



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ECONOMÍA  
DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO  
PROGRAMA DE ESPECIALIZACIONES EN ECONOMÍA

---



“EL ENFOQUE DEL TRIÁNGULO Y LA VOLATILIDAD LATINA”

TEORÍA Y UNA APLICACIÓN AL CASO MEXICANO.

ENSAYO

PARA OBTENER EL GRADO DE ESPECIALISTA EN

ECONOMÍA MONETARIA Y FINANCIERA

PRESENTA

LIC. VÍCTOR MEDINA JIMÉNEZ

TUTOR: MTRO. JAVIER GALAN FIGUEROA

CIUDAD UNIVERSITARIA

AGOSTO 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.

---

## INDICE

---

### EL ENFOQUE DEL TRIÁNGULO Y LA VOLATILIDAD LATINA: TEORÍA Y UNA APLICACIÓN AL CASO MEXICANO

INTRODUCCIÓN.....3

#### CAPÍTULO I

SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL.....5

LA MISIÓN DEL FMI.....5

¿QUÉ ES LA MONEDA?.....7

LA CARENCIA DE UNA MONEDA INTERNACIONAL DE REFERENCIA.....8

LOS PROBLEMAS DE LA UNIDAD DE CUENTA Y DE LA FUNCIÓN DE RESERVA DE VALOR.....9

INCREMENTO DE LOS RIESGOS MONETARIOS.....10

LOS PRODUCTOS DERIVADOS EN LAS OPERACIONES BURSÁTILES.....13

LA NUEVA MONEDA: EL EURO.....15

#### CAPÍTULO II

EL TRIÁNGULO LATINO.....17

#### CAPÍTULO III

LA VOLATILIDAD LATINA.....20

#### CAPÍTULO IV

EL TRIÁNGULO Y LA VOLATILIDAD LATINA.....23

CONCLUSIONES.....26

BIBLIOGRAFÍA.....27

## “EL ENFOQUE DEL TRIÁNGULO Y LA VOLATILIDAD LATINA” TEORÍA Y UNA APLICACIÓN AL CASO MEXICANO.

---

### INTRODUCCIÓN

En la actual estructura monetaria internacional lo que ha predominado es un conjunto de desigualdades, pero también un panorama en el que existe una continua y despiadada competencia. Sin embargo, supuestamente el mercado como medio regulador crea las condiciones para establecer un conjunto de precios (tanto para los vendedores como para los compradores) que dirigen a estos hacia el equilibrio. No obstante, claramente esto no sucede, al contrario han existido una serie de complicaciones y paradojas que han conducido a los países tanto desarrollados como emergentes a llevar a cabo una serie de elementos que los enfilan hacia la integración de ciertos grupos, ya sean reconocidos o no. Pero pese a que tanto la integración Económica así como la Regionalización han tomado cierta relevancia en los tópicos actuales. Estos elementos tienen ciertas particularidades en lo que respecta a América Latina y en específico para México y esto es debido a existen dos elementos importantes que crean distorsiones e inestabilidad monetaria:

- I. La inestabilidad que se origina del mismo sistema monetario internacional y;
- II. La que surge de la configuración monetaria singular de los países emergentes.

Y desde un enfoque estructuralista el cual tiene como enfoque la teorización del desarrollo económico latinoamericano acorde con la realidad concreta y específica de la región. Esto partiendo del hecho de que hay sin duda diferencias importantes entre los países desarrollados y los emergentes, y es precisamente a partir de estas diferencias que se piensa aludir y encontrar la veracidad de los elementos propuestos por Rudiger Dornbush<sup>1</sup> y Juan Castaingts<sup>2</sup>, que son tanto el triángulo como la volatilidad latina y aplicarlo al caso en particular de México.

---

<sup>1</sup> Dornbush Rudiger. “Keys to prosperity. Free markets, sound money, and a bit of luck”, The MIT Press 2000, London, England.

<sup>2</sup> Castaingts Teillery, Juan “Los sistemas comerciales y monetarios en la tríada excluyente: Un punto de vista latinoamericano”, UAM-Iztapalapa 2004. México, D.F.

Concerniente a lo anterior que se tomara como referencia un período de 19 años que abarcara de 1990 a 2010, en el cual podremos observar algunas particularidades como son la crisis de 1994-95 y la actual crisis, ambas de carácter financiero.

El referente del estudio se basara en la siguiente interrogante: ¿Qué tan vigente es el triangulo y la volatilidad latina para el caso de México?

Para la parte inicial se analizara como se encuentra estructurado el Sistema Monetario Internacional y cuáles son los inconvenientes de los que se derivan su inestabilidad.

Posteriormente se analizara el triangulo latino y también la volatilidad latina.

Finalmente se mostrara mediante la implementación de datos históricos el actual comportamiento de de variables que implican relevancia para el estudio.

## **CAPÍTULO I**

### **SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) es una organización integrada por 184 países, que trabaja para promover la cooperación monetaria mundial, asegurar la estabilidad financiera, facilitar el comercio internacional, promover un alto nivel de empleo y crecimiento económico sustentable y reducir la pobreza,

El FMI fue creado mediante un tratado internacional en 1945 para contribuir al estímulo del buen funcionamiento de la economía mundial. Con sede en Washington, el gobierno del FMI son los 184 países miembros, casi la totalidad del mundo.

El FMI es la institución central del sistema monetario internacional, es decir, el sistema de pagos internacionales y tipos de cambio de las monedas nacionales que permite la actividad económica entre los países.

Sus fines son evitar las crisis en el sistema, alentar tanto a los países a adoptar medidas de política económica bien fundadas, como su nombre lo indica, la institución es también un fondo al que los países miembros que necesiten financiamiento temporal pueden recurrir para superar los problemas de balanza de pagos.

#### **La Misión del FMI**

Los fines del FM, según su Convenio Constitutivo, incluyen el fomento de la expansión y el crecimiento del comercio mundial, la estabilidad de los tipos de cambio, la evitación de devaluaciones cambiarias competitivas y la corrección ordenada de los problemas de balanza de pagos de un país.

Con estos fines, el FMI:

- Efectúa el seguimiento de la evolución y las medidas de política económica y financiera, en los países miembros y en el mundo, y ofrece asesoramiento de política a los países miembros, fundado en los más de cincuenta años de experiencia acumulada.
- Concede préstamos a los países miembros que enfrentan problemas de balanza de pagos, no solo con fines de financiamiento temporal sino también en respaldo de las medidas de ajuste y de reforma que contribuyen a corregir los problemas fundamentales.

- Facilita a los gobiernos y bancos centrales de los países miembros asistencia técnica y capacitación en el área de especialidad de la institución.

Otra institución que conforma el Sistema Monetario Internacional es el Banco Mundial que fue creado en 1944 y tiene su sede en la ciudad de Washington.

El Banco Mundial es una fuente de asistencia financiera y técnica para los países en desarrollo de todo el mundo. Su misión es combatir la pobreza mediante el suministro de recursos, proporcionando conocimientos, creando capacidad y forjando asociaciones en los sectores público y privado. Esta organización es propiedad de 186 países miembros y está conformada por dos instituciones de desarrollo singulares:

- El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y;
- La Asociación Internacional de Fomento (AIF)

Cada institución desempeña una función distinta pero colabora con las demás para concretar la visión de una globalización incluyente y sostenible. El BIRF centra sus actividades en los países de ingreso mediano y los países pobres con capacidad crediticia, mientras que la AIF ayuda a los países más pobres del mundo.

La labor de estos organismos se ve complementada por la tarea que realizan:

- La Corporación Financiera Internacional (IFC);
- El Organismo Internacional de Garantía de Inversiones (MIGA) y;
- El Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI)

Juntas, estas instituciones ofrecen préstamos con intereses bajos, créditos sin intereses y donaciones a los países en desarrollo para diversos fines, entre los que se incluyen inversiones en educación, salud, administración pública, infraestructura, desarrollo del sector financiero y el sector privado, agricultura y gestión ambiental y de los recursos naturales.

Sin embargo, aunque en la práctica el sistema monetario internacional es el mercado que más se ha ajustado a las hipótesis teóricas del libre mercado, lejos del autoajuste y del equilibrio, el mundo se ha encontrado lleno de fragilidades e inestabilidades crecientes.

La inestabilidad es compleja, tiene causas múltiples y relaciones no lineales entre ellas. Se mencionan aquí sólo algunas de las causas principales de la inestabilidad monetaria mundial:

- ¿Qué es la moneda?
- La carencia de una moneda internacional de referencia.
- Los problemas de la unidad de cuenta y de la función de reserva.
- El incremento de los riesgos monetarios.
- Los productos derivados en las operaciones bursátiles.
- La nueva moneda: el euro.
- La tensión monetaria generalizada.

### *¿Qué es la moneda?*

---

De manera general la moneda es cualquier cosa que sea generalmente aceptada, en un ámbito geográfico establecido, como medio de intercambio y de pago, de modo que el propietario disponga de un poder adquisitivo inmediato, o sea de liquidez. El acuerdo de reconocimiento de la moneda en un objeto determinado puede estar encerrado en los usos y las costumbres sociales, o bien puede ser impuesto por la ley (que actualmente es el caso más cotidiano), puede ser impuesto por la ley, que estipula cuál es el objeto mediante cuya concesión cualquier deudor se redime de su compromiso hacia el acreedor<sup>3</sup>.

Las funciones más relevantes del dinero es ser utilizado de medio de cambio. Este es importante porque sin él, se estaría vagando constantemente en busca de alguien con quien realizar un trueque. Con frecuencia se recuerda su utilidad cuando no funciona correctamente, como sucedió en Rusia en los inicios de los años noventa, cuando los ciudadanos del país tuvieron que realizar enormes filas para adquirir bienes o los tan anhelados dólares o diferentes monedas foráneas debido a que el rublo (moneda utilizada en Rusia) había dejado de tener uso como medio de cambio. Asimismo el dinero se usa como unidad de cuenta, esto significa que es una unidad que es un parámetro para medir o evaluar el valor del dinero. El empleo de una unidad en común de cuenta implica una gran simplicidad para el aparato económico. En adición con estas

---

<sup>3</sup> Ricossa, Sergio "Diccionario de Economía", Siglo XXI (ed.).



funciones encontramos que el dinero se adopta como depósito de valor, esta función permite trasladar el valor a lo largo del tiempo<sup>4</sup>.

Desde el punto de vista de corrientes analíticas la moneda representa diferentes enfoques donde los dos más representativos son el la corriente keynesiana y la monetarista. Los puntos a destacar y que diferencian cada corriente son las premisas psicológicas iniciales. Para el caso del pensamiento keynesiano existe escepticismo acerca de las virtudes del mercado para regular la economía. Por otra parte la escuela monetarista adopta un mayor convencimiento o inclinación a que es más sencillo realizar un funcionamiento peor que el del mercado y asimismo hacerlo de mejor manera.

### *La carencia de una moneda internacional de referencia*

---

Este punto destaca principalmente:

- La existencia del desorden continuo que se ha manifestado en la desintegración de las bases centrales que permiten funcionar al actual sistema monetario internacional.
- En la economía moderna la moneda deja de ser lo que es, puesto que la estructura de la moneda es insana y pierde su autenticidad como moneda.
- Ante los problemas sucedidos durante y después de los acuerdos de Bretton Woods, en el cual buscaron instaurar un nuevo orden monetario internacional. La problemática es que en estos momentos permanecen las paradojas elementales del pasado sistema monetario internacional y se integran nuevas.
- Se mantiene un sistema de intercambios internacionales basados en monedas nacionales.
- No solo existe una moneda nacional, sino que basados en la teoría de un mundo triádico en el cual existen tres países como ejes del mismo (Estados Unidos, Alemania y Japón), ahora son tres monedas, pero la característica principal es que las tres siguen siendo monedas nacionales, sin embargo, existe una moneda internacional que posee derechos especiales de giro (Estados Unidos), y ésta juega un papel de tercer nivel.

---

<sup>4</sup> Samuelson, Paul A. y Nordhaus, William D. "Economía", McGraw-Hill (ed.)

Una ejemplificación de lo anterior es lo sucedido con la crisis asiática. Todo comienza en Tailandia, presentándose una complicación con la tasa de cambio, lo cual tuvo repercusiones en gran parte del mundo y no solo por el mayor enlace que existe entre los diversos países sino por la gran desorganización que tiene el Sistema Monetario Internacional.

### *Los problemas de la unidad de cuenta y de la función de reserva de valor*

---

Este punto se basa principalmente en los análisis de Robert Triffin que aunque su análisis se enfocó principalmente en el estudio del Sistema Monetario Internacional de la posguerra alguno de los puntos que se mencionaran a continuación tienen vigencia aun:

- La inexistencia de una unidad de cuenta: esta problemática se deriva de la existencia de diversas unidades de cuenta, es decir, cada país tiene en su poder una moneda, los Estados Unidos el dólar, los países que conforman la unión europea el euro, etc. Lo cual trae consigo varios problemas que serían menores si existiera una convertibilidad fija o al menos no serían tan graves pero el problema es que en gran parte la mayoría cuenta un tipo de cambio flexible, y este tipo de cambio se transforma todos los días en uno diferente, lo que implica una dificultad colosal.
- La última problemática se encuentra basada en la reserva de valor: esta propiedad contiene la problemática de que no solo la inflación es uno de los inconvenientes que provocan el detrimento del valor de una unidad monetaria sino que además las variaciones del tipo de cambio, es decir, las devaluaciones se unen para provocar el empobrecimiento del valor de una moneda. Y como resultado a este suceso lo que usualmente se utiliza es el incremento de las tasas de interés como medio para compensar este deterioro del valor monetario. Sin embargo, en el caso específico de México en el año de 1995 el incremento de las tasas de interés tuvo una grave repercusión creando una serie de trastornos que hasta el día de hoy se siguen pagando. Los problemas de la unidad de cuenta y de la función de reserva de valor.

### *Incremento de los riesgos monetarios*

---

La nueva configuración según la teoría de la triada excluyente de este mundo ha conllevado a un incremento notable en términos de riesgos e incertidumbre en lo que respecta al dinero y también a las finanzas. La problemática versa en cuatro tópicos.

- El riesgo-ganancias en términos de las anticipaciones simbólicas.

Uno tiene como objeto identificar que debido a la desregulación, el aumento de la competitividad, en incremento de la corrupción y la conjugación de otros elementos han creado en los mercados financieros una mayor tendencia a la volatilidad. Ya que si se parte de un modelo de Markowitz, en el cual se tiene que tomar en cuenta sucesos pasados para que los agentes se acerquen en la medida de lo posible a una predicción próxima de lo que sucederá mañana. Sin embargo, también tiene que considerarse cuales son las preferencias de los agentes hacia el riesgo, lo cual vuelve que los elementos del principio mas los anteriores hagan que la toma de decisión acerca del riesgo-ganancia compliquen el modelo de Markowitz y creen el incremento de la volatilidad.

- El aumento de riesgos según Dornbusch.

El origen de la vulnerabilidad del sistema financiero en el caso del punto de vista de Dornbusch se derivan de un conglomerado de riesgos, de los que destacan son los siguientes:

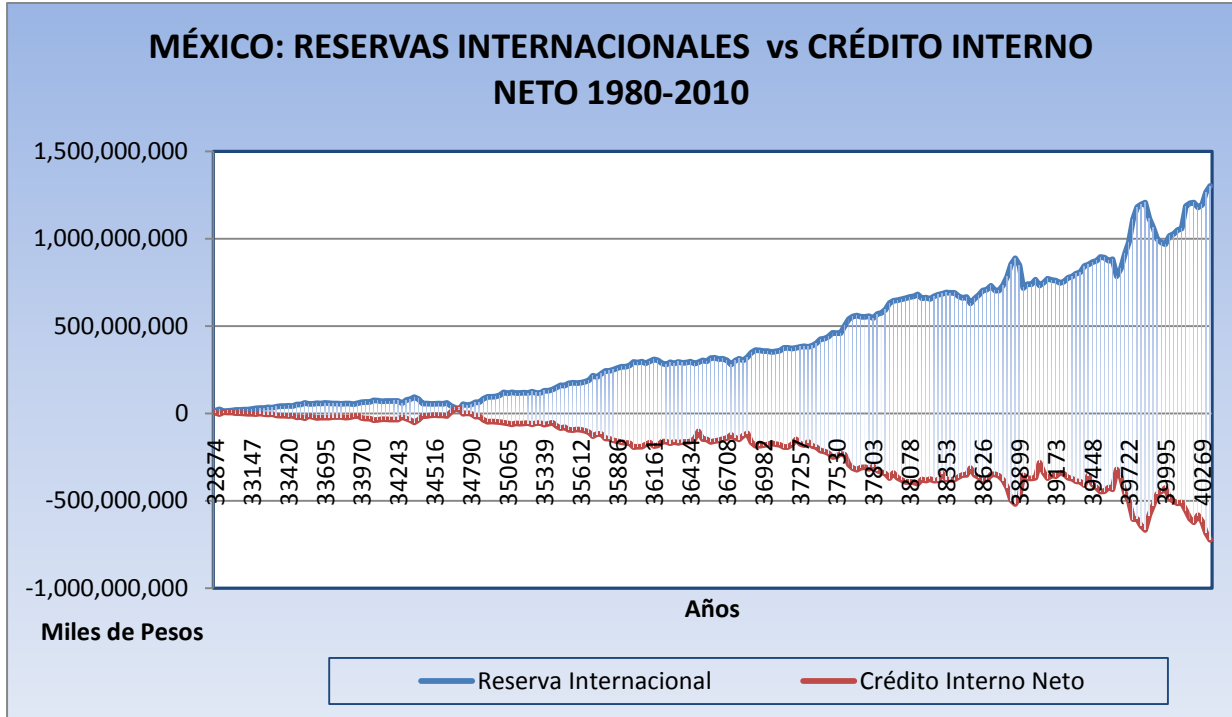
- I. La incapacidad de hacer frente a las deudas o también denominado como el riesgo de liquidez.
- II. El uso inadecuado de monedas hegemónicas o fuertes, cuando se usa cotidianamente una divisa débil, es decir, el uso incorrecto de las denominaciones.
- III. El riesgo inherente del mercado.
- IV. Y finalmente el riesgo del crédito nacional que se refiere a los compromisos a los que se someten bancos o empresas nacionales y que pueden involucrar a todo el sistema de crédito nacional.

Brevemente en el siguiente cuadro y gráfico se puede observar el comportamiento en espejo tanto de las Reservas Internacionales como del Crédito Interno Neto el cual nos sugiere que ante la reducción del Crédito Interno Neto, para contrarrestar

este efecto se incrementa la cantidad de Reservas Internacionales lo cual puede explicar en cierta medida la posición del caso mexicano dentro del triángulo y la volatilidad latina.

<b>HOJA DE BALANCE DEL BANCO DE MÉXICO</b>				
Miles de Pesos				
<b>Años</b>	<b>Activos</b> (Fuentes de la Base Monetaria)		<b>Pasivos</b> (Usos de la Base Monetaria)	
	<b>Reserva Internacional</b>	<b>Crédito Interno Neto</b>	<b>Billetes y Monedas en Circulación</b>	<b>Depósitos Bancarios en Cuenta Corriente</b>
Ene 1990	16,008,270	3,094,932	16,830,601	2,272,601
Ene 1991	31,023,044	-4,330,362	23,787,803	2,904,879
Ene 1992	55,326,890	-21,512,838	32,017,152	1,796,900
Ene 1993	64,373,540	-26,698,233	36,800,807	874,500
Ene 1994	81,612,752	-39,099,835	42,512,917	0
Ene 1995	19,837,286	31,362,415	51,199,701	0
Ene 1996	114,907,534	-56,968,154	57,939,380	0
Ene 1997	148,301,266	-71,579,982	76,721,284	0
Ene 1998	242,355,981	-143,264,955	98,998,035	92,991
Ene 1999	308,343,002	-186,745,305	121,597,697	0
Ene 2000	303,480,547	-146,319,260	157,161,287	0
Ene 2001	346,804,795	-164,855,603	181,718,698	230,494
Ene 2002	381,488,695	-174,626,699	206,861,996	0
Ene 2003	539,238,697	-293,136,717	246,101,980	0
Ene 2004	647,424,261	-369,051,146	278,373,115	0
Ene 2005	692,600,460	-375,953,865	316,646,595	0
Ene 2006	702,889,536	-348,148,681	354,740,855	0
Ene 2007	748,470,653	-338,522,904	409,947,749	0
Ene 2008	865,839,643	-406,150,641	459,689,002	0
Ene 2009	1,196,733,152	-643,944,314	548,576,456	4,212,382
Ene 2010	1,204,119,956	-603,697,526	600,421,918	512

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banxico. Datos a Enero de cada año.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banxico.

- El financiamiento especulativo. La visión de J. Kregel y H. P. Minsky.

Desde la perspectiva de J. Kregel y tomando en cuenta la clasificación de financiamiento de H. P. Minsky será dividirá de la siguiente manera:

- I. Financiamiento por cobertura. Este financiamiento se origina del exceso de las empresas en cuanto al servicio de la deuda.
- II. Financiamiento especulativo. Es la disminución de la cobertura debido a los márgenes de seguridad de los pagos del servicio de la deuda.
- III. Financiamiento Ponzi. Se deriva de altas probabilidades de déficit y por lo tanto de la necesidad de pedir más prestamos.

Por lo tanto, cuando se presenta una crisis monetaria y el banco central incrementa las tasas de interés para sostener el poder adquisitivo de la moneda, lo que resulta es que la circulación monetaria disminuye considerablemente esto con el fin de evitar llegar al financiamiento Ponzi, no obstante debido a que existe una gran salida de liquidez de la economía esto coloca a las empresas en una situación de incapacidad de pago, lo que genera a su vez crisis por carteras vencidas, y por consiguiente en bancarrotas. En

gran medida la inestabilidad financiera internacional está siendo detonada debido a la gran competencia despiadada y al financiamiento especulativo en el que se introducen las empresas. Pero además de lo anterior las políticas restrictivas además de las altas tasas de interés propuestas por el FMI para los países subdesarrollados, esto provoca que la fragilidad y la inestabilidad se enfaticen aun más.

- Exceso y carencia de liquidez en el ámbito internacional.

Este punto se encuentra relacionado al incremento en la utilización de instrumentos financieros, y entre algunas de las consecuencias de la misma utilización destacan los siguientes puntos:

- I. La desregulación a nivel internacional del sector bancario.
- II. El esparcimiento de la corrupción tanto en los mercados nacionales como en los internacionales.
- III. El aumento de la especulación en todos los rubros.
- IV. El rescate de países o empresas de gran magnitud mediante el incremento de créditos.

### *Los productos derivados en las operaciones bursátiles*

---

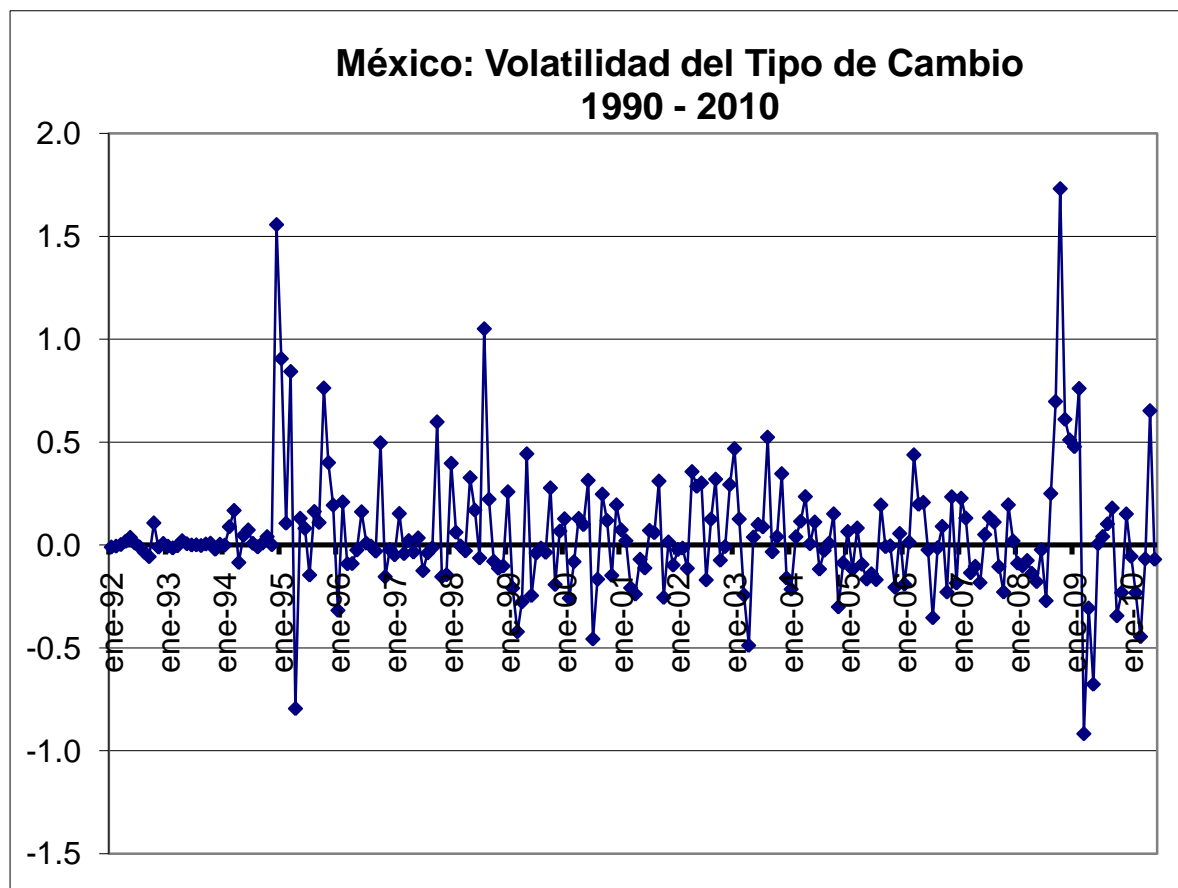
Los productos derivados no son otra cosa que un medio de protección a las propiedades de alguna empresa ante diversos acontecimientos que no pudieran ser previstos por muchas razones pero primordialmente debido a que el futuro no puede ser pronosticado con certeza. Estos instrumentos se dividen principalmente en tres: contratos a futuros, swaps y las opciones.

Los contratos de monedas a futuro son la compra de alguna divisa el día de hoy para ser librados en una fecha futura específica pero estipulándose el tipo de cambio al que se venderán las divisas en la fecha establecida. Por otra parte las opciones no implican una obligación de compra o venta, por el contrario solo se ejerce el derecho de que en una fecha futura, el dueño de la opción tenga la posibilidad de escoger lo que mejor se ajuste a sus necesidades comprando o no la cantidad de divisas que se pactaron al precio estipulado en un principio. Finalmente los swaps son contratos de intercambio.

No obstante, los inconvenientes de la utilización de los productos derivados es que ha conducido al entorno financiero a conflictos e inestabilidades. De los cuales sobresalen los siguientes cuatro:

- I. Se produce un aumento considerable en las operaciones que involucran riesgo.
- II. Debido al uso de productos derivados, el futuro domina y determina el presente.
- III. Las pérdidas pueden ser de magnitudes amplias y posteriormente esto genere un contagio y se cree un efecto dómينو.
- IV. El excesivo apalancamiento o créditos permite que se excedan las operaciones que en realidad se realizarían si no se contara con este tipo de créditos.

En el siguiente gráfico podemos observar el comportamiento del tipo de cambio del peso mexicano el cual muestra bruscos movimientos a partir de años como 1995 y 2008 que son años que son particularmente importantes porque en esos años se presentaron crisis financieras importantes.



### *La nueva moneda: El euro*

---

El 2 de mayo de 1998 oficialmente se instauró el Banco Central Europeo la cual tiene como uno de sus principales objetivos emitir y administrar la nueva moneda europea: el Euro, el cual entro en vigor el 1 de 1999.

Dentro de las ventajas para manejar este tipo de vinculo regional son:

- I. Se elimina el riesgo cambiario.

Este elemento no solo trae consigo la supresión de los costos y la disminución de la necesidad que poseen las empresas de mantener dinero líquido lo que como consecuencia aminora las tasas de interés. Además la prima de riesgo que tienen que pagar países más frágiles no tendrán que pagarla, ya que esta se paga debido a que se tiene que compensar el riesgo que se suscitan cuando existe emplazamientos monetarios en una moneda especifica.

- II. Se reducen los costos de transacción.

Con la desaparición de los costos de transacción mediante la existencia de una sola moneda los pagos en las casas de cambio, de futuros u opciones son innecesarios.

- III. Las ventajas del principal eje de Europa (Alemania) se amplían hacia todos los países que conforman este grupo.

Esto es debido a que la moneda hegemónica de Europa (el marco alemán) conservaba tasas de interés moderadas y también eran inexistentes los riesgos cambiarios y aunado a estos elementos las empresas que se desenvolvían en este país tenían estructuras en las cuales sus costos de transacción eran bajos. No obstante, los componentes mencionados anteriormente que creaban cierta ventaja sobre los demás países en el mismo continente se desvanecen como consecuencia de la utilización de una misma moneda.

- IV. Se eliminan las devaluaciones competitivas.

Esta situación creaba elementos que ayudaban a los exportadores a mantener cierta competitividad de sus empresas. Sin embargo, este hecho creaba perturbaciones negativas al conglomerado europeo.



Con todo lo anterior mencionado también se suman desventajas por el empleo del euro. Dentro de los puntos más destacados encontramos los siguientes:

- El conjunto de la dinámica se concentrará en el mercado.
- Tanto el empleo, como la tasa de interés y las regiones serán las actuales variables de corrección.
- Los criterios de concordancia de 3% de déficit y castigos si se excede dicho margen, tendrá como consecuencia una pérdida de control presupuestal lo que circunscribe notablemente la capacidad de operación de cada gobierno.
- Se abandona la soberanía.
- La tasa de cambio será favorable a ciertas empresas y ciertas regiones, pero será restrictiva para unas y eliminatoria para otras.

## CAPÍTULO II

### EL TRIÁNGULO LATINO

En un libro publicado en julio de 1996<sup>5</sup>, R. Dornbush presentó un concepto que denominó “el triángulo latino” que puede denominarse como una de las peculiaridades de la que es constituida la realidad de América Latina.

Dornbush se refiere a un problema congénito y estructural que presentan las economías de la región. Tiene que ver con una creciente dependencia de divisas para financiar el crecimiento económico, pero que a su vez constituye el centro de los desequilibrios macroeconómicos, cuyo destino es tarde o temprano una crisis cambiaria altamente depredadora. El epicentro de tal crisis descansa en un tipo de cambio sobrevaluado que permite una mejora del poder adquisitivo en las importaciones y un control inflacionario por un lado, pero por el otro, genera un desequilibrio interno y externo. El crecimiento económico se basa en una moneda sobrevaluada que sostiene al mismo tiempo una estabilidad política.

No hay un solo punto que garantice al mismo tiempo un equilibrio externo, pleno empleo y un salario alto en términos de dólares que satisfagan las demandas de los trabajadores. El punto A supone pleno empleo y paz social, pero déficit externo. El punto B supone un salario alto, equilibrio externo y desempleo. El punto C garantiza el pleno empleo y el equilibrio externo pero no la paz social, porque los salarios son muy bajos. Ante un choque externo, el reto es conciliar la restricción de divisas con las aspiraciones salariales, por lo cual se recurre al endeudamiento externo para poder permanecer en A.

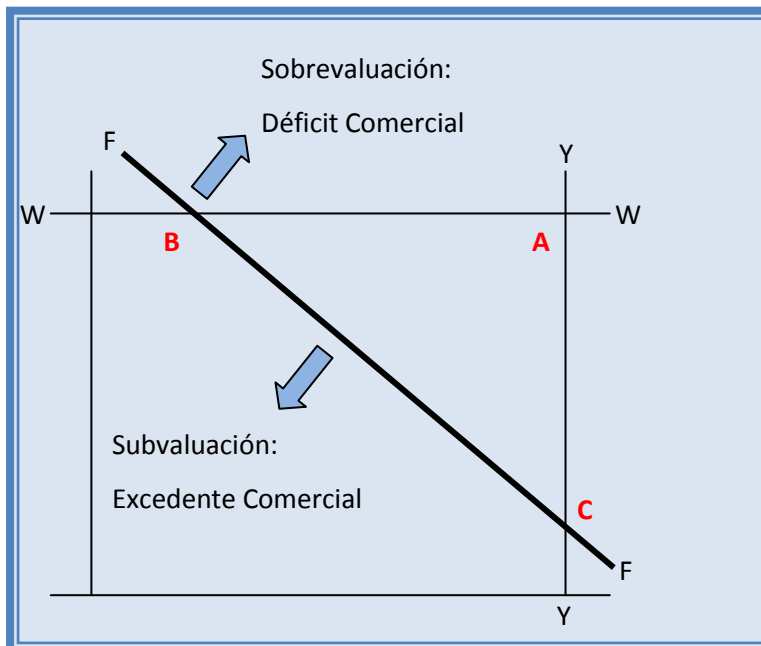
La política económica se centra en garantizar un crecimiento y pleno empleo con salarios altos en términos de dólares, pero a expensas de un creciente y peligroso desequilibrio externo. El déficit externo se puede financiar por medio de endeudamiento externo público o privado y, toda vez que se asegure su permanencia, se posterga la necesidad de un ajuste. Cuando el apoyo externo se interrumpe o se vuelve negativo sólo resta devaluar y pasar al punto C. Pero pronto las protestas sociales, las huelgas y las demandas salariales para resarcir la pérdida de poder adquisitivo causado por la

---

<sup>5</sup> Dornbush Rudiger “Keys to prosperity. Free markets, sound money, and a bit of luck”, The MIT Press 2000, London, England.

devaluación, ejercen presión sobre los precios y la economía regresa al punto A, con lo cual daría inicio una peligrosa espiral inflacionaria (*devaluación-inflación*). Una alternativa para combatir la inflación poner en práctica políticas restrictivas que muevan la economía al punto B, donde los salarios altos se mantienen, pero con desempleo. El desempleo es un factor generador de pobreza, por lo que se vuelve insostenible a largo plazo. De ahí que la economía comience a desplazarse al punto C, restableciéndose el crecimiento y el pleno empleo pero a expensas de salarios muy bajos. Lo complicado es que, si bien aumenta la competitividad externa a través del salario, se castiga el poder adquisitivo y con ello el consumo y la demanda interna. Al mismo tiempo, el encarecimiento de los bienes externos provoca un efecto de sustitución en el mercado interno, mismo que ejerce presión sobre los precios en el corto plazo. Por lo que, pasar la economía de A a B tiene grandes costos políticos, lo que explica que las autoridades responsables lo dejen como último recurso. El permanecer obstinadamente en el punto A a través de un endeudamiento creciente, es altamente riesgoso. Pero no sólo eso, con el tiempo se desplazaría la curva FF hacia la izquierda para generar las divisas que exige el financiamiento de un pasivo creciente, con lo cual, ante un ajuste cambiario, se colapsaría la economía en un nivel C más bajo. El modelo muestra que el tipo de cambio es un factor eminentemente político, debido a que por lo regular, toda devaluación implica la renuncia del ministro de finanzas.

## EL TRIÁNGULO LATINO



En **A**, se tiene pleno empleo pero, sobrevaluación y déficit comercial.

En **B**, se tiene equilibrio comercial y salarios elevados pero alto desempleo.

En **C**, se tiene equilibrio comercial y pleno empleo pero salarios muy bajos.

Existe un vínculo entre la inflación y la depreciación. La primera no es fácil de combatir sin la participación de los actores económicos. Por eso, la fórmula más sencilla y a menudo utilizada es la apreciación del tipo de cambio, cuyo efecto no sólo es la disminución de los precios, sino el aumento del salario real. El grave error es no tener una herramienta para desactivar un efecto similar a una bola de nieve en descenso, pues dicha fórmula porta la semilla que germinará en la siguiente crisis cambiaria. Una vez presente, la crisis se manifiesta en una severa inflación que se combate por el lado de la demanda a través de programas de ajuste al estilo del FMI. Dornbush descarta el control de precios como solución a la inflación, pues la consecuencia es el disparo del déficit público y el empeoramiento del desequilibrio. La inflación se controlará, dando inicio al siguiente ciclo de apreciación cambiaria que tarde o temprano se cerrará con las mismas consecuencias. Se ataca así lo que se denomina como enemigo número uno: la inflación, pero a expensas del equilibrio cambiario. Esto sólo beneficia a la clase política, la cual aprovecha el lapso para retener el poder.

## CAPÍTULO III

### LA VOLATILIDAD LATINA

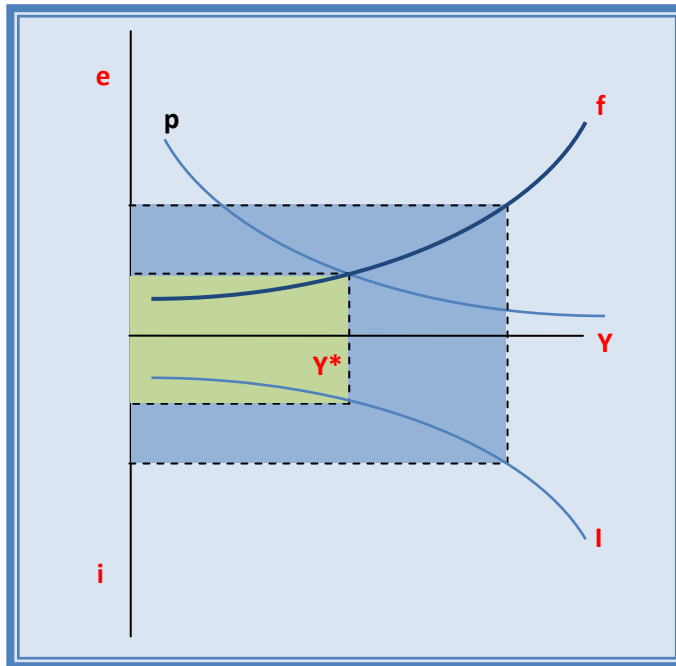
El triángulo latino no es la única fuente de inestabilidad monetaria; este triángulo nos relaciona tasa de cambio, salarios y nivel de ingreso o de empleo junto con el equilibrio o desequilibrio de la balanza comercial. Sin embargo, existen también otras variables que son fundamentales en todo proceso monetario; ellas son, además de la tasas de cambio y el nivel de ingreso, la tasa de interés, la tasa de inflación, el equilibrio o desequilibrio en la balanza comercial, la tasa de inflación y la tasa de inversión.

A fin incorporar las variables no incluidas en el triángulo latino de Dornbush, nuevas investigaciones nos han conducido a lo que se ha denominado la Volatilidad Latina que considera como aspecto fundamental la balanza comercial, y el nivel de producción, pero toma en cuenta además, la tasa de cambio ( $e$ ), el nivel de inflación y la tasa de inflación.

En el gráfico siguiente (La Volatilidad Latina) se expresa el mecanismo de la Volatilidad Latina. La gráfica superior contiene en el eje de las ordenadas a la tasa de cambio en términos de moneda local, razón por la cual a medida que aumenta " $e$ " se necesita dar más moneda local por unidad de la divisa, es decir, hay un desplazamiento de la moneda local. En el eje de las ordenadas se mide el nivel de producción lograda.

La curva " $f$ " señala el lugar geométrico en el que se relaciona el nivel de producción y la tasa de cambio en forma tal que no hay déficit en la balanza comercial. Es importante aclarar que las características de los países que son tomados en cuenta por esta teoría son aquellos que tienen condiciones subdesarrolladas, emergentes, satélite, etc. Donde todo crecimiento requiere de importaciones de bienes de capital, materias primas y de instrumentos, para que el crecimiento pueda generar las exportaciones que proporcionen las divisas que se precisan para las importaciones que van en aumento y por lo tanto hay que disminuir el costo de los productos internos y para que esto se de se demanda que la moneda local gradual y continuamente pierda valor, es decir, que se devalué. Por esta razón la curva " $f$ " es creciente porque manifiesta la devaluación que debe de tener la moneda nacional o local para que en un nivel determinado de producción, en este caso de un nivel mucho mayor no conlleve déficit en la balanza comercial.

## LA VOLATILIDAD LATINA



**e**: tasa de cambio.

**Y**: nivel de ingreso.

**i**: tasa de interés.

**p**: relación entre  $e$ - $Y$ , tal que no existe inflación.

**I**: relación entre  $i$ - $Y$ , que hay flujos de capital internacionales que permiten un nivel determinado de  $Y$ .

En  $Y^*$ , hay equilibrio sin inflación pero bajos niveles de ingreso y empleo.

En  $Y$ , el nivel de ingreso aumenta pero hay inflación, déficit comercial y altas tasas de interés.

Por otra parte, la curva “p” expone la relación existente entre la tasa de cambio “e” y el nivel de producción “Y”, de tal forma que no exista inflación. La curva “p” es descendente debido a los rendimientos decrecientes que poseen las empresas y por lo tanto a que si el nivel de actividad es creciente esto permite en primer instancia que los costos aumenten y por otra parte debido a la existencia de mayores precios esto planteará como respuesta inmediata la necesidad de neutralizar costos con la posibilidad de no crear inflación. Para que lo anterior suceda se demandara que la moneda local aumente su poder adquisitivo y por consiguiente disminuyan los costos de las mercancías importadas y de esta manera la inflación no aumente su nivel.

En la sección inferior del cuadrante se presenta la correspondencia entre la tasa de interés “i” con el nivel de actividad “Y”. La curva “I” muestra el nivel de tasa de interés que se requiere para poder absorber los flujos de capital internacionales que se precisan para conservar una proporción determinada de actividad económica (nivel de producción). La razón por la que la curva es progresiva es debido a la carencia de

ahorro interno que particulariza a los países latinoamericanos, ya que para que existan niveles de producción crecientes esto implica, no necesariamente aunque históricamente ha sucedido a lo largo del tiempo, una absorción positiva de flujos de capital y para que esto se lleve a cabo se induce a la elevación de la tasa de interés.

Desde un enfoque de economía cerrada se precisa que las tasas de interés tiendan a disminuir para que esto provoque un aumento en la inversión y de esta forma el nivel de producción sea progresivamente positivo. No obstante, para una economía pequeña y abierta, el incremento de la producción provoca déficit en la balanza comercial que conducen a la dependencia de absorber flujos de capitales y esto consecuentemente crea la necesidad de incrementar las tasas de interés.

La sección en la que se representa un recuadro punteado se muestra la situación que se ha nombrado como la “volatilidad latina”. El escenario en que se quiere la nulificar la inflación y del déficit comercial es representado por el punto  $Y^*$ ; en este instante las tasas de interés pretendidas son también menores, ya que no se necesitan elevados flujos de capital. La cuestión es que en el punto  $Y^*$  existen complicaciones, pues el nivel de desempleo es destacado y los niveles de salarios o ingresos son considerablemente bajos.

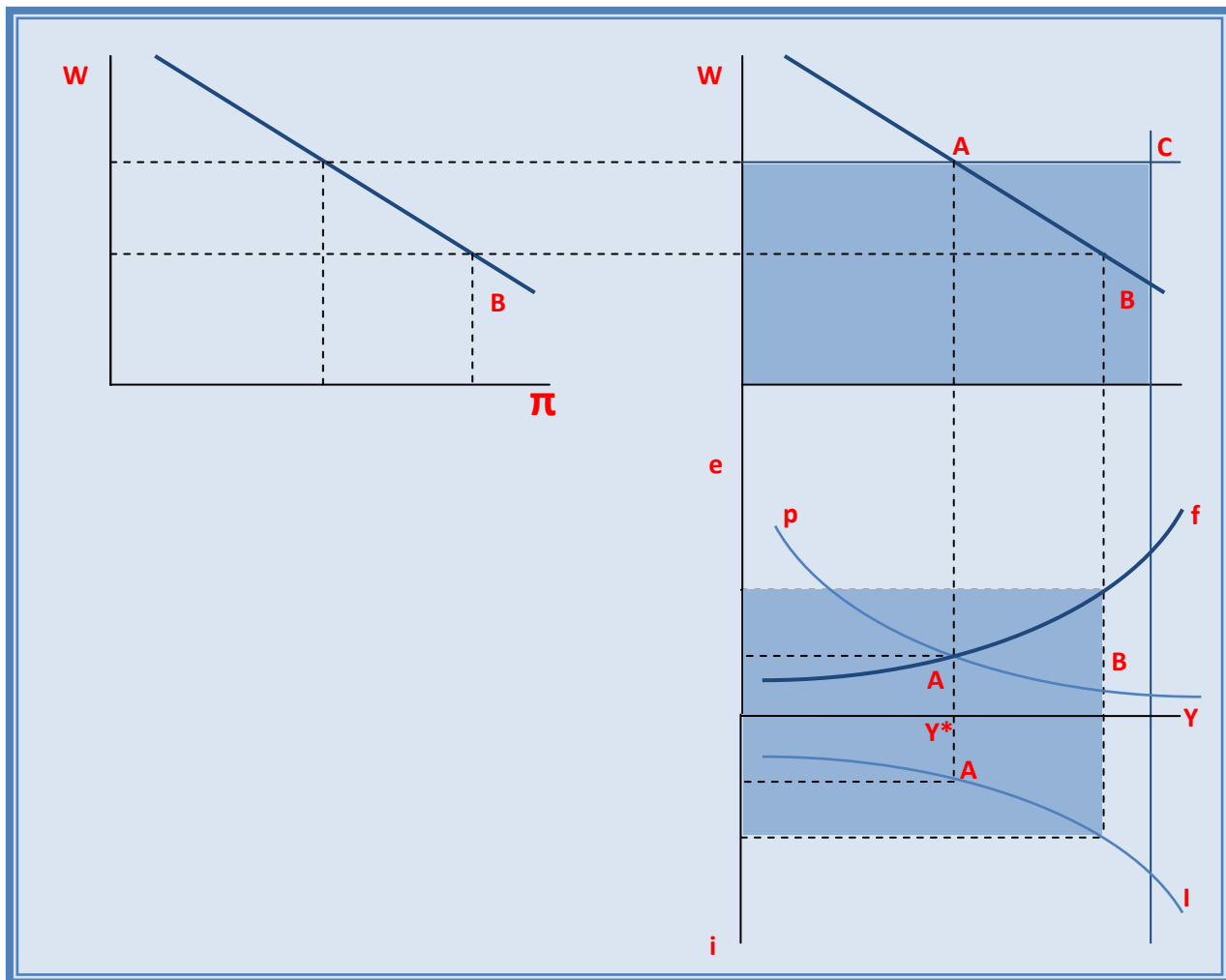
Si se desea incrementar el nivel de ingresos en donde el punto es representado por la nueva línea punteada esto conllevará moverse en niveles de desestabilización. Por otra parte, si se quiere conservar un horizonte de inflación mínimo se requiere implantar un margen de “e” inferior, lo que significa una tasa de cambio altamente sobrevaluada en la que se obtienen costosos grados de déficit en la balanza comercial y al mismo tiempo, el nivel de ingresos están íntimamente relacionados con los incrementos en la tasa de interés lo que trae consigo absorber flujos de capital para costear el déficit comercial.

## CAPÍTULO IV

### EL TRIÁNGULO Y LA VOLATILIDAD LATINA

Teniendo como referencia tanto el triángulo como la volatilidad latina, unificándolos a ambos se conseguirá entender de una mejor manera las problemáticas que repercuten sobre el desarrollo de los países emergentes, entre ellos los países latinoamericanos y para nuestro caso México. En realidad, el caso del triángulo y la volatilidad latina tiene un papel que se interconecta y participa al conjuntamente. Lo cuál puede ser representado mediante la siguiente gráfica:

#### LA VOLATILIDAD Y EL TRIANGULO LATINO





En la anterior gráfica se presenta el triángulo y la volatilidad latina en donde en la parte superior se distingue el triángulo latino y en la parte inferior ambos cuadros muestran la inestabilidad o volatilidad latina. Para mayor entendimiento se ha construido la gráfica de tal forma que coincida el punto A con el triángulo latino en donde se identifica que el salario es elevado y asimismo existe equilibrio en la balanza en la cuenta comercial pero con el costo de desempleo. Además en el punto A en cuanto a la volatilidad latina en donde se tiene una inflación en descenso y sin la presencia de déficit en la balanza de cuenta corriente, lo anterior con decrecientes tasas de interés.

Sin embargo, el inconveniente del punto A es que presenta un alto nivel de desempleo y al mismo tiempo este punto carece de tasas de ganancias, lo cual es causado por el efecto de la relación que se forma en el cuadro que se localiza al lado izquierdo del triángulo latino. En el gráfico anterior se expone la famosa relación que desde David Ricardo se trata de demostrar que atribuyendo un cierto nivel de ingreso, surge de esta una relación inversa entre los salarios y la tasa de ganancia; donde si suponemos que el nivel de salarios se encuentra proporcionado, y por consiguiente la tasa de ganancia es superior, por lo tanto los recursos que sobran para los salarios tiene que ser por lo tanto inferior. Es por ello, que si bien el punto A representa un arreglo entre las tasas de interés, el nivel de salarios, inflación, balanza comercial y tasa de cambio, de esta forma continua el problema de distribución del ingreso relevante, puesto que hipotéticamente en una nación como la que se está describiendo, los empresarios aceptarían trabajar con tasas menores de ganancia, lo que por consiguiente es un hecho que históricamente no ha sucedido ni sucederá en América Latina y sin duda en cualquier país en cualquier parte del mundo.

Es debido a lo anterior que aun el posible equilibrio macroeconómico del punto A, se relaciona a una presión muy fuerte en la que la distribución del ingreso y por lo tanto el nivel de salarios sea viable. Es por ello que el punto A expresa un equilibrio muy inestable.

Puntualizando en realidad el punto B sería lo que más se acercaría a las problemáticas de América Latina, pues esta situación es la que más comúnmente se ha presentado a lo largo de la historia ya que este espacio muestra condiciones en las que por una parte en la volatilidad latina se presenta inflación, déficit en la balanza comercial; y por la parte del triángulo latino, se expresa el desempleo con la presencia de una baja en los salarios y déficit comercial y finalmente por el lado de la distribución del ingreso, se muestran disminución en las tasas de salario y elevadas tasas de ganancias.

Por lo tanto:

- Bajos salarios
- Altas ganancias
- Déficit presupuestal
- Altas tasas de inflación
- Profunda inestabilidad en el crecimiento y en el tipo de cambio

Estas son las problemáticas continuas y comunes en América Latina y que se detallan con nitidez mediante la volatilidad y el triangulo latino.

## CONCLUSIONES

Este trabajo mostro la problemática bajo la cual se encuentra la economía mexicana y que en general padecen la mayoría de los países emergentes, ya sean latinoamericanos, asiáticos o aquellos que constituían la ex-uni6n sovi6tica. Ya que estos pa6ses tienen un comportamiento similar o muy parecido en el que el nivel de ingreso se sacrifica por mantener un nivel bajo de inflaci6n para con ello estabilizar el tipo de cambio y adem6s el nivel de empleo es muy bajo. Y por el contrario cuando se decide tener una pol6tica econ6mica en la cual se quiere obtener un nivel de ingreso elevado las repercusiones son que aumenta la inflaci6n, el d6ficit comercial y las tasas de inter6s son sumamente elevados. Es por ello que pa6ses emergentes tienen la complicaci6n de elegir pol6ticas que los ponen en encrucijadas como es el caso de M6xico en el que podemos ver que actualmente el tipo de cambio se ha mantenido estable a excepci6n de los a6os de 1995 y 2008 que son per6odos que son caracterizados por crisis financieras y que no solo tuvieron repercusiones en los pa6ses del tercer mundo sino fueron sucesos que provocaron dificultades en todo el mundo. Pero fuera de ello la inflaci6n se ha mantenido m6s o menos estable entre un 4 y 2 por ciento, lo cual habla de un nivel de inflaci6n moderado a bajo. Pero que sin duda alguna estas medidas han conllevado a que el nivel de desempleo incremente y que los salarios en promedio sean totalmente bajos e insuficientes para poder tener un mejor nivel de vida.

Este trabajo mostro que todav6a es vigente el triangulo y la volatilidad latina, para el caso especifico de la econom6a mexicana.

## REFERENCIAS Y BIBLIOGRAFÍA

1. Dornbush Rudiger “Keys to prosperity. Free markets, sound money, and a bit of luck”, The MIT Press 2000, London, England.
2. Samuelson, Paul A. y Nordhaus, William D. “Economía”, McGraw-Hill (ed.)
3. Ricossa, Sergio “Diccionario de Economía”, Siglo XXI (ed.)
4. Castaingts Teillery, Juan “Los sistemas comerciales y monetarios en la tría excluyente: Un punto de vista latinoamericano”, UAM-Iztapalapa 2004. México, D.F.