y generar ganancias, pero sus inversiones las han destinado a actividades especulativas que no generan beneficio para el país.

Es por esto que es necesario que el Estado junto con sus Instituciones con su visión sistémica y social implementen políticas y medidas a favor del desarrollo nacional generando empleos y mejorando la calidad de vida de las personas.

Por ello con el fin de alcanzar mejores niveles de crecimiento en el producto, empleo e inversión se requiere de una presencia más activa del Estado como inversionista directo en áreas clave de la economía ya que sólo en este contexto de cambio en el modelo económico se puede pensar en la implementación de una política monetaria mas activa y que busque preferenciar los créditos productivos en lugar de áreas en las cuales no se incentiva al crecimiento del país como lo es el consumo. Se requiere de un cambio en la correlación de fuerzas entre el sector financiero y el Estado para que este ultimo incentive al sector privado para que cuente con mejores fuentes de financiamiento con el fin de promover la actividad productiva y así promover el desarrollo nacional, bajo la dirección del Estado y viendo a este como un agente que tiene como el desarrollo del país y del bienestar de la sociedad.

Conclusiones finales

El mundo desde el término de la segunda guerra mundial ha sufrido una serie de cambios económicos, sociales, tecnológicos, comerciales y financieros que han transformado a la sociedad, en especial ha cambiado el proceso productivo y la forma en que este se financia. Uno de los principales cambios fue la creación del sistema de Bretton Woods que tuvo la finalidad de crear un medio de pago mundialmente aceptado (el dólar americano) y que de esta manera el comercio no tuviera barreras y se realizara de forma más ágil para fomentar así el crecimiento mundial. Este medio de pago fue aceptado principalmente debido a que el valor del dólar americano estaba sustentado en oro, por lo cual todos confiaban en este medio de pago. Con el paso de los años esta paridad fue insostenible por lo que en 1971 este sistema cayó y el valor del dinero en todo el mundo quedó sustentado en la confianza de las personas; es por esta razón que la mayoría de los bancos centrales en todo el mundo tienen como principal finalidad proteger el poder adquisitivo de sus monedas mediante el control de la inflación y tienen como prioridad generar condiciones de estabilidad macroeconómica para generar confianza para los agentes sobre el valor de sus monedas.

En México estos cambios a nivel mundial se vieron reflejados desde 1976 cuando empezó un proceso de liberalización financiera y comercial con el fin de que el sector privado tuviera más estímulos de invertir en el país, ya que el Estado había incurrido en grandes déficits públicos durante años que lo habían llevado a caer junto con varios países de Latinoamérica a serios problemas de deuda externa. Para salir de esta crisis, estos países no tuvieron otra solución que firmar acuerdos con Estados Unidos y otras instituciones para poder adquirir créditos y así afrontar las deudas que tenían. Es así como el modelo económico de México cambió de tener un Estado promotor y director del crecimiento económico a ser un Estado regulador que sólo tiene como fin el generar las condiciones de estabilidad para que el sector privado nacional e internacional tenga certidumbre para invertir. Con la liberalización se pensaba que México al tener ventajas comparativas respecto a otros países podría competir y obtener beneficios del mercado mundial al poder importar insumos a menores costos que los internos lo que ayudaría a abatir los problemas inflacionarios, además de que podría importar maquinaria y capitales para poder dinamizar

y optimizar el sector productivo nacional, con el fin de generar crecimiento y desarrollo. Estas fueron las bases del nuevo modelo económico mexicano que conocemos hoy en día y que no ha logrado las metas esperadas hasta el día de hoy.

Mediante la apertura comercial, a través de los años México se volvió una economía que no es autosuficiente para producir ya que tiene la necesidad de importar una gran cantidad de bienes intermedios principalmente y de capital para poder satisfacer la demanda interna, esto se demuestra por el crecimiento de la parte importada de la oferta agregada que en 1990 era el 11.5% y para finales de 2007 pasó a 33.2%.

Por el lado de las exportaciones aunque éstas han aumentado en un 131% de 1998 a 2007, destacando el aumento de las exportaciones petroleras, no se ha podido revertir esta tendencia a la alza de las importaciones, lo que ha generado que en los últimos diez años haya un déficit sobre la balanza comercial, esto presiona al país a tener la necesidad de traer una mayor cantidad de divisas para poder saldar la balanza de pagos mediante otros instrumentos, como lo fueron: atracción de inversión extranjera, privatizaciones, emisión de bonos a altas tasas de interés, remesas, etc. Por lo tanto México tiene una fuerte dependencia del exterior tanto para poder producir y la necesidad de obtener recursos del exterior para que pueda seguir operando el sistema económico nacional.

Para poder atraer capitales del exterior el Estado ofrece tasas de interés más altas que en los países desarrollados para que de esta manera los agentes del exterior tengan incentivos para dirigir recursos a nuestro país y así obtener divisas para que con éstas se puedan pagar las deudas con el exterior. Adicional a las altas tasas de interés, es necesario que se tengan bajas tasas de inflación y un tipo de cambio estable con el fin de dar certidumbre a los agentes de que la política económica está encaminada a buscar una estabilidad macroeconómica la cual está dirigida a proteger el rendimiento de sus inversiones y mantener esta estabilidad en el largo plazo.

Para obtener esta estabilidad macroeconómica es necesario aplicar políticas monetarias y fiscales de carácter restrictivo con el objetivo de hacer descender la demanda agregada ya

que de lo contrario debido al alto componente importado de la oferta agregada, si aumenta la demanda aumentará la cantidad de importaciones obligando al país a requerir una mayor cantidad de divisas del exterior para saldar la balanza de pagos y esto a su vez presionara a la alza el tipo de cambio. Por lo tanto si aumenta el tipo de cambio esto impactará sobre el nivel de precios y subsecuentemente a la inflación, es por esto que el Estado aplica políticas restrictivas con el fin de hacer descender el consumo mediante altas tasas de interés para mantener estable tanto el tipo de cambio como la inflación. Por lo tanto debido a la fuerte injerencia del tipo de cambio sobre la inflación, el Estado tiene que intervenir sobre el tipo de cambio demostrando que este no es completamente flexible y por el contrario está sobrevaluado.

La sobrevaluación del tipo de cambio y las altas tasas de interés actúan en detrimento del sector productivo del país ya que con un tipo de cambio sobrevaluado no hay incentivos para las empresas nacionales de aumentar y/o dirigir su producción para venderla al exterior debido a que las ganancias son menores para estas empresas y por el contrario con esta sobrevaluación del tipo de cambio se estimula a que aumenten las importaciones de bienes intermedios y de bienes de capital lo que fomenta la dependencia de nuestro país del exterior y esto “subsida” a grandes empresas para que no reviertan esta tendencia y busquen maneras alternas para obtener sus insumos. Las altas tasas de interés afectan a las empresas debido a que hacen menos accesibles los créditos por parte de la banca comercial por que las ganancias obtenidas no son suficientes para pagar los intereses de los créditos y por otro lado la banca de desarrollo no cuenta con los recursos suficientes para financiar el desarrollo ya que el Estado no está interesado en financiar al sector productivo, esta tarea es un espacio potencial de rentabilidad para el sector financiero nacional e internacional

La política monetaria por su lado ha tenido una posición restrictiva durante las últimas dos décadas debido a que su principal objetivo es la de mantener una baja inflación mediante su injerencia sobre las tasas de interés mediante varios instrumentos como: la manipulación del crédito interno, el régimen de saldos acumulados, “el corto”, depósitos obligatorios, operaciones de mercado abierto entre otras para hacer descender la demanda agregada vía aumento en la tasa de interés con el fin de mantener la estabilidad macroeconómica. Por lo

que el Banco de México manda señales al mercado de mantener altas tasas de interés que actúan en detrimento de las empresas para poder financiarse. Adicional a esto, para poder generar confianza sobre la estabilidad del tipo de cambio el Banco de México optó por atesorar una mayor cantidad de reservas internacionales (un aumento de 1,300 % de 1990 a 2008) para que los agentes tuvieran mayor certidumbre de que ante un shock externo el Estado intervendría para defender el precio del tipo de cambio, protegiendo así el valor de las inversiones.

Los bancos comerciales y las grandes empresas al estar liberalizada la economía prefirieron invertir sus recursos en actividades especulativas donde obtuvieran una mayor tasa de ganancia, lo que generó junto con las políticas restrictivas y en especial las de esterilización del Banco de México que se originara una desintermediación financiera debido a que el Estado absorbía los recursos de la economía mediante la emisión de bonos, los cuales eran adquiridos por sectores de poder como los bancos comerciales que dejaron a un lado su función de financiar actividades productivas dentro del país, por lo que prefirieron invertir en deuda pública la cual era más segura, esta situación generó que los bancos comerciales fueran los principales acreedores del gobierno por lo que ellos tenían injerencia sobre las tasas de interés volviéndolo un sector oligopólico, lo que hacía más difícil la transmisión de la política monetaria para el Banco de México. Esta situación a su vez afectó a las tasas pasivas y activas de los bancos comerciales, ya que al no tener incentivos para prestar al público el diferencial entre estas se fue ampliando con el tiempo.

Las empresas ante esta desintermediación financiera decidieron acceder a créditos principalmente por parte de sus proveedores que para 2009 es el 55% de los créditos obtenidos proviene de esta forma, generando de esta manera una fragilidad financiera y perjudicando a la salud de las empresas debido a que ante la imposibilidad de pago de alguna de ellas, afecta a una cadena de empresas que confían en el pago de sus deudas, este tipo de financiamiento deprime las expectativas de ganancia lo que mina la confianza para invertir y subsecuentemente esto incide negativamente a la generación de empleos.

Por estas razones la estabilidad macroeconómica implantada por el Estado y el Banco de México que promueve bajas tasas de inflación, un tipo de cambio estable y altas tasas de interés con el fin de atraer inversión del sector privado nacional e internacional no ha tenido los resultados esperados y por el contrario ha generado efectos negativos para el país, como la desarticulación del sistema productivo, debido principalmente a la sobrevaluación del tipo de cambio y a la desintermediación financiera que se ha dado a través de los años, lo que ha vuelto al país más dependiente del exterior y por consecuencia existen mayores presiones sobre el tipo de cambio y sobre la inflación. Por otro lado, México no tiene fuentes para generar desarrollo y obtener divisas de manera productiva, por lo que la única manera de generar confianza para atraer flujos de capital es mediante políticas más restrictivas que favorezcan más a la inversión de cartera a pesar de aumentar la deuda interna del país.

Debido a la alta relación que existe entre el tipo de cambio y la inflación; México tiene un problema de “inflación estructural” ya que al aumentar el consumo debido al crecimiento de la población, el país necesita de una mayor cantidad de divisas para pagar las importaciones de bienes intermedios, lo que presiona a su vez a la alza el tipo de cambio y por consecuencia a la inflación, lo que demuestra que el país no tiene manera de salir de este problema, ya que se podría decir que está una espiral inflacionaria que no tiene fin o una solución para revertir esta tendencia a importar más bienes lo cual presiona a la alza a la inflación.

Ahora ante la nueva crisis financiera mundial en la que el país está inmerso, es claro que las condiciones de estabilidad que ha promovido el Estado y alcanzado durante los últimos años se debían principalmente a un entorno internacional favorable para México y éstas no se debían a que el país tuviera una base sustentable de desarrollo, por lo que sale a la luz la fragilidad económica que tiene México y que las políticas implementadas en pro de la estabilidad no han promovido el desarrollo nacional sino por el contrario solamente han generado condiciones a favor de sectores poderosos de la economía mundial y no a favor de la sociedad mexicana.

Por todo esto es imprescindible que haya un cambio en el modelo económico de México en el cual; el Estado y el Banco de México tengan como prioridad promover el desarrollo, ya que es el único agente que tiene una visión sistémica y tiene como principal objetivo el bienestar de la sociedad, por lo cual es necesario que estos tengan mayor injerencia sobre el sistema económico para que puedan regularlo y dirigirlo con el fin de generar crecimiento en el país. Ya que ante la situación actual el Estado debe de tomar un papel más activo sobre la económica, creando políticas que no sean tan restrictivas y por el contrario que generen empleos, mediante la inversión en infraestructura y en sectores claves que generen crecimiento en el largo plazo como lo son la tecnología, la educación, la salud entre otros, ya que este tipo de inversión elevará la rentabilidad del sector privado por lo cual se verá más incentivado a invertir en el país.

El Banco de México debería también de tomar una postura menos restrictiva con el fin de incentivar el crédito a sectores que generen crecimiento para el país, mediante tasas de interés más atractivas y de largo plazo para la inversión privada ya sea mediante la banca comercial o la de desarrollo. Aunado a esto, debería de revertir la desintermediación bancaria regulando más al sistema financiero del país para que los bancos comerciales retornen a su función de prestar dinero a la sociedad y revirtiendo el papel oligopólico de la banca comercial para que haya mayor competencia entre estos con el fin de hacer más eficiente para el país al sector bancario.

A su vez las acciones del Banco Central deben de ir ligadas a los intereses del Estado que son las de promover el desarrollo y el crecimiento del país para mejorar de esta manera las condiciones de vida de la sociedad mexicana, por lo que es necesario un cambio en el modelo económico en donde el Estado tenga un rol más activo para incentivar al sector privado a invertir en sectores que generen desarrollo para el país.

Cabe resaltar que el Banco de México durante 2010 ha priorizado mantener condiciones de estabilidad macroeconómica mediante la acumulación de reservas internacionales, la cuales durante el mes de enero de este año han alcanzado dos toques históricos (12 de enero por \$90, 994 millones de dólares y el 19 de enero por \$91,347 millones de dólares). Pero estas

condiciones de estabilidad macroeconómica no se ven reflejadas en una disminución de la pobreza en el país y por el contrario ésta va en aumento, por lo que queda entre dicho si estas condiciones de estabilidad en realidad están encaminadas a resolver los problemas de desigualdad y de pobreza que persisten en México o por el contrario si estas solo actúan a favor de ciertos sectores de poder para proteger el valor de sus inversiones.

Por lo cual se comprueba la hipótesis de que la política monetaria no ha promovido al sector productivo si no por el contrario, con las políticas restrictivas implementadas en las últimas dos décadas se ha restringido el crédito a este sector debido a las altas tasas de interés y a la falta de recursos que el Estado destina a este sector generando una desintermediación financiera entre el sector productivo y el sector industrial.

México necesita de reformas de carácter estructural que tengan como fin promover el crecimiento y el desarrollo, para que de esta manera se puedan revertir todas las situaciones antes descritas con el fin de generar empleos de calidad en pro de la sociedad, ya que de lo contrario el país no podrá revertir la dependencia con el exterior y por consiguiente seguirá inmerso en un estado de crisis y pobreza, es por esto que el Estado debe de ser el rector de la economía con el objetivo de buscar el beneficio de la sociedad mexicana.

Bibliografía

- **Aglietta, Michel, (1987)**, “El fin de las divisas clave: Ensayo sobre la moneda internacional”, Ed. Siglo XXI, México.
- **Ampudia Márquez, Nora, (2007)**, “Políticas macroeconómicas para países en desarrollo”, Ed. M. A. Porrúa, México.
- **Borja Martínez, Francisco, (1996)**, “El Banco de México”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México
- **Bulmer Víctor, Thomas, (1998)**, “La historia económica de América Latina desde la Independencia”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.
- **Calva, José Luis, (2007)**, “La economía mexicana bajo el TLCAN”, Ed. M. A. Porrúa, tomo 2, México, D. F.
- **Chang, Ha-Joon, (1996)**, “El papel del estado en el cambio económico”, Ed. Ariel, México, D.F.
- **Correa, Eugenia y Girón, Alicia, (2002)**, “Crisis y futuro de la banca en México” Ed. M. A. Porrúa, UNAM Instituto de Investigaciones Económicas, México.
- **Correa, Eugenia y Girón, Alicia, (2004)**, “Economía financiera contemporánea”, Ed. M. A. Porrúa, México, D.F.
- **Cuadrado, Juan, (2006)**, “Política económica: elaboración, objetivos e instrumentos”, Ed. McGraw-Hill, España, Madrid.
- **Dillard, Dudley, (1957)**, “La teoría económica de John Maynard Keynes: teoría de una economía monetaria”, Ed. Aguilar, 6ta edición, España, Madrid.
- **Dornbusch, Rudiger; Fischer, Stanley y Startz, Richard, (2004)**, “Macroeconomía”, Ed. McGraw-Hill, España, Madrid.
- **Duménil, Gérard y Lévy, Dominique, (2007)**, “Crisis y salida de la crisis”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.
- **Eichengreen, Barry, (1996)**, “La globalización del capital”, Ed. Antoni Bosh, España.
- **Friedman, Milton, (1999)**, “La economía monetarista”, Ed. Altaya, España, Barcelona.

- **Garrido, Celso, (2005)**, “Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México: transformaciones contemporáneas y dilemas actuales”, Ed. Siglo XXI, México.
- **Girón González, Alicia y Levy, Orlik, Noemí, (2005)**, “México: los bancos que perdimos de la desregulación a la extranjerización del sistema financiero”, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México.
- **Girón, Alicia y Correa, Eugenia, (1997)**, “Crisis bancarias y carteras vencidas”, Ed. Demos, México.
- **Guillen Romo, Arturo (2000)**, “México hacia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo”, Ed. Plaza y Valdés, México, D.F.
- **Guillén Romo, Arturo (2007)**, “Mito y realidad de la globalización neoliberal”, Ed. M. A. Porrúa, UAM Unidad Iztapalapa, México.
- **Guillén Romo, Héctor, (1984)**, “Orígenes de la crisis en México: inflación y endeudamiento externo (1940-1982)”, Ed. Era, México.
- **Harvey, David, (1990)**, “Los límites del capitalismo y la teoría marxista”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, D.F.
- **Heath, Jonathan, (2007)**, “Para entender el Banco de México”, Ed. Nostra, México, D. F.
- **Huerta, Arturo, (2002)**, “Globalización financiera e integración: una perspectiva desde los países en desarrollo”, Ed. M. A. Porrúa, Escuela Nacional de Estudios Profesionales Acatlan, México.
- **Huerta, Arturo, (2003)**, “Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento”, Ed. Plaza y Valdés, México, D.F.
- **Huerta, Arturo, (2006)**, “Reforma financiera en América Latina”, Ed. UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, D.F.
- **Keynes, John Maynard, (1996)**, “Tratado del dinero: teoría pura y aplicada del dinero”, Ed. Aosta, España.
- **Larraín, Felipe y Sachs, Jeffrey, (2002)**, “Macroeconomía en la economía global”, Ed. Pearson Education Prentice Hall, Argentina.

- **Levy Orlik, Noemí, (2001)**, “Cambios institucionales del sector financiero y su efecto en el fondeo de la inversión: México 1960-1994”, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México
- **López Gonzales, Teresa, (2003)**, “Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados”, Ed. M. A. Porrúa, México, D. F.
- **López Gonzales, Teresa, (2007)**, “Política macroeconómica para países en desarrollo”, Ed. M. A. Porrúa, México.
- **Lustig, Nora, (2002)**, “México hacia la reconstrucción de una economía”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.
- **Maddison, Angus, (1988)**, “Dos crisis: América latina y Asia, 1929-1938 y 1973-1983”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.
- **Mantey de Anguiano, Guadalupe y Levy Orlik, Noemí (1998)**, “Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano”, Ed. UNAM, Escuela Nacional de Estudios Profesionales Acatlán, México, D. F.
- **Mantey de Anguiano, Guadalupe y Levy Orlik, Noemí (2005)**, “Inflación, crédito y salarios nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos”, Ed. UNAM, Facultad de Estudios Superiores Acatlán, México.
- **Mantey de Anguiano, Guadalupe y Levy Orlik, Noemí, (2007)**, “Políticas macroeconómicas para países en desarrollo”, Ed. M.A. Porrúa, México, D.F
- **Mantey de Anguiano, Guadalupe, (1989)**, “La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del tercer mundo”, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México.
- **Mantey de Anguiano, Guadalupe, (1997)**, “Lecciones de economía monetaria”, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México.
- **Mantey de Anguiano, Guadalupe, (2002)**, “Crisis y futuro de la banca en México” Ed. M. A. Porrúa, UNAM Instituto de Investigaciones Económicas, México.
- **Mantey de Anguiano, Guadalupe, (2004)**, “Economía financiera contemporánea”, Ed. M. A. Porrúa, México, D. F.
- **Martínez Antillano, Guillermo, (1996)**, “Que ganamos y que perdimos con el TLC”, Ed. Siglo XXI, México.

- **Marx, Carlos, (1974)**, “El capital”, Ed. Fondo de Cultura Económica, tomo 1, sexta reimpresión, México
- **Montes Fernández, Pedro, (1996)**, “El desorden neoliberal”, Ed. Trotta, España, Madrid.
- **Ordoñez, Sergio (1998)**, “La economía mexicana después de la crisis del peso”, Ed.UAM, Unidad Iztapalapa, México, D. F.
- **Ortiz, Etelberto, (2003)**, “Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento”, Ed. Plaza y Valdés, México D.F.
- **Palazuelos Manso, Enrique, (1998)**, “La globalización financiera: la internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX”, Ed. Síntesis, España, Madrid.
- **Poulantzas, Nicos, (1977)**, “Sobre el estado capitalista”, Ed. Laia, España, Barcelona.
- **Randall, Wray, (2007)**, “Políticas macroeconómicas para países en desarrollo”, Ed. M. A. Porrúa, México.
- **Rivera Ríos, Miguel Ángel, (1992)**, “El nuevo capitalismo mexicano: el proceso de reestructuración, 1983-1989”, Ed. Era, México, D. F.
- **Romer, David, (2006)**, “Macroeconomía avanzada”, Ed. McGraw-Hill Interamericana, España, Madrid.
- **Ruiz, Pablo y Moreno, Juan Carlos, (2004)**, “Diez años del TLCAN en México: una perspectiva analítica”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, D.F.
- **Salinas de Gortari, Carlos, (2000)**, “México: un paso difícil a la modernidad”, Ed. Plaza & Janes, España, Barcelona.
- **Tamames, Ramón, (2003)**, “Estructura económica internacional”, Ed. Alianza, 20va edición, España, Madrid
- **Taylor, John B., (2000)**, “Estabilización y política monetaria: la experiencia internacional”, Ed. Banco de México, México D.F.
- **Vega Rodríguez, Francisco Javier (2000)**, “La singular historia del rescate bancario mexicano de 1994 a 1999, y el relevante papel del FOBAPROA”, Ed. Biblioteca plural economía, finanzas y políticas, México, D.F.

- **Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa María, (2002)**, “El sistema financiero de México”, Ed. Mc Graw Hill, México.
- **Weintraub, Sidney, (1997)**, “El TLC cumple tres años: un informe de sus avances”, Ed. Fondo de Cultura Económica, México.

Revistas y periódicos

- **Aguayo Mancera, Miguel, (1995)**, “Ajustes de políticas frente a turbulencias financieras”, en revista “El Mercado de Valores”, No. 10, octubre.
- **Aguayo Mancera, Miguel, (1997)**, “El Banco de México y el combate a la inflación”, en revista “El Mercado de Valores”, No. 7, diciembre.
- **Aguayo Mancera, Miguel, (1997)**, “La inflación y la recuperación económica”, en revista “El Mercado de Valores”, enero.
- **Calvo, Guillermo, (1991)**, “The perils of sterilization”, IMF staff papers, Vol. 38 No.4.
- **Calvo, Guillermo; Leiderman, Leonardo y Reinhart, Carmen, (1994)**, “El problema de las entradas de capital: conceptos y consecuencias”, Boletín del CEMLA, enero-febrero.
- **Carstens, Agustín y Werner, Alejandro, (1999)**, “El marco de la política monetaria de México bajo un régimen de tipo de cambio flotante”, Ed. Banco de México, documento de investigación No.9905, Mayo, México.
- **Casas, Antonio, (1998)**, “La crisis asiática y sus repercusiones sobre los mercados financieros internacionales”, Boletín del CEMLA, enero-febrero.
- **Catalan, Horacio; Galindo, Luis y Escalante, Roberto, (2007)**, “Modelo econométrico dinámico y estable de la tasa de inflación en México con bandas de probabilidad”, Comercio Exterior, volumen 57, No. 8, agosto, pág., 620.
- El Financiero, 6 de octubre de 2009, sección de mercados, pág. 5A
- **Galindo, Luis Miguel y Guerrero, Carlos, (2003)**, “La regla de Taylor para México: un análisis econométrico” Investigación Económica, Vol. 62, No. 246, octubre-diciembre.

- **Galindo, Luis Miguel, (2006)**, “Banco de México: política monetaria de metas de inflación”, en Economía UNAM volumen 3, número 9, septiembre-diciembre de 2006.
- **Gutiérrez, Antonio e Ignacio, Perrototini, (1994)**, “Liberalización financiera y estabilización macroeconómica en México: desafíos y perspectivas” en Investigación económica No. 209 julio septiembre, Ed. UNAM.
- Informe anual del Banco de México 1990-2008
- **Levy Orlik, Noemí (2005)**, “La efectividad de las operaciones de mercado abierto en países emergentes. México en los noventa”, Revista Economía UNAM, volumen 2, número 6.
- **Loria, Eduardo, (2002)**, “La integración monetaria silenciosa de México. La evidencia empírica, 1980-2002”, Investigación Económica, Vol. 62, No. 240, abril-junio.
- **Ludlow, Jorge y León Josefina, (2008)**, “Efectos de la política monetaria sobre los precios, la producción y el empleo: México, 1986-2005”, Investigación Económica, Vol. 67, No. 266, octubre-diciembre.
- **Lustig, Nora, (1997)**, “Los Estados Unidos al rescate: la asistencia financiera a México en 1982 y 1995”, Ed. Revista de la CEPAL No. 61
- **Mantey de Anguiano, Guadalupe, (2004)**, “Políticas financieras para el desarrollo en mercados imperfectos. Sugerencias para el caso mexicano” Revista Economía UNAM, volumen 3, número 6
- **Ortiz Martínez, Guillermo, (1995)**, “Reunión del Comité Interino del FMI”, en revista “El Mercado de Valores”, No. 11, noviembre.
- **Perrotini Hernández, Ignacio (2007)**, “El nuevo paradigma monetario”, Revista Economía UNAM, No. 11, Mayo-Agosto
- **Perrotini Hernández, Ignacio, (2007)**, “Inflación, tipo de cambio y regla de Taylor en México 1983-2006”
- **Sibaja, Antonio, (2006)**, “Intervención en el mercado cambiario: el caso de México”, Boletín del CEMLA, julio-septiembre.
- **Wade, Robert, (2007)**, “¿Una nueva arquitectura financiera global?”, en revista “Este País”, Noviembre.

- **Yacamán, Jesús, (2005)**, “Medidas financieras para la estabilización en México”, en revista “El Mercado de Valores”, No. 7, julio.

Páginas de internet

- <http://dgcnesyp.inegi.org.mx/bdiesi/bdie.html>
- <http://www.banxico.org.mx/>
- <http://www.cemla.org/publicaciones.htm>
- <http://www.cs.uwaterloo.ca/~alopez-o/politics/paquete.html>
- <http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/66969.html>
- <http://www.inegi.org.mx/inegi/default.aspx>
- <http://www3.diputados.gob.mx/camara/content/view/full/19214>
- <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/1.pdf>