



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

“REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN BAJO EL ESQUEMA DE
OBJETIVOS DE INFLACIÓN EN MÉXICO 1994-2012”

T E S I S

PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A:

ISAAC ORZUNA FLORES



DIRECTORA DE TESIS:

MTRA. PATRICIA RODRÍGUEZ LÓPEZ

Cd. Universitaria, D.F.

2013



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Agradecimientos

“A la Mtra. Patricia Rodríguez por su acompañamiento en la concepción inicial de la tesis por sus comentarios y las revisiones que fueron valiosas para construir y finalizar el documento que aquí se presenta. También a mis sinodales por sus comentarios y revisión de este trabajo. Finalmente agradezco el ánimo y la paciencia que brindaron mi familia y amigos.”

הווקמ משה רייחמ יילא

Índice

Introducción.....	1
Capítulo I. Esquema de objetivos de inflación.....	4
I. Introducción.....	4
II. Precedentes teóricos.....	5
III. El esquema de objetivos de inflación.....	11
a. Ancla nominal.....	13
b. Independencia del banco central.....	15
c. Finanzas públicas sanas.....	18
d. Credibilidad: Rendición de cuentas, transparencia y comunicación con el público.....	19
e. Beneficios de la inflación baja.....	21
IV. Objetivos de inflación en práctica: Experiencia internacional.....	23
a. Canadá.....	27
b. Chile.....	29
V. Conclusiones.....	32
Capítulo II. Determinantes en la desinflación global.....	33
I. Introducción.....	33
II. Desinflación, convergencia mundial.....	35
a. Persistencia de la inflación.....	40
III. Apertura comercial y competencia internacional.....	41
a. Desregulación y la disminución del poder de monopolio.....	47
b. Incremento en la competencia.....	49
IV. Traspaso del tipo de cambio a la inflación.....	49
a. Canales de distribución.....	52
b. El Traspaso del tipo de cambio en el contexto de baja inflación.....	54
V. Conclusiones.....	57
Capítulo III. Inflación en México: Estudio empírico.....	59
I. Introducción.....	59
II. Revisión histórica.....	61
III. Periodo I. (1994-2001).....	66
a. Crisis de los noventa.....	68
b. Independencia del Banco de México.....	70

c. Tipo de cambio flexible	72
d. Transición al control de la inflación	74
IV. Periodo II. (2001-2007).....	78
a. Crecimiento económico y objetivos de inflación.....	80
V. Periodo III. (2008-2012).....	83
VI. Actual política y posibles alternativas	86
VII. Conclusiones	88
Conclusiones generales.....	90
Referencias.....	94

Introducción

En los últimos veinte años, la inflación mundial ha bajado drásticamente, el caso de México no ha sido la excepción. Sin lugar a duda, una de las explicaciones centrales se debe a mejores bancos centrales y sus políticas: la desarrollada independencia de los bancos centrales, la orientación de la política monetaria a un marco de baja inflación, mejores estrategias de comunicación y una mayor transparencia.

¿Son entonces los mejorados bancos centrales y sus políticas antinflacionarias la respuesta a la baja de la inflación del mundo y del caso mexicano? Si bien la mayor parte del reconocimiento por la reducción de la inflación la han tenido los bancos centrales, que a partir de la década de los noventa redefinieron la forma en que se controla la inflación, existen también diversos factores que de los cuales no ha sido considerado su impacto sobre la reducción de la inflación en el mundo.

Estos factores tienen que ver específicamente con el sector externo o desde otra perspectiva la globalización en un sentido económico y su impacto sobre los precios internacionales. Es decir la década de los noventa se caracterizó por la reducción drástica de las tasas de inflación en todo el mundo al igual que por la apertura comercial, financiera, mayor competencia, mayor productividad y en general procesos de globalización que han impulsado la reducción de precios.

La mayor parte de la literatura sobre política monetaria reconoce el papel de los bancos centrales y sus políticas antinflacionarias como la principal causa de la reducción de la

inflación, esta investigación intenta dilucidar sobre cuáles han sido las causas de la dicha reducción, sin dejar de reconocer el importante papel que los bancos centrales han ejercido en los últimos veinte años.

Un problema con el que las ciencias sociales, y la economía, se encuentran es deducir las causas de ciertos fenómenos sociales en el que muchos factores han intervenido, o en otras palabras poder separar correctamente la correlación de la relación causa-efecto. Es por esto que es de suma importancia conocer la relación de las variables que dan explicación a la reducción persistente de los precios. Al igual es importante contar con el apoyo de datos estadísticos para una mejor comprensión y explicación de los fenómenos económicos.

El presente trabajo está organizado en tres secciones. En la primera sección describir el papel del banco central en la reducción de la inflación. Me centro en una sola de sus políticas antinflacionarias: el esquema de objetivos de inflación, la cual por su efectividad ha sido aplicada en muchos países y que para su implementación fue necesario establecer un marco de medidas específicas que permitieran a esta política lograr sus objetivos.

Reconociendo que el proceso de reducción de la inflación ha sido global, en la segunda sección me enfoco en factores que han sido determinantes para dicha reducción. Incluyendo la globalización, la apertura comercial, la mayor competencia, la mejora en la productividad y la convergencia internacional de precios.

En la tercera sección presento el análisis para el caso mexicano. México en la implementación del esquema de inflación, es reconocido como caso de éxito por haber

reducido la tasa de inflación y mantenerla en niveles constantes. Pero para la investigación es necesario entender como contribuyeron todos los factores que ya hemos mencionado en la reducción de la inflación.

Cual sea la explicación de la desinflación¹ los datos siguen siendo sorprendentes. De acuerdo con el Informe sobre perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional la inflación en países desarrollados promedió 9% en la primera mitad de la década de 1980, frente al 2% de esta década. En los países en desarrollo la inflación promedio fue de 31% en 1980-1984 y bajó a un promedio de menos de 6% en 2000-03. Y para el caso de América Latina la inflación media superaba 230% de 1990 a 1994, cuando para el 2012 la inflación se proyecta de un solo dígito. Son estos avances los que nos impulsan a conocer de manera más amplia las causas de la desinflación mundial pero en especial la del caso mexicano.

¹ Entendida la desinflación como la disminución de la tasa de crecimiento de los precios, es decir, la baja de la inflación. A diferencia de la deflación, con la desinflación, los aumentos de precios se siguen produciendo, aunque a un ritmo inferior. Con la deflación, los precios están disminuyendo realmente.

Capítulo I. Esquema de objetivos de inflación.

I. Introducción

Durante la última década la política monetaria denominada como el esquema de objetivos de inflación (*inflation targeting* en inglés) se ha convertido en eje de las políticas monetarias de un gran número de bancos centrales en el mundo. Dicha política implica el anuncio de una meta puntual o de un rango sobre la tasa de inflación y el compromiso de la autoridad monetaria para alcanzar la meta.

Es bien sabido que un ancla nominal sólida puede ayudar a asegurar que el banco central se centre en políticas a largo plazo y resistir las presiones políticas para perseguir corto plazo, como políticas expansivas que sean incompatibles con el objetivo de estabilidad de precios a largo plazo. Por lo tanto, como con cualquier otra estrategia de política monetaria, el objetivo del esquema de objetivos de inflación es proporcionar a la economía un ancla nominal.

Dentro de este capítulo se describirán los antecedentes teóricos que dieron como origen al esquema de objetivos de inflación, el enfoque teórico sobre el esquema, es decir, su definición, requisitos y características; a su vez sus beneficios probados analizando la práctica de este esquema en diversos países.

II. Precedentes teóricos

Nueva Zelanda fue el primer país en implementar el esquema de objetivos de inflación, siendo un país que había experimentado una inflación volátil durante varias décadas, lo que causó la búsqueda de métodos para contar una inflación estable y controlada. Después de Nueva Zelanda le siguieron una larga lista de países que reconociendo los daños de la inflación al crecimiento, decidieron adoptar el esquema de objetivos de inflación durante la década de los noventa.

Años más tarde, la mayor parte de los países industrializados y buena parte de los países en vías de desarrollo implementaron el esquema como ancla nominal de la política monetaria y de esta manera tener un control general de la inflación, ya habiendo observado los beneficios que un objetivo inflacionario tendría sobre las expectativas de la inflación.

A pesar de que el esquema empezó a implementarse hace poco más de dos décadas, es cierto que fueron tempranos los conocimientos teóricos que dieron origen al esquema de objetivos de inflación que sobre él pueden mencionarse.

Así, en el plano general, se puede mencionar que los orígenes del esquema, se remontan hacia el siglo XIX, durante el patrón oro, donde se empezaron a encontrar ideas de la adopción de objetivos gracias a que el oro como patrón tenía la ventaja de que la oferta de dinero ascendía a un ritmo moderado ya que aumentaba a la tasa que la oferta de oro crecía, esto favoreció a la casi inexistencia de casos de hiperinflación.

Después de la crisis del patrón oro, nuevas propuestas sobre el control del crecimiento de los precios surgieron propuestas como la de Fischer (1911) en su libro *"The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises"* donde propuso un "dólar compensado" en el que el oro contenido en el papel moneda podría variar con el precio de los bienes en oro, de modo que el nivel de precios en términos de papel moneda se mantienen fijas

Haldane (1997) reflexiona sobre cuáles han sido algunos de los autores, que han sentado las bases para el desarrollo del esquema de objetivos de inflación o que ya habían propuesto un esquema similar. Las raíces intelectuales de los objetivos de inflación que el autor identifica vienen desde más de un siglo con Marshall (1887) y Wicksell (1936), tiempo después es Fischer (como anteriormente lo citamos) y J.M. Keynes.

Keynes propone una meta de inflación en uno de sus escritos previos a la Teoría General en el que describe lo que sería los objetivos inflacionarios.

'... promovería la confianza y proporcionaría una norma objetiva de valor, si, un indicador oficial pudiese ser recopilado... para registrar el precio de un producto compuesto estándar, las autoridades podrían adoptar este bien compuesto como su estándar de valor... prevendría un movimiento de su precio por más de un cierto porcentaje en cualquier dirección alejándose de la normal' (Keynes, 1923; 148)

Keynes explicaba que la implementación de una meta explícita porcentual del índice de precios promovería la confianza de los agentes como estándar de vida ya que se ajustarían los precios de los productos que consumimos a una tasa constante.

Como podemos ver los orígenes intelectuales que apoyan el esquema de objetivos de inflación viene de experiencia, análisis y debate. Pero aún más importante estas ideas vienen de la búsqueda de una nueva ancla para la política monetaria.

Los factores que favorecieron la adopción del esquema vienen de la propia historia de la política monetaria:

- Poca funcionalidad de la política fiscal bajo las crisis de la deuda.
- Independencia del banco central.
- Aplicación de tipo de cambio flexible.
- Preocupación por el control de la inflación.

La macroeconomía a través de la política económica, la cual tiene herramientas para lograr sus metas u objetivos tuvo que concretar qué objetivos tenían que ser estos los más urgentes y la inflación llegó a ser uno de ellos. La preocupación por mantener una inflación baja fue uno de los canales que llevó a la macroeconomía a desarrollar medidas para controlar la inflación.

De la misma forma en la nacieron estos desarrollos teóricos que dieron paso al origen del esquema de objetivos de inflación, la evolución de políticas del banco central han favorecido

la adopción y la búsqueda de marcos para la política monetaria que ayudaran a resolver los problemas económicos de la época.

Sobre este tema Mishkin (2006) nos desarrolla cómo la evolución de las ideas de los bancos centrales dio paso a la adopción del esquema de objetivos de inflación.

Durante la década de los sesentas, nos dice el autor, la estrategia de muchos bancos centrales en el mundo era enfocarse en las “condiciones del mercado de dinero”, es decir en variables como la tasa de interés, préstamos del banco central, etc., al igual muchos economistas y hacedores de política se centraron en modelos keynesianos que favorecieran el pleno empleo con pocas consecuencias en la inflación, es decir, fomentar el activismo en la política monetaria y fiscal para lograr el máximo grado de empleo. Las consecuencias resultantes de dichas políticas no fueron las deseadas ya que la inflación se aceleró al igual que el desempleo.

Todo esto dio paso a las teorías monetaristas lideradas por Milton Friedman en las que indicaban que las fluctuaciones de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria explicaban más las fluctuaciones en la economía que la tasa de interés como se pensaba. De estas teorías surgió la curva de Phillips de largo plazo en donde se sugiere que no existe un intercambio entre el desempleo y la inflación en el largo plazo, más bien la tasa de desempleo en el largo plazo tiende a ser constante; y por más medidas de activación que se realicen éstas aumentarían la tasa de desempleo en lugar de reducirla.

Todas las teorías anteriores se vieron con mayor claridad, en la década de los setentas, con la aparición de la revolución de las expectativas racionales y su propuesta de ineficiencia en la política económica (*policy ineffectiveness proposition*) una teoría propuesta por Wallace y Sargent en la que se explica que el intento del gobierno de aumentar el producto a través de una política monetaria expansiva sólo generaría que los agentes prevean los efectos de esta acción sobre los precios y los salarios, y por lo tanto tendrían que ajustar sus expectativas por lo que no existe una ilusión monetaria. De la misma forma los teóricos de la revolución monetaria eran partidarios de la implementación de un ancla nominal para la política monetaria que atara las expectativas de los agentes.

En la década de los setenta y ochenta muchos bancos centrales optaron por la adopción de los objetivos en los agregados monetarios, aunque para los ochenta muchos bancos centrales los abandonaron debido a diversas razones. Una de las razones para el abandono de los objetivos de agregados monetarios fue la falta de compromiso en el cumplimiento de las metas impuestas por los Bancos centrales ya que dejaban crecer a estos agregados por encima del objetivo impuesto.

Al igual de la experiencia recibida en la adopción de objetivos a los agregados monetarios, se observó que existía una relación débil entre el dinero y el ingreso nacional, por lo que seguir un agregado monetario no produciría el resultado esperado en la tasa de inflación.

Gracias a los desarrollos de la escuela de las expectativas racionales se pudo resolver el problema de la inconsistencia temporal (en el que las decisiones diarias de los bancos centrales modificaban inmediatamente las expectativas de los agentes) ya que al existir una

ancla nominal, ésta ayudaba al banco central a lograr sus metas del largo plazo, donde se establecen acciones para resolver los choques del corto plazo y seguir siendo consistentes con la meta.

Según sugiere Mishkin (2001a) el surgimiento del esquema de objetivos de inflación fue una evolución de la adopción de metas en agregados monetarios ya que adoptó algunos de sus más exitosos elementos que son: el compromiso del banco central con la estabilidad de los precios como principal meta en el largo plazo, la mayor transparencia en la comunicación de los objetivos del banco central y el compromiso de la utilización de sus instrumentos para alcanzar dicha meta.

Como mencionamos el primer país en la adopción de dicho esquema fue Nueva Zelanda, el cual habiendo tenido una inflación de 17% en 1985 se redujo a 5% en 1989. El parlamento de Nueva Zelanda aprobó el *Reserve Bank of New Zealand Act* (Acta de la Reserva De Nueva Zelanda) en 1989. En el acta se proponía la estabilidad de precios como principal objetivo y el compromiso de negociar y hacer anuncios públicos sobre las variables y objetivos sobre los que la política monetaria sería evaluada.

Otra cuestión clave en la literatura macroeconómica es la relación entre el traspaso del tipo de cambio hacia los precios al consumidor y la política monetaria. Este campo de investigación ha sido principalmente motivado por la disminución observada en el grado de pass-through en la mayoría de los países en los últimos años. Como esta disminución ha coincidido a menudo con un mayor énfasis de los bancos centrales para estabilizar la inflación, era natural suponer una relación entre la los dos fenómenos.

Taylor (2000) fue el primero en proponer un marco teórico en el que el grado de pass-through depende del entorno inflacionario. Él utiliza un modelo microeconómico de la fijación de precios escalonados en la que un menor pass-through es causada por una menor percepción de persistencia de los cambios de costos. Por otra parte, se presenta evidencia de una correlación positiva entre el nivel y la persistencia de la inflación en los EE.UU. Por lo tanto, concluye que la baja inflación en sí ha causado la baja de del traspaso del tipo de cambio

Sobre la base del trabajo por Taylor (2000), la relación entre el pass-through y la inflación se ha examinado ampliamente en muchos estudios. Gagnon y Ihrig (2001), por ejemplo, llevan a cabo un análisis de varios países, dentro del análisis encuentran que el pass-through del tipo de cambio se redujo en la mayoría de los países que se caracterizan por un cambio de régimen hacia inflación más estabilización en los años noventa.

III. El esquema de objetivos de inflación

De acuerdo con Bernanke (1999) el esquema de objetivos de inflación se puede definir como:

"Las metas de inflación son un marco para la política monetaria caracterizado por el anuncio público de objetivos cuantitativos oficiales (o intervalos de referencia) para la tasa de inflación a lo largo de uno o más horizontes, y por el reconocimiento explícito de que una inflación baja y estable es el objetivo primario de la política monetaria en el largo plazo".
(Bernanke, 2001; 4)

La definición nos explica que es necesario distinguir que el esquema de objetivos de inflación (*inflation targeting*, IT) es un marco para la política monetaria y no una regla, y que se identifica por el anuncio público de objetivos oficiales puntuales con un rango de variabilidad y el reconocimiento de que la inflación baja y sostenida es la principal meta en el largo plazo.

Otra definición provista por Svensson es:

"Las metas de inflación es una estrategia de política monetaria que se caracteriza por una meta numérica de inflación anunciada, una implementación de política monetaria que otorga un papel importante a la previsión de inflación y se ha llamado pronóstico objetivo, acompañado de un alto grado de transparencia y rendición de cuentas." (Svensson, 2010; 1)

Algunas de sus características son:

- a) La estabilidad de precios como el objetivo fundamental de la política monetaria.
- b) El claro anuncio de objetivos de inflación a mediano plazo.
- c) Transparencia en las decisiones de política monetaria por parte del banco central, que incluye publicación de sus decisiones, planes y objetivos.
- d) Constantes análisis sobre el origen de las presiones inflacionarias y toma de decisiones con respecto a dichas presiones.

Algunas características que de acuerdo con Truman (2003) existen cuatro elementos principales en el esquema de objetivos de inflación, que son:

- a. Estabilidad de precios: el principal, sino único, objetivo de la política monetaria.
- b. Una meta numérica o una secuencia de metas: para que el objetivo de inflación se vuelva operacional
- c. Horizonte de tiempo: para alcanzar el objetivo inflacionario o regresar al objetivo
- d. Evaluación una revisión constante sobre si se cumplirá el objetivo.

a. Ancla nominal

De acuerdo con Krugman y Obstfeld (2008) un ancla nominal para la política monetaria es una variable o un dispositivo que el banco central usa para fijar las expectativas de los agentes privados sobre el nivel de precios nominal o su camino o de lo que el Banco podría hacer con respecto al logro de ese camino.

Mishkin (2000a) nos describe al ancla nominal como una limitación en el valor del dinero doméstico que es de alguna forma necesaria para el éxito regímenes de política monetaria. De igual forma explica que la utilidad del ancla nominal es proporcionar las condiciones para que el nivel de precios sea determinado de manera única, lo que obviamente es necesario para la estabilidad de precios. Por esto ayuda a promover la estabilidad de los precios, ya que ayuda a atar las expectativas de inflación directamente a través de su restricción en el valor del dinero doméstico.

De la misma manera, un ancla nominal se puede pensar en términos más generales como una restricción sobre políticas discrecionales, lo que ayuda a debilitar el problema de la inconsistencia temporal descrito por Kydland y Prescott (1977), de modo que en el largo

plazo, la estabilidad de precios es una mayor probabilidad de conseguirse. El problema de la inconsistencia temporal surge porque existen incentivos para que un político para perseguir los objetivos a corto plazo, aunque el resultado es pobre a largo plazo.

En general, los dos tipos de ancla nominal, basado en la cantidad ancla nominal y el precio basado en el ancla nominal. La cantidad nominal de anclaje basado en metas monetarias, mientras que en el ancla nominal de precios basada en los objetivos de tipo de cambio o tasa de interés. Es importante tener en cuenta que la selección del tipo de cambio no puede producir el efecto deseado si la tasa de interés es también objeto de control, al mismo tiempo.

Algunas reglas son necesarias para una política monetaria eficaz. En este caso, los precios, tales como el tipo de cambio y tasa de interés no pueden ser controlados o vinculados, al mismo tiempo. Si la tasa de interés se controla el tipo de cambio se debe permitir la libre circulación de los ajustes necesarios para materializar lo que la estabilidad de precios podría ser alcanzada.

De acuerdo con Bernanke (1999) la atracción que tiene implementar el esquema de objetivos de inflación es precisamente porque provee a la política monetaria del ancla nominal. A su vez el autor explica que cuando existía el patrón oro los precios de los productos se “anclaban” al precio del oro, por lo cual el nivel de precios dependía del nivel de la oferta monetaria, es decir, la oferta de oro la cual crecía a una tasa constante. Al abandonar el patrón oro fue indispensable buscar un anclaje para los precios que sólo están respaldados por el papel moneda en sentido estricto. Todo esto genero la búsqueda del

ancla nominal de la política monetaria que atará los precios de los productos para controlarlos.

Para la adopción de del esquema de objetivos de inflación existen ciertos requisitos en los que muchos autores coinciden como son:

b. Independencia del banco central.

Uno de los requerimientos indispensables para la implementación del esquema de objetivos de inflación es la independencia de la banca central. Por lo que es necesario que no exista el llamado “dominio fiscal”, es decir, que la política monetaria no esté condicionada por el desempeño fiscal.

La independencia del banco central se puede entender como la libertad de esta institución de la toma de decisión sin la influencia del gobierno. De acuerdo con Blinder (1998) la independencia del banco central significa dos cosas, que el banco central tiene la libertad para decidir cómo cumplir sus objetivos y que las decisiones que toma son difícilmente revocables por otra institución política.

Es importante entender que la libertad que tiene el banco central de decidir sobre cómo cumplir sus objetivos, se refiere a que éste puede elegir los instrumentos para hacer cumplir los objetivos, más no a elegir los objetivos. Ya que en un sistema democrático es el gobierno a través del congreso a los que les corresponde, como representantes del pueblo, tomar la decisión sobre cuáles deben ser los objetivos.

Bléjer (2000) enfatiza sobre este punto, al decir en primera se le debe dar completa independencia al banco central sobre sus instrumentos de política en la manera que crea el

banco central para alcanzar sus objetivos inflacionarios. Al igual la independencia en los instrumentos significa que el banco central no debe estar limitado por la necesidad de financiar el presupuesto del gobierno.

Como en todo el mundo a partir de los noventas, en México la reforma constitucional de 1993 que otorgó autonomía al Banco de México a partir de abril de 1994. Esta autonomía se fundamenta en que de origen ninguna autoridad puede obligarle a conceder crédito, lo que se evita que una expansión exagerada del crédito primario del banco central se convierta en fuente de presiones inflacionarias. La autonomía sirve para aislar a la política monetaria de las reiteradas demandas de diversos sectores de la sociedad para aumentar el gasto y, por ende, para prevenir un financiamiento inflacionario del gasto público.

El Banco de México también goza de independencia de criterio en la instrumentación de la política monetaria. Todos los votos tienen el mismo peso, de manera que la decisión no depende exclusivamente de una persona.

Asimismo la independencia del banco central debe implicar que éste tenga un instrumento de política efectivo sobre la inflación, es decir, un instrumento que tenga una relación estable con la inflación. La mayoría de los bancos centrales usa las tasas de interés nominales a corto plazo como instrumento, más por su relación indirecta con la inflación a usar un instrumento directo como sería el control del crédito.

Otro pilar de la independencia del banco central es la irrevocabilidad de las decisiones que toma, ya que ni el presidente ni la Suprema Corte de Justicia de la Nación, en el caso

mexicano, pueden revocar la decisión de nuestro banco central, esto solo se podría lograr a través de la aprobación de una ley por el congreso. Este hecho le otorga una verdadera independencia al banco central sobre sus decisiones.

Pero cuál es la importancia de la independencia del banco central. Blinder (1998) nos responde esta pregunta explicando que la política monetaria así lo requiere. Uno de los problemas de la política monetaria es su horizonte temporal, es decir que sus efectos tienen un retraso en el tiempo lo que provoca que las acción emprendidas en el corto plazo, no tienen efectos sino hasta el largo plazo.

Por esta razón se intenta despolitizar la política económica, poniéndola en manos de profesionales que no son elegidos democráticamente y que tienen largos mandatos, lo que favorece a la independencia de la institución.

En México el cargo de gobernador del Banco de México tiene una duración de 6 años y el de Subgobernador de 8 años. Y el cargo de Gobernador empieza en el cuarto año de gobierno del presidente y es elegido por el ejecutivo. Lo que provoca que el ejecutivo no pueda imponer sus intereses políticos mediante la designación del gobernador, ya que éste entrará en función cuatro años después que el presidente

De igual forma la independencia está fuertemente relacionada con la transparencia y la comunicación de sus acciones lo que impulse la credibilidad de las acciones y políticas que implemente el banco central, de lo cual se hablará en los siguientes puntos.

c. Finanzas públicas sanas.

Para la aplicación de este esquema sabemos que es necesaria no sólo una disminución de la inflación sino también que esta se conserve en niveles reducidos de acuerdo con Ardavín y Werner (2002) es posible si se sostiene una situación fiscal sana, por lo cual es necesaria una coordinación entre autoridades monetarias y fiscales.

El papel que juega el gobierno sobre la determinación de sus gastos e ingresos, la presión que ejerce sobre la demanda agregada y las expectativas de los agentes, y la determinación de precios de los bienes y servicios que provee, son algunos de los canales por medio de los cuales el gobierno tiene influencia sobre los precios y que a su vez determinan el cumplimiento de los objetivos inflacionarios.

Como menciona Mishkin (2000b) el régimen de metas de inflación puede no ser suficiente para asegurar la disciplina fiscal o prevenir la dominancia fiscal. Los gobiernos todavía pueden aplicar una política fiscal irresponsable con metas de inflación. A la larga, los grandes déficits fiscales, provocarán que el régimen de metas de inflación se rompa, los déficits fiscales eventualmente se tendrán que monetizar lo que conducirá a una devaluación y a una inflación alta.

La ausencia de dominancia fiscal directa es por tanto un requisito previo clave para las metas de inflación, y la creación de instituciones que ayudan a mantener a raya la política fiscal son cruciales para el éxito del esquema

Si bien una de las críticas a este esquema es que no impone una disciplina fiscal, los autores antes citados demuestran como la mayor parte de las economías que han implementado el esquema simultáneamente se aplicaban acciones fiscales correctivas y de saneamiento de las finanzas y que a través del periodo de implementación se ha ido reduciendo el déficit fiscal. Lo que indica una coordinación de la política monetaria y fiscal.

d. Credibilidad: Rendición de cuentas, transparencia y comunicación con el público.

Al igual que la disciplina fiscal, la credibilidad es uno de los elementos indispensables para la conducción del esquema, Faust y Svensson (2001) nos dicen que las metas de inflación se caracterizan por un alto grado de transparencia y que por lo general, un banco central publica un habitual de la política monetaria informe que incluye pronóstico del banco de la inflación y otras variables, un resumen de su análisis detrás de las previsiones, y la motivación de sus decisiones políticas. Algunos bancos centrales con metas de inflación también proporcionan información sobre sus previsiones de sus decisiones que la política futura.

Alto grado de transparencia es excepcional en vista de la historia de la banca central, tradicionalmente, los objetivos del banco central, las deliberaciones, e incluso las decisiones políticas han sido objeto de considerable secreto.

El énfasis actual en materia de transparencia se basa en la idea de que la política monetaria depende en gran manera de la gestión de las expectativas. La política monetaria tiene un

impacto en la economía principalmente a través de las expectativas del sector privado que las acciones y anuncios actuales de esta política dan a lugar.

Uno de los elementos cruciales son las expectativas de los tipos de interés futuros, que afectan las expectativas de tasas de interés reales ya que son importantes para las decisiones de la actividad económica. Por otra parte, las expectativas de inflación del sector privado influyen en las decisiones actuales de precios y la inflación para los próximos trimestres.

Por lo tanto, el anclaje de las expectativas de inflación del sector privado en la meta de inflación es una condición previa esencial para la estabilidad de la inflación real.

La esencia de esta idea radica en el modelo de la curva de Phillips con expectativas. Donde se dice que la inflación depende de la inflación esperada (sin retardos), más una función de desempleo y otras variables y perturbaciones aleatorias:

$$\pi_t = \pi_t^e + f(u_t) + \dots$$

Lo cual nos dice que si las expectativas son racionales y las autoridades monetarias gozan de total credibilidad, un anuncio dirigido al combate a la inflación hará que la inflación disminuya bruscamente.

Para Blinder (1999) este argumento es lógico pero nunca ha sido probado, para él la credibilidad es la capacidad para que se acepte que las afirmaciones que se hacen se atienen a los hechos y sus motivos sean verdaderos. Pero cree que es importante establecer normas que lleven al banco central a cumplir sus metas, ya que sin ninguna obligación la política de banco central puede ser temporalmente inconsistente, y con ello, carecer de credibilidad.

De igual manera es sustancial avocar por una política monetaria más transparente, dado que las decisiones del banco central afectan la vida de la gente común, es importante que en un sistema democrático estas decisiones estén a la vista de la gente, lo cual favorece el poder de acción de la política monetaria.

e. Beneficios de la inflación baja

Uno de los principales argumentos que soportan los argumentos a favor de la adopción del esquema de objetivos de inflación, es que la baja inflación ayuda a promover la eficiencia económica y el crecimiento real en el largo plazo, según menciona Bernanke (1999).

Son muy conocidos los casos en los que las altas tasas de inflación es perjudicial para la economía. Algunos de estos donde se ha experimentado altas tasas de inflación (o inclusive hiperinflación) se ha visto que muestran un muy mal desempeño en sus economías.

Algunos de los efectos que el autor nos menciona son: la sobre expansión del sistema financiero como reacción de los agentes para evitar los daños de la inflación en sus ahorros, susceptibilidad de una crisis financiera, funcionamiento pobre de los mercados de trabajo.

Estudios como los que realizó Fischer (1993) prueban como la estabilidad de precios es una variable pre-condicional para el crecimiento económico. Aunque aún existe discusión sobre si una inflación moderada (digamos 10%) es perjudicial para la economía o no.

Los objetivos de inflación tienen varias ventajas como estrategia de mediano plazo para la política monetaria. Con un régimen de tipo de cambio de banda deslizante, los objetivos de

inflación permiten a la política monetaria centrarse en cuestiones domésticas y responder a los choques sobre la economía.

En contraste con los objetivos sobre agregados monetarios, los objetivos de inflación tienen la ventaja de que no es necesaria una relación estable entre dinero e inflación para su éxito: la estrategia no depende de esta relación, sino que por el contrario utiliza toda la información disponible para determinar la mejor configuración de los instrumentos de política monetaria. Las metas de inflación también tienen la ventaja clave de que son entendidas fácilmente por el público y son, por tanto, altamente transparentes.

Los esquemas de objetivos de inflación también ponen gran énfasis en la necesidad de hacer la política monetaria transparente y mantener canales regulares de comunicación con el público; de hecho, estas características han sido centrales en el éxito de esta estrategia en países industrializados.

Otra característica fundamental de los esquemas de objetivos de inflación es que la transparencia de la política asociada con los objetivos de inflación ha tendido a hacer al Banco Central altamente responsable ante el público.

El éxito obtenido en la conducción de la política monetaria medido contra una meta de inflación bien definida y anunciada con anterioridad puede ser esencial para conseguir el apoyo público para una banca central independiente, incluso en ausencia de un estándar rígidamente definido y legalista de la evaluación del desempeño y del castigo. (Mishkin, 2002).

IV. Objetivos de inflación en práctica: Experiencia internacional

Si bien hemos hablado de la construcción del esquema de objetivos de inflación en la teoría y como estos han coadyuvado a la política monetaria en su principal objetivo, la estabilidad de precios, es necesario observar en un panorama general cuáles han sido los resultados que la adopción del esquema han generado en la práctica.

Tan los muy conocidos beneficios que les ha generado a muchos países la implementación del esquema como algunos inconvenientes resultado de la muy diversa variedad de países que han adoptado el esquema.

Hoy usan metas de inflación muchos países en el mundo; más de la mitad de ellos, economías de mercados emergentes. Y a más de veinte años de la primera implementación del esquema, hoy en día siguen aumentando el número de países que deciden aplicar las medidas a su régimen de política monetaria.

Éste es el caso de los Estados Unidos quienes en el año 2012 decidieron añadirse a la lista de países que adoptan el esquema de objetivos de inflación como medida central de su política

monetaria. La Fed² decidió fijar una meta del 2% para el largo plazo, lo que ayudará a fijar las expectativas inflacionarias en el país.

Tabla 1.1

País	Fecha de adopción del régimen de metas	Tasa de inflación a la fecha de adopción	Tasa media de inflación de 2011	Meta de inflación
Nueva Zelanda	1990	3.3	4.4	1%-3%
Canadá	1991	6.9	2.9	2% +/- 1
Reino Unido	1992	4	4.4	2% +/- 1
Suecia	1993	1.8	2.9	2% +/- 1
Australia	1993	2	3.3	2%-3%
República Checa	1997	6.8	1.9	3% +/- 1
Israel	1997	8.1	3.4	2% +/- 1
Polonia	1998	10.6	4.2	2.5% +/- 1
Brasil	1999	3.3	6.6	4.5% +/- 1
Chile	1999	3.2	3.3	3% +/- 1
Colombia	1999	9.3	3.4	2%-4%
Suiza	2000	1.5	0.2	0% - 2%
Sudáfrica	2000	2.6	4.9	3%-6%
Tailandia	2000	0.8	3.8	0.5%-3%
Corea	2001	2.9	4	3% +/- 1
México	2001	9	3.4	3% +/- 1
Islandia	2001	4.1	3.9	2.5% +/- 1.5
Noruega	2001	3.6	1.3	2.5% +/- 1
Hungría	2001	10.8	3.9	3% +/- 1
Perú	2002	-0.1	3.3	2% +/- 1
Filipinas	2002	4.5	4.6	4.5% +/- 1
Guatemala	2005	9.2	6.2	5% +/- 1
Indonesia	2005	7.4	5.3	4%-6%
Rumania	2005	9.3	5.7	3.5% +/- 1
Turquía	2006	7.7	6.4	6.5% +/- 1
Serbia	2009	10.8	11.1	4%-8%

² El Sistema de Reserva Federal (*Federal Reserve System*, informalmente FED) es el sistema bancario central de los Estados Unidos.

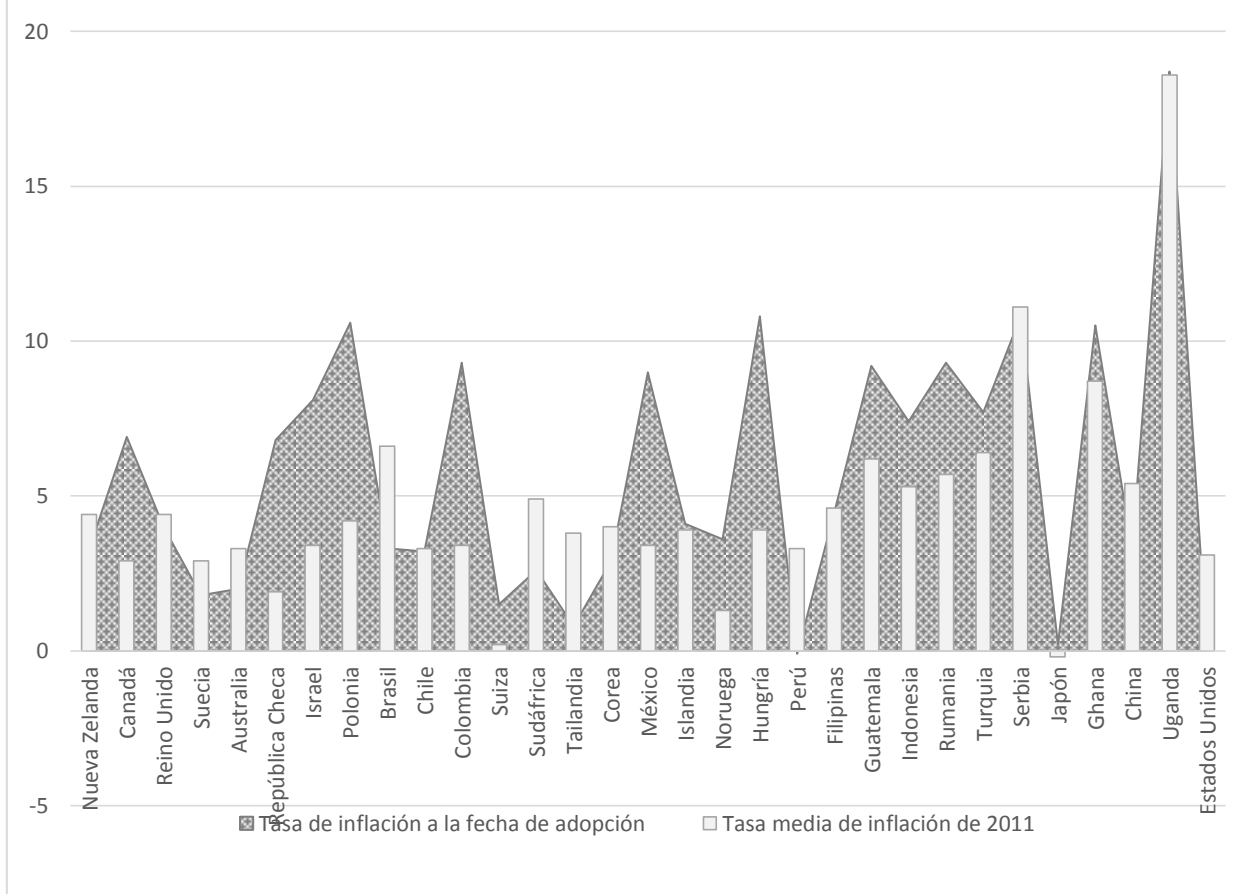
Japón	2006	0.2	-0.2	1%-2%
Ghana	2007	10.5	8.7	14.5% +/- 1
China	2010	3.3	5.4	4%
Uganda	2011	18.7	18.6	<5%
Estados Unidos	2012	–	3.1	2%

Fuente: *Elaboración propia con datos de IMF, Banco Mundial y CentralBanking.com.*

Efectos macroeconómicos

Si bien existen muchos autores que hablan sobre que la adopción del esquema de objetivos de inflación mejora el desempeño macroeconómico (Bernanke et.al (1999), Corbo, Landerretche, y Schmidt-Hebbel (2001), Neumann y von Hagen (2002), y Truman (2003)), es necesario la revisión de las variables macroeconómicas para observar si el esquema ha traído a los países que lo adoptan dichos beneficios.

Gráfica 1.1. Inflación de los países que adoptaron el esquema de objetivos de inflación (% en orden cronológico de la adopción)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Uno de los indicadores más importantes es el efecto de la adopción del esquema en la inflación de los países que lo adoptaron. En la gráfica 1.1 observamos la tasa de inflación en el año de adopción del esquema y también se muestra la tasa de inflación en el 2011, en la cual vemos de forma gráfica que en la tasa de inflación a la fecha de adopción en la mayoría de los países es más alta que la inflación en el 2011.

A continuación analizaremos dos casos de economías que adoptaron tempranamente el esquema de objetivos de inflación para poder observar empíricamente cuáles han sido los

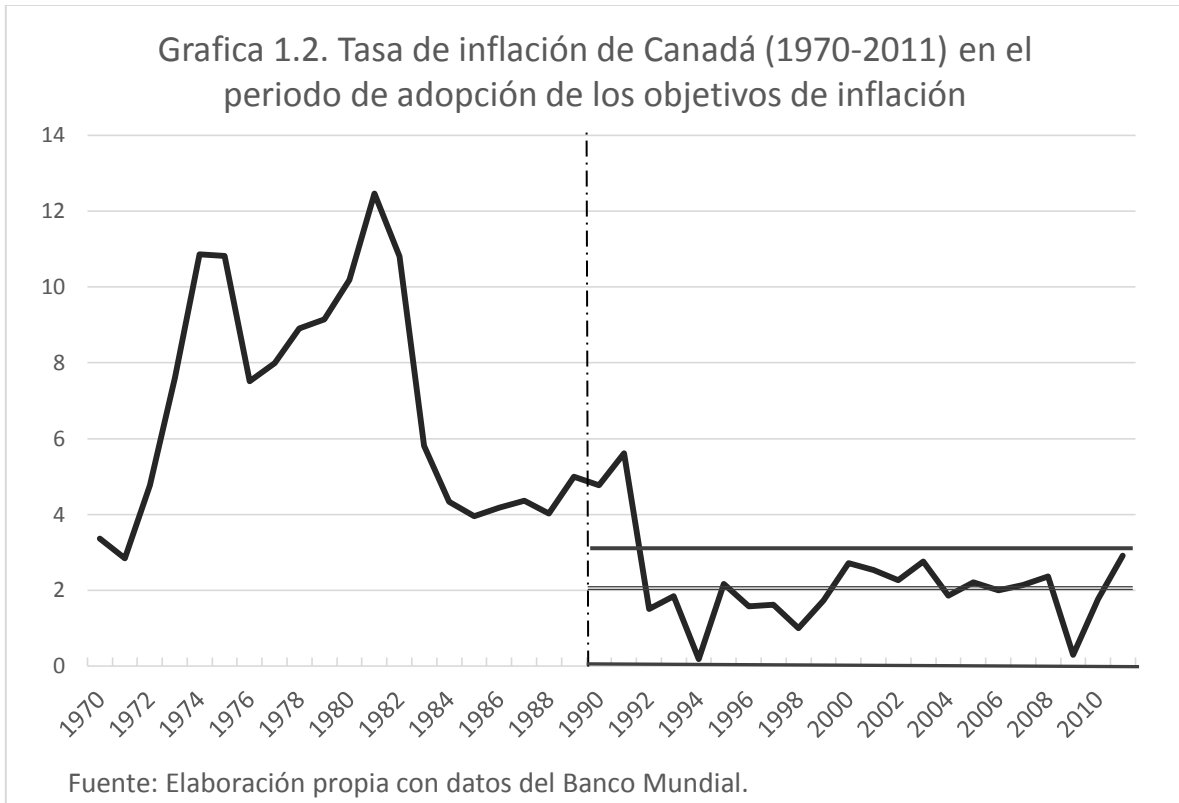
cambios macroeconómicos en sus indicadores. Para esto tomamos los ejemplos de Canadá y Chile, el caso de Canadá como un país desarrollado y Chile como un caso similar al mexicano pero con mayor tiempo de aplicar esta estrategia de política monetaria.

a. Canadá

La estrategia de inflación baja ha sido la piedra angular de la política monetaria en Canadá desde su introducción en 1991.

En febrero de 1991, el Gobierno y el Banco de Canadá acordaron adoptar el esquema de objetivos de inflación. El objetivo inicial era reducir gradualmente la inflación, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), del 5 por ciento a finales de 1990 a un 2 por ciento a finales de 1995, y luego continuar reduciéndolo hasta que alcanzar una estabilidad de precios (lo que quedaba por definir) se alcanzara.

Cuando el objetivo del 2 por ciento se extendió hasta 1998, se consideró importante ver cómo la economía canadiense podría comportarse a través de un ciclo económico completo, antes de poder decidir sobre si sería una meta de inflación de largo plazo. Debido a que el 2 por ciento objetivo tuvo éxito en la prestación de un buen desempeño económico en general, y debido a que algunos quedan preguntas acerca de los beneficios netos adicionales de una inflación más baja, la meta se mantiene en el 2 por ciento a través de la renovación de 2001, 2006 y 2011 del acuerdo. Sin embargo, el Banco de Canadá ha examinado cuidadosamente el caso de un objetivo de inflación tanto inferior y como de una inflación más alta.



Como se observa en la gráfica 1.2 la inflación en Canadá disminuyó drásticamente poco después de la adopción del esquema de objetivos de inflación, lo que es coherente con los autores que explican los beneficios en la reducción de la tasa de inflación.

También es notable ver como la inflación a partir de 1990 continuó dentro del rango establecido por el Banco de Canadá de más/menos un punto alrededor de la tasa del dos por ciento. Lo cual nos indica que no sólo el Banco de Canadá logró disminuir la inflación sino también crear un ambiente de estabilidad de precios dentro de su rango establecido.

b. Chile

La conducción de la política monetaria en Chile con el esquema de objetivos de inflación se ha traducido en la realización de un ancla nominal sólida y creíble en un país que sufrió una inflación alta e inestable para muchas décadas.

El esquema de objetivos de inflación se llevó a cabo parcialmente en Chile a partir de 1990 y totalmente hasta 1999.

Cuando se le otorgó independencia en 1990, el banco central tuvo que enfrentar un aumento significativo de la inflación, causado por las políticas expansionistas aplicadas en 1989 y por el incremento del precio del petróleo asociado con la guerra del Golfo Pérsico. En este contexto, el banco central simultáneamente restringió su política monetaria y decidió adoptar una meta anual de inflación como ancla nominal.

La primera meta de inflación fue anunciada en setiembre de 1990 para los 12 meses de 1991. Desde ese primer anuncio, la meta de inflación ha sido lograda, en general, con gran precisión.



En setiembre de 1999, el banco central anunció una meta puntual de 3,5 por ciento para el año 2000 y un rango objetivo estacionario de 2-4 por ciento en adelante desde el año 2001.

Como muestra la gráfica 1.3 cuando el banco central anuncia la utilización del esquema de objetivos de inflación disminuye hasta niveles por debajo de las cinco unidades porcentuales en 1999. Después de los siguientes anuncios formales de la adopción del esquema, Chile ha experimentado una inflación estable dentro del rango establecido, con excepción del 2008 y 2009 donde la inflación experimentó un periodo de volatilidad, por la crisis internacional.

A partir de las experiencias de estos países hemos observado como el esquema de objetivos de inflación ha logrado su objetivo de disminuir la tasa de inflación y mantener una inflación baja y estable en el largo plazo. Mucho de esto se debe a que la adopción del esquema de

objetivos se ha realizado bajos los requerimientos mencionados: la independencia del banco central, finanzas públicas sanas y un ambiente de credibilidad y transparencia que favorecen las acciones del banco central.

V. Conclusiones

A través de este capítulo presento que el esquema de objetivos de inflación tiene una importancia única en el diseño de la política monetaria actual. Ya que gracias a la adopción de esta estrategia muchos bancos centrales tuvieron resultados cuantificables, el esquema pudo ser exportado a los bancos centrales de los países desarrollados y en desarrollo, donde hasta hoy se sigue utilizando y aumenta el número de países que lo adoptan.

Aun cuando muchas de las ideas que dieron inicio al esquema se originaron desde antes de la eliminación del patrón oro, ha sido el intentar encontrar diferentes anclas nominales (el tipo de cambio, los agregados monetarios, la tasa de interés, etc.) lo que ha llevado a desarrollar un mecanismo que funcione para controlar el aumento de los precios generalizado y disminuir los costos que esta genera.

Si bien sigue existiendo controversia sobre la forma en la que el banco central debe realizar sus acciones de política, también es cierto que han sido mayores los reconocimientos que el esquema de objetivos de inflación ha recibido por sus buenos resultados para reducir la inflación y generar un escenario de estabilidad que de paso a otras metas macroeconómicas.

Capítulo II. Determinantes en la desinflación global.

I. Introducción

A partir de los años noventa los bancos centrales de una serie de países, encabezados por Nueva Zelanda, empezaron a adoptar una meta explícita de inflación como ancla nominal de su política monetaria, lo cual implicó cambios en la implementación de la política monetaria y de las formas de estudiar los choques que impiden al banco central cumplir sus metas.

Para poder cumplir con la meta anunciada es importante que el Banco Central identifique los mecanismos de transmisión de su política monetaria y responder de manera adecuada ante choques externos e internos que afecten la economía y arriesguen su meta.

A su vez la inflación global ha caído fuertemente en las últimas dos décadas. Si bien reconocemos que parte de esta caída se debe al esquema de objetivos de inflación, la independencia de los bancos centrales, mejores estrategias de comunicación y de control sobre los instrumentos de control monetario, también se han presentado otros factores que han sido determinantes para la reducción de la inflación

Es sobre este tema que se desarrolla el capítulo. En la primera sección analizaremos la importancia de la apertura comercial en la reducción de la inflación, dado que en la década de los noventa México se convirtió en una economía mucho más abierta, es indispensable analizar el papel que jugó la apertura en la reducción de la inflación.

En la segunda sección analizaremos el papel de la baja inflación internacional y la convergencia internacional de la tasa de inflación como factor significativo para la desinflación.

Diversas investigaciones han demostrado que la baja de inflación no ha sido exclusiva de los países que adoptaron el esquema de objetivos de inflación, ya que países que no siguieron el mismo marco de política monetaria también registraron un descenso en su tasa de inflación.

Por último analizo uno de los mecanismos más relevantes de política monetaria, que es el tipo de cambio y sus afectaciones a la inflación. Fluctuaciones en el tipo de cambio pueden afectar tanto el producto como el nivel de precios de una economía, haciéndola vulnerable a choques externos.

Debido a la existencia de dos clases de tipos de cambio los cuales se clasifican en: tipo de cambio fijo, determinado rígidamente por el Banco central; y tipo de cambio flexible, que se determina por el mercado, por la oferta y la demanda de divisas. La relación del tipo de cambio e inflación, es diferente en ambas determinaciones del tipo de cambio.

De aquí la importancia del denominado traspaso del tipo de cambio a la inflación, ya que la relación del traspaso a la inflación, ha cobrado relevancia para explicar el comportamiento de la variación de precios, por lo que en este capítulo desarrollaremos más a fondo este tema.

II. Desinflación, convergencia mundial.

El desempeño de los países que adoptaron el esquema de objetivos de inflación demostró una baja en la tasa de inflación, resistencia a choques externos y mayor persistencia en el control de la inflación. Pero es indispensable preguntarnos si el éxito del esquema ha sido determinante para los países que lo adoptaron, si éste ha sido mejor que otras estrategias de política monetaria o mejor que no haberlo adoptado.

Una de las primeras investigaciones y más importantes al respecto es la de Ball y Sheridan (2004) donde intenta medir los efectos macroeconómicos de los objetivos de inflación, examina veinte países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), siete que han adoptado el esquema de objetivos de inflación durante la década de 1990 y trece que no lo hicieron.

De los elementos a destacar de la investigación es que el desempeño económico varía mucho entre los distintos países, con objetivos y sin objetivos, sin embargo Ball y Sheridan no encuentra evidencia sobre si los objetivos de inflación mejoran el rendimiento, medido por el comportamiento de inflación, el producto o las tasas de interés.

También los estudios de Hyvonen (2004) explica que en el contexto de la evolución histórica de la política monetaria, la evidencia sugiere que en lugar de ser un hecho mecánico, la convergencia de las tasas nacionales de inflación experimentadas en la década de 1990, se produjeron por la política monetaria cada vez más similar en todos los países, con las autoridades cada vez más centradas en lograr una baja inflación, especialmente en los países

que ha tenido menos éxito en la reducción de la inflación en la década de 1980. En otras palabras, la adopción de metas de inflación, al menos en parte, contribuyó a la convergencia de la inflación en la década de 1990.

Willard (2012) afirma que si bien los diferentes enfoques utilizados sugieren algo diferente dependiendo de las estimaciones del impacto de los objetivos de inflación en la inflación para las economías desarrolladas, por lo general el impacto es insignificante y sugieren que los objetivos de inflación reducen la inflación trimestral por algo así como 0,2 puntos porcentuales en el largo plazo y dado que los objetivos de largo plazo son más significativos para el banco central, el autor afirma que el análisis de Ball y Sheridan (2004) es el más relevante.

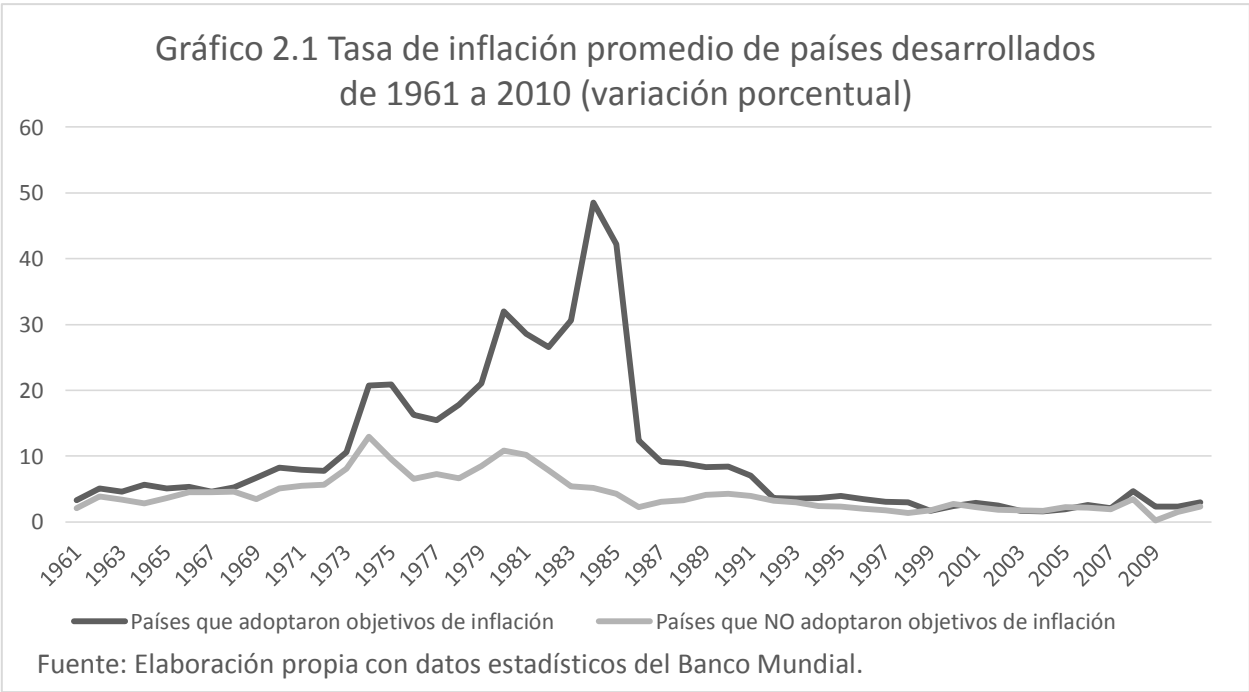
Además, el análisis que Willard muestra que existe poca evidencia de que los objetivos de inflación reducen la variabilidad de la inflación, la incertidumbre, la volatilidad y las expectativas inflacionarias.

Otros estudios más positivos sobre el esquema como los de Neuman y Von Hagen (2002) y de Mishkin (2007) afirman que en conjunto, la evidencia confirma que el esquema de objetivos de inflación es importante. Según sus investigaciones la adopción de esta política ha permitido, a estos países, reducir la inflación a niveles bajos y poner freno a la volatilidad de la inflación y las tasas de interés, ganar credibilidad lo que les permite mantener los tipos de interés.

De igual forma permite que los bancos centrales se enfrenten a los choques externos con una política monetaria menos restrictiva, por lo que los bancos centrales han cambiado su comportamiento lo que ha facilitado la manera en la que se maneja la política monetaria.

Es evidente que sí la reducción de la inflación ocurrió en todos los países; tanto los que adoptaron el esquema de objetivos de inflación como los que no. Entonces existen elementos de convergencia de las políticas monetarias que pueden explicar la clara tendencia general de baja inflación mundial.

Por lo tanto, es necesario realizar un análisis detallado sobre la reducción de la inflación en los países tanto desarrollados como en desarrollo.



Analizó primero la evolución de la tasa de inflación de los países desarrollados. En la gráfica 2.1 muestra la tasa de inflación promedio de los países desarrollados que adoptaron el esquema de objetivos de inflación, y de los que no.

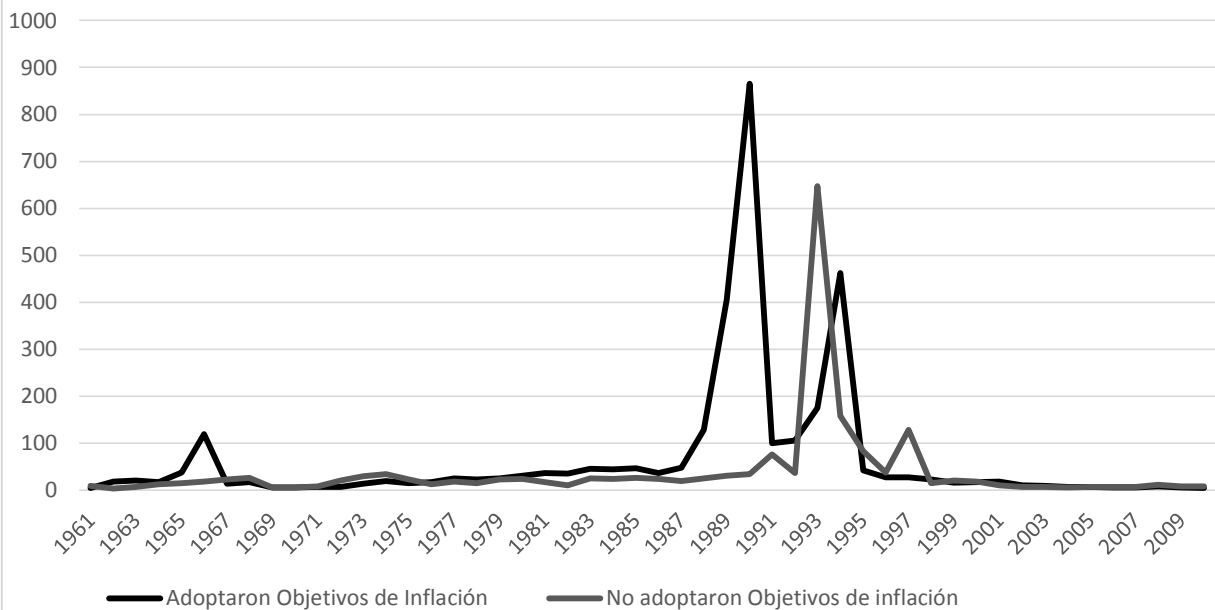
A simple vista es notable que en la década de los setenta y ochenta, la inflación tuvo mayor volatilidad, sobre todo para los países que decidieron en los noventa adoptar los objetivos de inflación. Como es el caso de Nueva Zelandia, Israel, República Checa, etc., que dentro de este periodo tuvieron máximos históricos de tasas de inflación debido a esto surgió la necesidad de adoptar nuevos mecanismos de control de los precios.

Algunos países desarrollados que no adoptaron el esquema de objetivos de inflación, como fue Estados Unidos, Suiza, Dinamarca, etc., tuvieron cambios a la baja de sus tasas de inflación a niveles controlados. Las razones se encuentran en que estos países ya contaban con una política monetaria estable por lo que no decidieron adoptar el esquema con excepción de Estados Unidos hasta el año de 2012.

En ambos grupos, la disminución de la tasa de inflación, a partir de la década de los noventa, hasta la fecha fue un resultado para las naciones que las adoptaron y las que no. Esta es la razón para analizar las causas de la baja inflación mundial, y ponderar la significancia del esquema de objetivos de inflación en su reducción.

Las tasas de inflación de los países en desarrollo, gráfico 2.2, observamos la evolución de la tasa de inflación promedio de los países en desarrollo que decidieron adoptar y los que decidieron no hacerlo.

Gráfico 2.2 Tasa de inflación promedio de países en desarrollo de 1961 a 2010 (porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos estadísticos del Banco Mundial.

Uno de los elementos más notorios al observar el gráfico 2.2 es que las tasas de inflación de varios países en desarrollo tuvieron alzas de precios impresionantes que al mostrar el promedio del grupo se observa hiperinflación durante la década de los ochenta. A diferencia de los países desarrollados el periodo de estabilización de la inflación ocurrió a finales de la década de los noventa, es decir, una década después.

Entre los países en desarrollo que decidieron adoptar, la década de los noventa, el esquema de objetivos de inflación se encuentran México y Brasil que son países que experimentaron elevadas tasas de inflación en la década de los ochentas. Por lo que su política monetaria fue orientada a su reducción. Los países en desarrollo que decidieron no adoptar el esquema de objetivos de inflación como; China, India, Uruguay y otros latinoamericanos; sufrieron de incrementos en sus tasas de inflación principalmente en los años noventa y aun cuando estas

fueron elevadas no llegaron a los valores del otro grupo de países. Por lo tanto todos estos países latinoamericanos bajaron paulatinamente sus tasas de inflación en la década de los noventa y a partir del año 2000 la inflación disminuyó.

a. Persistencia de la inflación

Una de las cuestiones clave de la política monetaria es cómo reducir persistencia de la inflación, a fin de reducir los costos de la desinflación. Las investigaciones recientes sugieren dos explicaciones generales de dicha persistencia.

En primer lugar, son las expectativas hacia el pasado. Algunas investigaciones sugieren que en los países desarrollados la proporción de los agentes que mira hacia atrás puede ser pequeña. Una interpretación de las expectativas retrospectivas son sesgos en el axioma de la racionalidad.

En segundo lugar, la persistencia inflacionaria puede surgir porque los agentes privados tienen información limitada sobre los objetivos del banco central. Al igual se ha mostrado que la persistencia tiende a ser menor mientras los agentes conozcan más sobre los objetivos del banco central.

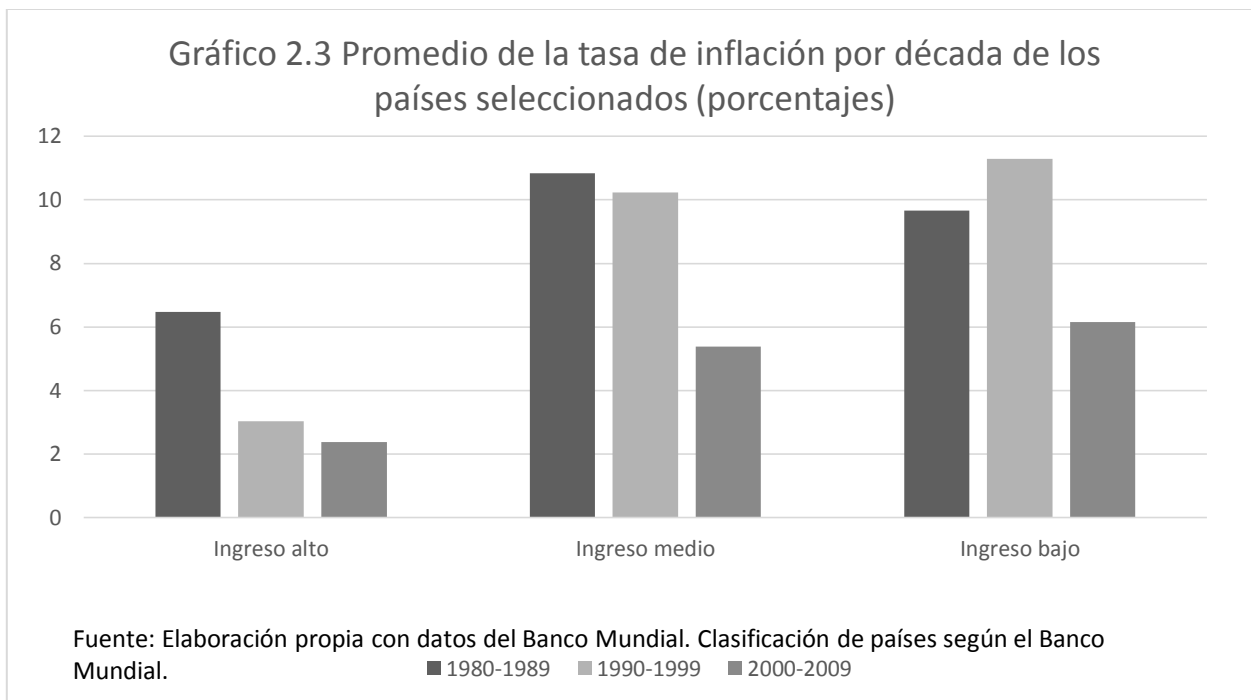
Aunque se necesita más investigación para descubrir cómo las expectativas de inflación podría ser mejor anclado para reducir la persistencia, es evidente que las metas de inflación desempeñan un importante papel.

Pero buena parte de la literatura considera que los procesos de baja inflación suelen ser más estables que los de alta inflación, por lo que la persistencia es baja en condiciones de inflación controlada. Por ejemplo, Ragan (1994) mostraron una clara relación positiva entre la tasa de inflación y su desviación estándar para 22 países de la OCDE durante el período 1960-1989, lo que confirma la evidencia que había acumulado desde los primeros estudios de Okun (1971). Medidas más refinadas de la volatilidad de la inflación, y la extensión del análisis a los países de mercados emergentes, se obtienen resultados similares

III. Apertura comercial y competencia internacional

Dado los anteriores resultados y la complejidad de los fenómenos económicos lleva a estudiar otros procesos que pudieron haber contribuido a la reducción de la inflación mundial durante este periodo. Uno de esos procesos es la apertura comercial.

La década de los noventas es registrada por las reducciones más fuertes de la tasa de inflación en todo el mundo pero, de igual forma, esta década se caracteriza también por la apertura comercial y financiera tanto de los países desarrollados como de los emergentes.



El gráfico 2.3 se muestra las tasas de inflación promedio que claramente registraron una desinflación en la década de los noventa y aún más marcada en los tres grupos de países. La mayoría de ellos adoptaron el esquema de objetivos de inflación pero también instrumentaron una mayor apertura comercial y financiera al mismo tiempo.

De acuerdo con Skildeski (2010) la baja de la inflación fue resultado de una combinación de aumento de la oferta (precios baratos) y disminución de la demanda. Es decir, existió una presión a la baja de precios por la invasión de productos asiáticos (sobre todo chinos) con una moneda devaluada y bajos salarios, que provocó una disminución de los precios apoyados por el lado de la oferta.

Un notable trabajo escrito por Borio y Filardo (2007) da el marco conceptual para entender el proceso inflacionario de una manera más integral. Ellos explican que hoy en día se

entiende a la inflación a través de dos perspectivas: el enfoque centrado en el país y el enfoque global. Para ellos es indispensable entender la determinación de la inflación. Existe un amplio consenso en la profesión económica que en el largo plazo, cuando los precios se pueden ajustar, la inflación es un fenómeno monetario. En un sentido tradicional a menudo se entiende que se trata de la política monetaria que determina en última instancia la inflación, al influir directa o indirectamente la velocidad a la que el aspecto monetario de la economía se expande.

Los autores exponen tres razones por las cuáles éste enfoque no es completo: primero se afirma que la tasa de inflación que las autoridades monetarias conscientemente establecen como objetivo no puede ser independiente de la estructura real de la economía, ya que una economía con mercados flexibles puede ajustar mejor sus precios; en segundo lugar, las autoridades tienen menos control sobre la dinámica de la inflación en horizontes de corto y mediano plazo; y en tercer lugar, a través de las áreas monetarias, los tipos de cambio pueden no reflejar plenamente las condiciones de inflación.

De esta forma el enfoque global inicia con premisas opuestas. Por un lado, ve a los bienes producidos en diferentes países como sustitutos cercanos. Además, se asume que las características del trabajo y la movilidad del capital es tal que los mercados de factores de entrada están estrechamente integrados a nivel mundial.

Este enfoque implica que la correlación entre el exceso de demanda y la inflación de un país no está totalmente justificada. Es el exceso de demanda global para los productos el que debe considerarse como pertinente. También los salarios nacionales, como su relación con

los precios internos, dependerá de las condiciones de suministro en otros lugares. Y por último implica que, para un tipo de cambio determinado, los precios de importación no tienen que ser una estadística suficiente que expliquen las influencias extranjeras.

Como conclusión Borio y Filardo (2007) afirman que el enfoque global de la inflación cada vez toma mayor importancia. Pero destacan que es un enfoque complementario importante para entender la inflación. Por lo que este análisis se basa en factores de la economía internacional que proporciona una explicación más acertada de la baja de la inflación durante la década de los años noventa.

Entre las teorías sobre el papel de la apertura comercial, más destacadas y pioneras, está la de Romer (1993) en donde el establece que los países con mayor apertura comercial tienen menores tasas de inflación mientras las economías cerradas registran mayores tasas.

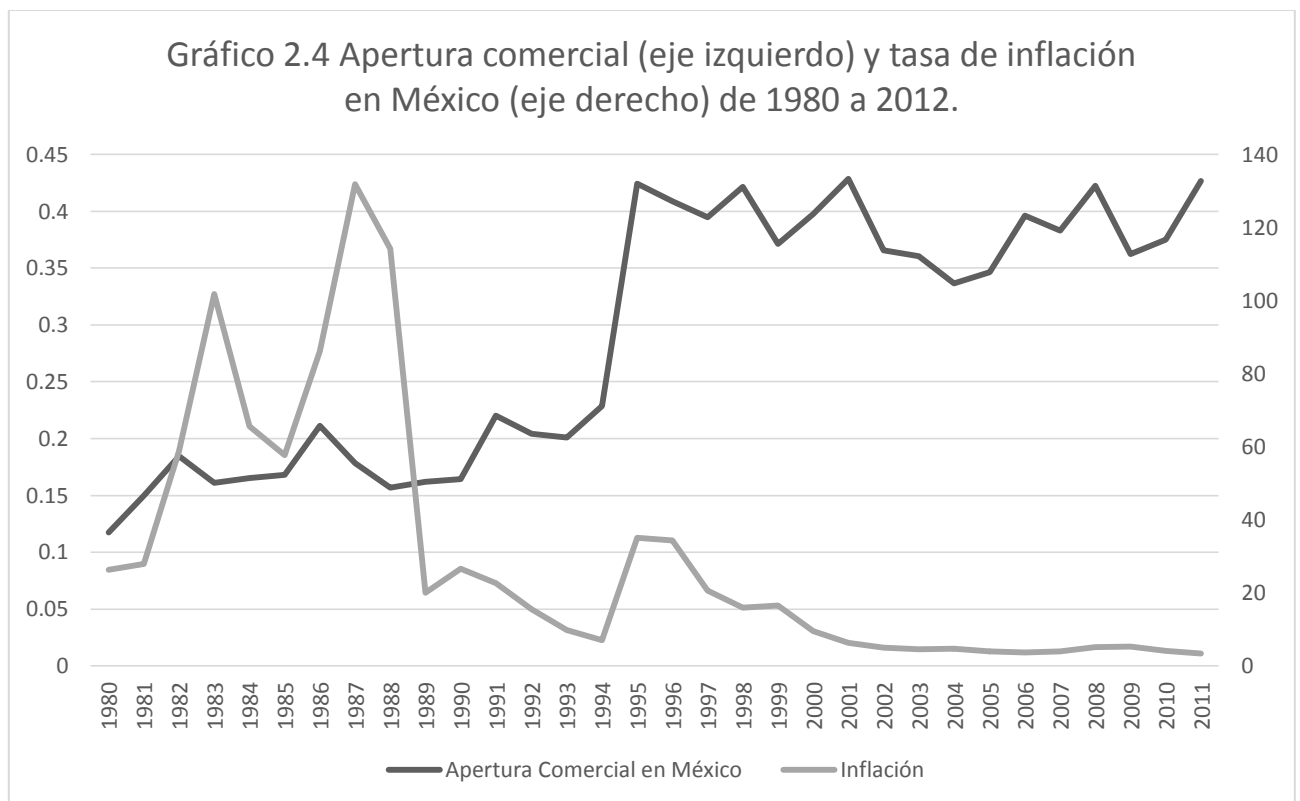
Este argumento explica que una expansión monetaria conduce a la depreciación real del tipo de cambio, y debido a que los daños de la depreciación real son mayores en las economías más abiertas, los beneficios de la expansión imprevista son menores por la apertura. Es por esto que los modelos en los que la ausencia de compromiso previo de la política monetaria conduce a una inflación excesiva y de forma contraria predicen una menor inflación promedio en las economías más abiertas.

Después de las aportaciones de Romer el tema se volvió controversial en los analistas de la economía internacional y varios han sido los autores que han contribuido al tema. Una de las principales críticas a esta correlación fue por parte de Terra (1998) donde objeta las ideas de

Romer al afirmar que la relación de mayor inflación en economías cerradas se debía a que en su mayoría eran países que pasaron por crisis de deuda en los años ochenta.

Sobre esta discusión Gruben y MacLeod (2004) desarrollan el trabajo de Romer de 1971 al año 2000, donde hubo mayor estabilidad y mayor apertura. De esta discusión Gruben concluye que si bien son diversos los factores que han reducido la inflación durante la década de los noventa, cree que una mayor apertura sí está asociada a una menor inflación.

A continuación en el gráfico 2.4 se observa la relación entre la apertura comercial y la tasa de inflación de México.

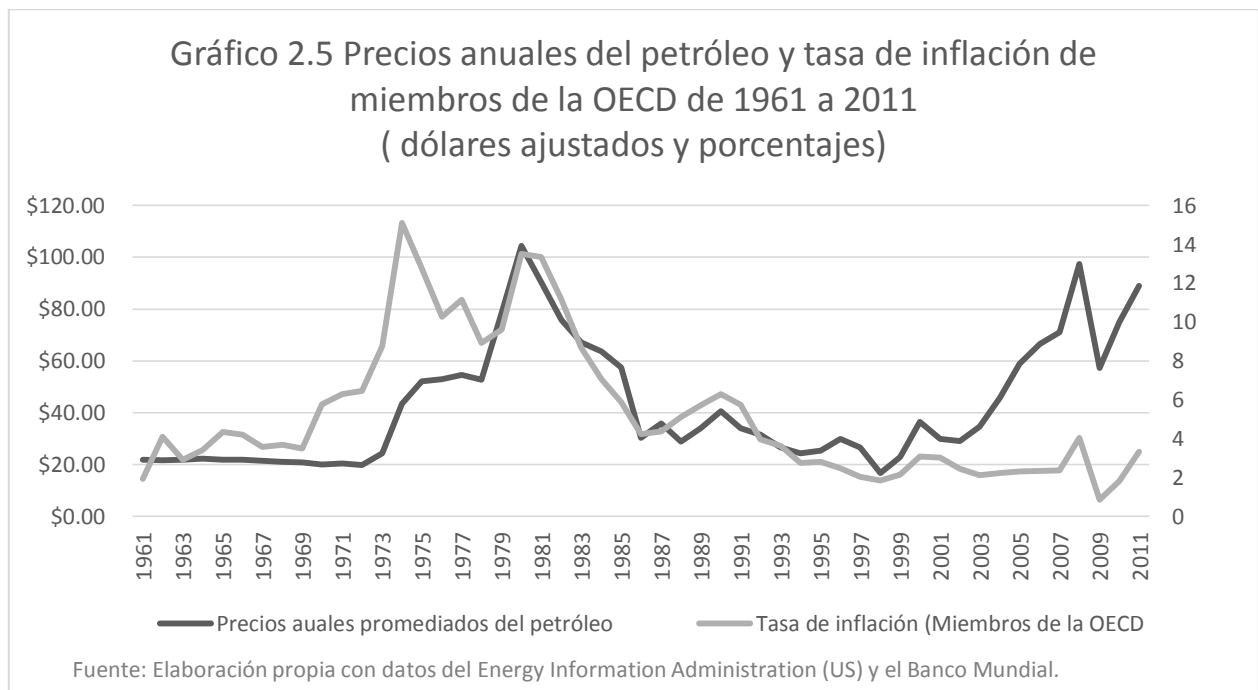


Aun cuando la relación en la década de los ochenta fue heterogénea debido a los cambios estructurales por los que pasaba nuestra economía, se observa que la tasa de inflación fue

muy alta, cuando la apertura comercial era exigua. A medida que la apertura comercial prosperó, el periodo de baja inflación apareció en México.

Otro factor determinante dentro de análisis de las causas externas que han influenciado a la tasa de inflación es el precio del petróleo.

El precio del petróleo y la inflación se ven conectados en una relación de causa y efecto. Es decir que existe un traspaso casi directo entre los precios del petróleo (que fluctúan rápidamente) y la inflación. La razón es porque el petróleo es un insumo estratégicamente importante de la economía, ya que se utiliza en todas las etapas de la producción y el consumo, por lo que está relacionado con los costos de insumos, así como en el costo de los productos finales.



En el gráfico 2.5 podemos ver claramente la relación entre los precios internacionales del petróleo y la tasa de inflación. Como expuse anteriormente un aumento de la inflación se refleja de forma directa en un aumento de precios, por el papel del petróleo en la economía. Es por esto que la correlación entre ambas variables es indispensable para entender el proceso inflacionario nacional e internacional.

A finales de la década de los ochenta y dentro de la década de los años noventa los precios del petróleo bajaron de manera drástica, lo que concuerda con nuestro análisis. A excepción de un elemento interesante de la crisis del 2008, donde el precio del hidrocarburo aun cuando tuvo un repunte este no se repitió con la misma proporcionalidad en la tasa de inflación.

a. Desregulación y la disminución del poder de monopolio

Si bien es cierto, evidencia todavía es limitada, la refuerzan mutuamente efectos de la globalización, la desregulación y la reducción generalizada del control del gobierno sobre la economía. Estos efectos se ven reflejados en dos factores, el primero es que la venta de empresas públicas provee al gobierno de mayores ingresos y por lo tanto reduce su deuda que se relaciona tradicionalmente con alta inflación.

La segunda ventaja de la reducción de los monopolios es que por lo general los procesos de venta de monopolios gubernamentales vienen acompañada por políticas de aliento a una mayor competencia interna. Por consiguiente una mayor competencia en esos mercados reducirá los precios.

A su vez la sola desregulación de los mercados también ha contribuido a la reducción de la fuerza de los monopolios, ya que la desregulación ha sido dirigida a mercados controlados por monopolios lo que genera mayor competencia.

En los países en vías de desarrollo, la apertura de comercio ha dado lugar normalmente a fuertes caídas en las rentas de monopolios de empresas domésticas. Aunque lejos de ser siempre el caso, sobre todo cuando los países no lograron poner la regulación necesaria en privatización, la privatización ha incrementado ha aumentado la competencia también.

Una reducción en la capacidad de fijar precios de monopolio conduce a la disminución real de precios, manteniendo constante la política monetaria. Las autoridades monetarias pueden, por supuesto, convenientemente ajustar la política monetaria para compensar dicho precio efecto en el nivel nominal de precios.

Por supuesto, en paralelo con los efectos indirectos subrayado anteriormente, la globalización también puede tener un impacto directo sobre los precios. El comercio con los países emergentes de Asia sin duda ha ejercido una presión a la baja sobre el costo real de los bienes; dado los bajos precios los trabajadores de la mayoría de los países pueden ahora comprar más con un ingreso dado que antes globalización. Aunque China por sí solo representa el 5 por ciento del comercio mundial, los mercados asiáticos emergentes combinados representan casi el 20 ciento.

El funcionamiento simultáneo de los efectos directos e indirectos hacen difícil evaluar con precisión el impacto cuantitativo del crecimiento del comercio en las economías emergentes

de Asia a los precios mundiales. Pero definitivamente estos tienen un impacto sobre los precios reales.

b. Incremento en la competencia

Si bien la literatura sobre otras explicaciones de la baja de la inflación mundial es limitada, los trabajos de Keneth Rogoff destacan por describir diversos mecanismos de la desinflación. En el trabajo de Rogoff (2003) describe que un incremento de la competencia ha sido clave para la desinflación debido a que un aumento del nivel de competencia en la economía, ya sea debido a la globalización o la desregulación, no sólo disminuye los precios reales de los bienes, sino también consejos de coordinación hacia un equilibrio de inflación más baja.

Un segundo mecanismo nos explica que la competencia no sólo tiende a reducir el nivel general de precios, pero también tiende a hacer que los precios (y los salarios) sean más flexible.

En resumen, la globalización, que actúa en sinergia con la desregulación y la privatización, ejerce una presión a la baja sobre los precios de bienes y a su vez ha llevado a una mayor productividad, mayores ganancias del comercio y un incremento en la competencia. Lo que se ha traducido en una ayuda a la política monetaria y su misión del control inflacionario.

IV. Traspaso del tipo de cambio a la inflación.

El papel del traspaso del tipo de cambio a la inflación dentro de la reducción de la inflación. La importancia del estudio del tipo de cambio dentro de esta investigación es crucial dado

que el traspaso del tipo de cambio es considerado el principal canal de cómo los factores externos afectan la inflación interna.

Si bien, existe literatura que explica cómo con la adopción de objetivos de inflación, el traspaso del tipo de cambio, con tipo de cambio flexible, se ha reducido. Las metas de inflación no han sido el factor exclusivo de reducción de los precios. Pero el traspaso sí jugó un papel que requiere análisis más profundo.

Para esto es necesario entender el traspaso y la forma en la que actúa. De acuerdo con Santaella (2003) se define como traspaso inflacionario del tipo de cambio (pass-through) a la elasticidad de un índice de precios con respecto al tipo de cambio nominal. Representado en una fórmula, llamándole γ al traspaso, este sería:

$$\gamma = \frac{d \log P}{d \log E}$$

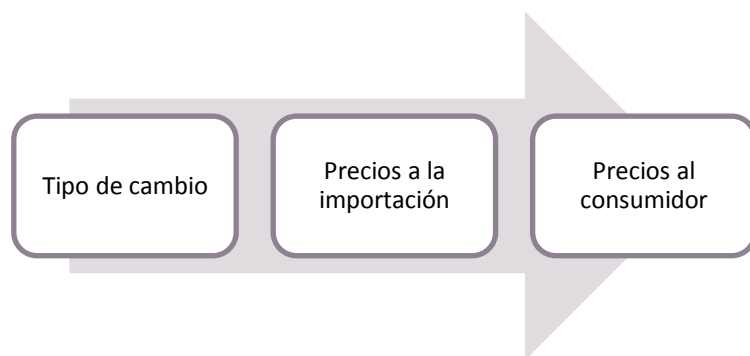
En donde $d \log$ es un operador de diferencial logarítmico, P denota un índice de precios y E es el tipo de cambio nominal en unidades de moneda doméstica por divisa extranjera. Dependiendo de los horizontes de referencia, el traspaso inflacionario del tipo de cambio puede definirse para distintos plazos, desde un traspaso de impacto o de muy corto plazo, hasta un traspaso más prolongado de largo plazo.

Un bajo coeficiente de pass-through indica que un cambio en el tipo de cambio no tiene un efecto importante sobre la inflación; por lo tanto, el Banco Central tiene mayor libertad para poder llevar a cabo una política monetaria independiente y para facilitar la implementación del esquema de metas de inflación.

Ampudia (2010) define claramente al traspaso del tipo de cambio como el concepto que hace alusión a las repercusiones de la devaluación o depreciación de una moneda sobre la inflación, aunque el efecto se asocia generalmente a la depreciación ya que en la adopción de tipos de cambio flexibles, se creía que la volatilidad del tipo de cambio generaría un efecto más directo en la inflación.

De acuerdo con estas definiciones sobre el traspaso, concluimos que el traspaso tiene dos fases: el traspaso del tipo de cambio a los precios de importación y la segunda fase donde el traspaso del tipo de cambio incide en los precios al consumidor, reflejado en el índice nacional de precios.

FIGURA 2.1



Como muestra la figura 2. 1, las variaciones del tipo de cambio en primer término se trasladan a los precios de los productos de importación, en esta etapa el impacto de la variación dependerá de la política de establecimiento de precios de las empresas.

En cada una de las políticas el traspaso a los precios de importación será igual a la unidad, menor a ésta o igual a cero respectivamente. Convencionalmente se establece que el

traspaso será menor a la unidad por lo que las empresas adoptarán una política de precios adaptada al mercado.

En la segunda fase del traspaso hacia los precios al consumidor puede ser directo, de costos, de demanda y es aquí donde interviene las expectativas introducidas por el esquema de objetivos de inflación.

Un alto coeficiente de pass-through implica que un choque cambiario se traspasa en gran medida hacia los precios, afectando la meta de inflación. En tal circunstancia, la implementación de la política monetaria requerirá coordinación con la política cambiaria con la finalidad de reducir el impacto de los choques cambiarios sobre la meta de inflación.

a. Canales de distribución

Miller (2003) describe los canales de distribución de los precios que se realizan básicamente en tres niveles: los precios del importador, los precios del productor y los precios al consumidor. En cada uno de estos niveles, los precios están afectados por choques particulares de oferta y demanda doméstica, así como por choques externos. El efecto de estos choques pueden ser trasladado de un nivel a otro (del importador al productor, del importador al consumidor, y del productor al consumidor), o puede ser asumido por el nivel afectado (importador o productor) a través de un cambio en sus márgenes de ganancia.

El canal directo, se observa a través de un ajuste del cambio en el precio de los bienes importados como consecuencia de la variación del tipo de cambio (lo que se conoce como el

pass-through de primer nivel). Las variaciones de los precios de los bienes de consumo importados se trasladan directamente hacia los precios finales según la participación de estos en la estructura del Índice de Precios al Consumidor. Asimismo, los precios de los insumos y bienes de capital importados afectan directamente la estructura de costos de los productores y ellos, a su vez, trasladan los cambios a los consumidores finales (pass-through de segundo nivel).

Un mecanismo adicional dentro del canal directo (no presentado en el gráfico 1, corresponde a la transmisión de un ajuste en el tipo de cambio hacia aquellos precios de bienes y servicios nominados en moneda extranjera, y que por metodología de cálculo de la inflación son expresados en moneda nacional.

El canal indirecto, ocurre a través de los mecanismos que inciden sobre la demanda agregada y que son trasladados a los precios finales. Un primer mecanismo es el siguiente: un choque del tipo de cambio afecta los precios relativos entre los bienes domésticos y externos.

Así, una depreciación encarecerá los bienes importados con respecto a los bienes domésticos, cambiando los patrones de gasto de los consumidores y fomentando la mayor producción de bienes nacionales, por lo tanto afectando la demanda agregada.

Al analizar el pass-through del tipo de cambio hacia los precios internos se deben evaluar tres aspectos importantes: magnitud, velocidad, y simetría.

La magnitud del coeficiente del pass-through, mide la proporción del cambio en el tipo de cambio que se va a trasladar a los precios. Se dice que el pass-through es incompleto cuando

el coeficiente es menor a la unidad, indicando que el traspaso es menos que proporcional, y es completo cuando el traspaso es exactamente igual a la variación del tipo de cambio. Asimismo, la magnitud del pass-through puede variar conforme transcurre el tiempo con respecto al momento en que se da el ajuste en el tipo de cambio, obteniéndose un pass-through en el corto y largo plazo.

La velocidad del pass-through es el período de tiempo que toma en efectivizarse el traspaso total de un choque en el tipo de cambio a los precios. Los precios pueden responder de manera inmediata al cambio en el tipo de cambio, o pueden ir cambiando de manera gradual hasta llegar a su nivel de largo plazo.

Por su parte, la simetría del coeficiente de pass-through se evalúa a partir de la respuesta de los precios para cualquier tipo de choque cambiario. Un pass-through simétrico indicaría que la respuesta de los precios ante un choque del tipo de cambio es la misma tanto para el caso de una depreciación como de una apreciación cualquiera que sea la naturaleza del choque que lo originó (choque nominal o real, de demanda o de oferta) y las condiciones de la economía (recesión o expansión). Mientras que, un coeficiente de pass-through asimétrico implica que las respuestas varían dependiendo del tipo de choque que ocurra, así como de las condiciones de la economía.

b. El Traspaso del tipo de cambio en el contexto de baja inflación.

A partir del documento de investigación de Taylor (2000) donde asegura que el traspaso es una función del ambiente de inflación, de modo que cuando una economía transita de un ambiente de alta a otro de baja inflación el traspaso tiende a desaparecer, la mayoría de las

investigaciones atribuía este escenario de baja inflación a la adopción del esquema de objetivos de inflación.

De acuerdo con esto, desde que el Banco de México se ha propuesto alcanzar una meta de inflación anual de 3%, la inflación observada ha disminuido sensiblemente de modo que prácticamente la inflación observada ha convergido con la meta de inflación. Esta evidencia aunada a la hipótesis de Taylor nos llevaría a la conclusión de que el traspaso ha tendido a desaparecer en México durante el periodo de estudio.

Uno de los principales dilemas en la literatura del traspaso es la cuestión sobre si el traspaso en México ha disminuido al grado de desaparecer. La economía mexicana ha transitado de un ambiente de alta inflación (52% en 1995) a uno de baja inflación (3.9% en 2011). Sin embargo, el traspaso ha disminuido no porque la economía haya transitado hacia un régimen de baja inflación como lo establece la hipótesis de Taylor, sino porque el traspaso ha sido limitado debido a la conducta estratégica de las empresas oligopólicas fijadoras del precio en una estructura de mercado oligopólico y porque en una economía abierta el mercado externo, fija un techo a los precios internos y las empresas no podrán traspasar totalmente el incremento del costo asociado a la depreciación del tipo de cambio, al precio de los bienes que producen, de otra manera perderían parte de su cuota de mercado. Esta conclusión apoya mi hipótesis en el sentido de que el traspaso no ha desaparecido al transitar de una ambiente de alta a uno de baja inflación.

De acuerdo con Ampudia (2010) el traspaso se realiza por etapas, no es inmediato y no es necesariamente completo ni explícito, la inflación no es homogénea para todos los sectores

económicos en un momento determinado pues el poder de negociación de los agentes implicados determina la posibilidad o no de dicho traspaso, adicionalmente, la restricción de la liquidez en el sistema económico impide que el traspaso se realice y que en contrapartida se presente el fenómeno de absorción que castiga, tanto el flujo de efectivo de las empresas y sus márgenes de beneficio, como las condiciones de contratación de nuevos trabajadores, la calidad del empleo y los costos laborales no salariales.

Por lo que de acuerdo con las investigaciones de Nora Ampudia el traspaso sigue existiendo pero gran parte del traspaso es absorbido por las empresas, ya que en el contexto de la formación de precios, existe una absorción de dicho traspaso a través de los canales de formación de los precios, lo que no permite que el impacto se refleje de forma completa desde los precios de importación a los precios del consumidor.

V. Conclusiones

Uno de los objetivos de capítulo fue dilucidar las causas que se relacionan con la inflación y entender dicho fenómeno desde una perspectiva global, donde las únicas causas que afectan a la inflación no son sólo las medidas de política monetaria como tradicionalmente se entiende.

Si bien vimos el papel que juegan variables como la apertura comercial, la convergencia de la inflación y las metas de inflación en diversos países. Dentro de esto uno de los hechos más importantes fue entender que no sólo los países que adoptaron el esquema de objetivos de inflación fueron los países que redujeron su inflación, sino muchos países que no lo hicieron también registraron una baja en la tasa de inflación.

La importancia de este capítulo radica en entender que las explicaciones de la inflación con un enfoque centrado en el país y su política monetaria no dan un completo entendimiento de los fenómenos inflacionarios actuales.

A su vez el traspaso del tipo de cambio se ha entendido como el único canal de influencia de los factores externos hacia la inflación de los consumidores. Lo cual no es del todo cierto, ya que si se considera el proceso de formación de precios, donde los productores que compiten con mercancías de menores precios se ven forzados a disminuir los precios por la mayor oferta de productos extranjeros, éste factor se deja de lado.

El traspaso del tipo de cambio sólo considera los precios de las importaciones como factor de impacto a los precios del productor y de ahí al consumidor, pero aún los productores que no adquieren productos importados tienen que competir con precios de productos importados.

Si bien las políticas económicas enfocadas a reducir la inflación han jugado un papel crucial para el desarrollo de la inflación. Las variables internacionales cada vez cobran más importancia por lo que es importante entender la inflación (de forma complementaria y no sustitutiva) como un fenómeno global que se ve afectado por las políticas comerciales y que gracias al comercio y la globalización, ha logrado una convergencia en las economías abiertas.

Capítulo III. Inflación en México: Estudio empírico.

I. Introducción

México ha pasado por un largo proceso de disminución de precios de forma exitosa y hemos conservado tasas estables de inflación la última década, no es claro si la baja de la inflación fue totalmente debida a la adopción del esquema de objetivos de inflación por parte de Banco de México.

La política monetaria del Banco de México ha sido determinante para reducción de la inflación durante las últimas décadas dado que se ha comprometido explícitamente al control de la inflación, estableciendo mecanismos de transparencia y de acción en control inflacionario.

La literatura sobre el tema reconoce ampliamente que Banco de México ha logrado exitosamente implementar política monetaria que logre el objetivo del control de la inflación, aún no es claro cuál fue el papel que jugaron los factores internacionales, de liberalización y apertura de mercados en el control de la inflación y en los resultados actuales de inflación estable y tasas bajas.

Es por esto que dentro de este capítulo me dispongo a hacer un análisis sobre la economía mexicana, revisando sus periodos de crisis y recuperación, que llevaron a la situación actual de baja inflación.

Dado que la década de los ochenta fue una década que comprendió cambios para la economía mexicana, especialmente en temas inflacionarios, hacemos una revisión histórica sobre los acontecimientos de política monetaria y tasas de inflación que ocurrieron en este periodo.

Después de entender la situación económica desfavorable de México durante la década de los ochenta, este análisis se dispone a señalar los cambios de política monetaria e impactos inflacionarios después de éste periodo. Por lo cual el análisis empieza en estos hechos desde 1994 a 2012 dividiendo el periodo en tres.

El primero comprende los años de 1994 a 2001 donde los cambios fueron los más relevantes en el análisis. Ya que después de la crisis de 1994 se tuvieron que tomar medidas importantes de política económica para salir de la dicha crisis, como fue una mayor apertura con la firma del tratado del TLCAN, libre flotación del tipo de cambio, privatizaciones y reducción de la deuda.

En el segundo periodo (2001 a 2007) nos disponemos a analizar cómo fue realizada la implementación del esquema de objetivos de inflación, el cual fue formalmente adoptado en el 2001. Al igual se analiza uno de los temas más polémicos, dentro del control de la inflación, que son las posibles restricciones que impone dicho control de la inflación al crecimiento económico.

Por último, en el periodo de 2008 a 2012, observo cuál ha sido el desempeño de la inflación en los últimos años, donde ha existido un marco de inestabilidad internacional y como esta ha afectado a la implementación de política monetaria.

Un análisis histórico detallado se pueden expresar las causas de la reducción de la inflación en México y no sólo reconociendo el papel exitoso del esquema de objetivos de inflación sino también reconociendo que los mismos factores internacionales y de liberalización que han disminuido la inflación en el mundo, tanto para implementadores de objetivos de inflación como los que no, han actuado de manera significativa en la economía mexicana y su inflación.

II. Revisión histórica

Los desajustes macroeconómicos que se presentaron en la década de los ochenta, modificaron las decisiones de política económica, por lo que presentamos los antecedentes históricos de nuestro periodo de estudio, para tener un panorama marco de la situación económica del periodo y evaluar las repercusiones de dichos cambios.

Antes de la década de los ochenta, la economía mexicana tránsito por un periodo conocido como “desarrollo estabilizador”, partía del modelo de sustitución de importaciones donde las bases fueron: una política industrial activa, barreras al libre comercio y un tipo de cambio elevado.

Entre los hechos que dieron origen a la crisis de deuda de 1982, destacan; el agotamiento del modelo que provocó un aumento de la deuda externa, formación de monopolios, saldos

comerciales negativos, presiones inflacionarias y otros. Estos acontecimientos sumados al derrumbe de los precios del petróleo en 1982³, provocaron los cambios estructurales en la economía mexicana.

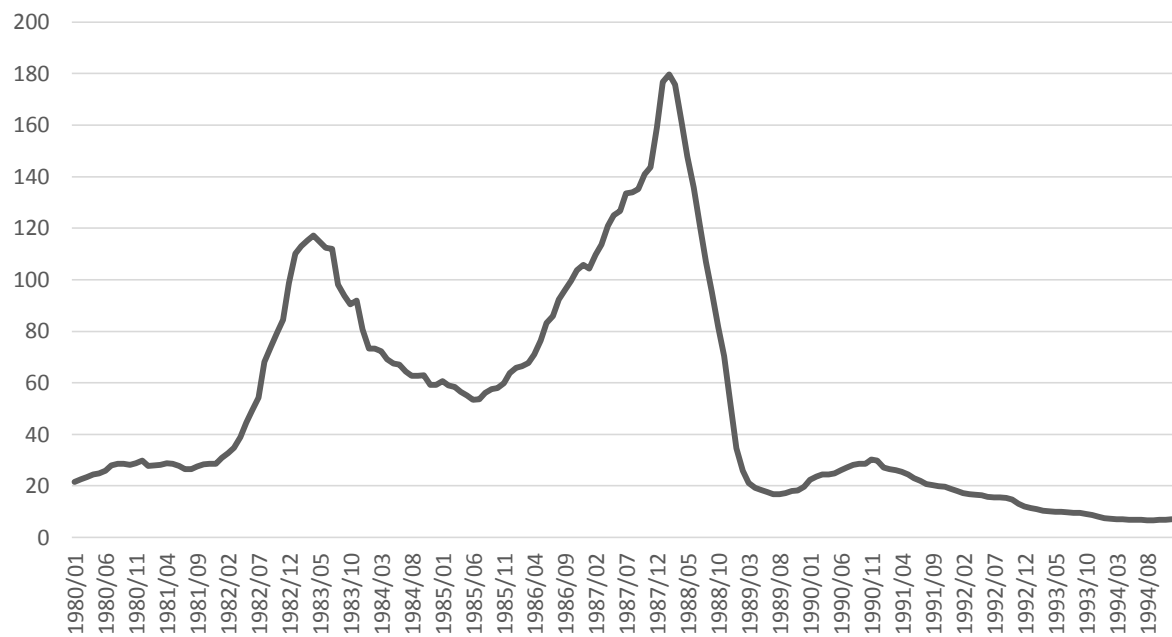
En 1981, el panorama internacional cambió abruptamente: los precios del petróleo se desplomaron y las tasas de interés se incrementaron. Para 1982, el presidente López Portillo, antes de terminar su administración suspendió los pagos de la deuda externa, devaluó el peso en más de 70% y nacionalizó el sistema bancario, junto con otras industrias afectadas por la crisis. Aunque el modelo había producido el crecimiento industrial en décadas anteriores, había sobreprotegido al sector, haciéndolo poco competitivo, poco rentable y poco productivo.

Si bien la nacionalización de la banca fue una de las medidas más controversiales, en parte fue inevitable, ya que se debió rescatar a los bancos privados mexicanos, que de manera imprudente habían asumido un exceso de deuda externa a corto plazo, entre 1978 y 1982: en pocas palabras, la estatización era el precio a pagar por errores de políticas financieras en un entorno internacional volátil.

México experimentó las más altas tasas de inflación durante esta etapa, lo que requirió de diversos planes de estabilización.

³ Ante el descubrimiento de nuevos yacimientos en 1978, México entró en un acelerado proceso de endeudamiento.

Gráfico 3.1. La inflación en México 1980-1994. (Variación porcentual).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de información Económica del INEGI.

— Índice nacional de precios al consumidor

De acuerdo al gráfico 3.1, vemos el rápido crecimiento del nivel de precios a partir de 1982, donde para abril de 1983, el índice llegó a un máximo de 117%, y un máximo histórico en febrero de 1988, donde la inflación alcanzó 179%, estas tasas de inflación si bien tuvieron inicio en la crisis de 1982, fue a finales de esa década, también, cuando la inflación se pudo controlar.

De acuerdo con las cifras las consecuencias fueron más allá de un alza de precios persistente, afectando de diversas formas la economía del país. El crecimiento económico se entorpeció, ya que si bien 1981, se creció en 7% anual, en 1982, el Producto Interno Bruto (PIB), tuvo una tasa de - 1% y para 1983, la caída fue de - 4.3%. El peso se devaluó 466%, con un precio de 148.5 pesos por dólar en 1982, cuando un año antes se pagaba a 27 pesos.

Las repercusiones sociales; fueron muy dramáticas, si bien el aumento de los precios trató de mitigarse con incremento de salarios, los salarios reales tuvieron un gran deterioro, por lo que su participación en el ingreso nacional disminuyó 10%. De forma similar, el desempleo aumentó llegando a una tasa de 10%, equivalente a 2.4 millones de personas sin empleo.

Una simple revisión a los programas y pactos de estabilización y ajuste estructural⁴ instrumentados en México desde 1982, que se realizaron con el objetivo de estabilizar la economía y que pese a muchas dificultades económicas de la década, los resultados fueron positivamente visibles a finales de la década.

El Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE, 1982), el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC, 1986), el Pacto de Solidaridad Económica (PSE, 1987), y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE, 1988); destacan entre ellos las transformaciones en las políticas fiscal, monetaria, cambiaria, salarial y las estrategias implementadas para llevar a cabo la apertura comercial, la privatización y la desregulación de la actividad económica, impulsadas desde estos instrumentos, intentando corregir los problemas económicos.

Uno de los programas más exitosos fue el PSE que fue firmado por los sectores productivos del país y el gobierno el 15 de diciembre de 1987. Su principal objetivo era evitar que el país cayera en una situación de hiperinflación y que la población percibiera, todavía más, deteriorado el poder adquisitivo y las condiciones de empleo.

⁴ Los programas y pactos de estabilidad fueron una serie de programas que se establecieron en México en la década de los ochenta para intentar controlar la inflación y lograr un crecimiento positivo.

Por lo que los representantes de los sectores campesino, obrero y empresarial se comprometieron a:

- Disminuir el gasto público.
- Ajustar salarios, precios y tarifas del sector público.
- Devaluar la moneda en un 22 por ciento.
- Realizar ajustes en la paridad cambiaria.

El pacto no contó con financiamiento externo, pues el Fondo Monetario Internacional y la Banca Internacional no confiaban en que el programa económico pudiera tener éxito, sin embargo el PSE logró resultados satisfactorios para la economía mexicana.

Adicionalmente a estas medidas también durante este periodo se inició un proceso de privatización de muchas empresas públicas. De acuerdo con Sacristán (2009) este proceso buscaba:

- Fortalecer las finanzas públicas.
- Canalizar los recursos escasos del sector público hacia las áreas estratégicas y prioritarias.
- Eliminar los gastos y subsidios que no eran justificables desde el punto de vista económico y social.
- Promover la productividad transfiriendo estas empresas al sector privado.
- Mejorar la eficiencia del sector público reduciendo su tamaño y sus funciones.

Si bien algunas de las medidas lograron la mayor parte de sus objetivos de igual manera existieron muchas irregularidades, lo que entorpeció el proceso de liberación.

El último de los acontecimientos importantes durante este periodo fue la inclusión de México al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y de Comercio, GATT, El programa de liberalización comercial de 1985 a 1987 fue uno de los de mayor alcance respecto a los de otros países en desarrollo. La mayor parte del comercio internacional de México se liberó previamente a su ingreso al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) firmado en 1986.

Según Pacheco (2005) la mayoría de las modificaciones exigidas por el GATT ya se habían realizado con anterioridad e incluso excedidas con el programa unilateral de liberación comercial en 1985. Por tanto, la entrada de México al Acuerdo no implicó una intensificación del proceso de liberación, sino que más bien fue considerado como una señal del gobierno de continuar con una política de ese tipo.

III. Periodo I. (1994-2001)

Como vimos la crisis de 1982 tuvo repercusiones trascendentes para la economía, por lo que las medidas de política económica fueron de la misma medida. Y dentro de la década los problemas económicos requirieron medidas que estuvieran a la medida de resolverlos.

Aunque si bien la ideología de liberalización de los mercados había iniciado en los ochentas en México, estas medidas continuaron a través de la década de los noventa. De igual forma

el inicio de las transformaciones en el ámbito de la política monetaria empezó a observarse dentro de este periodo, originado por la crisis de 1994.

Durante nuestro primer periodo de estudio la tasa de inflación tuvo muchos movimientos. Si bien después de 1987 los programas de estabilización habían controlado la inflación por lo que en 1994 la inflación estaba controlada. Pero a partir en Enero de 1995 la inflación aumentó de forma drástica, después del llamado error de diciembre.



En el gráfico 3.1 observamos la tasa de crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) a través del periodo de estudio. Como se observa de forma clara a partir de 1995, la inflación tuvo un aumento que tuvo como origen el llamado “error de diciembre”. A continuación se analiza la crisis de 1994, y la inflación del periodo.

a. Crisis de los noventa.

Si bien la mayor parte de los problemas económicos que se iniciaron en la década de los ochenta ya se habían superado, existía cierta fragilidad económica debido a que México tenía una deuda externa importante.

De acuerdo con Carstens y Werner (1999), las fragilidades acumuladas durante la década de 1990, además de los choques externos e internos negativos; dieron paso a la crisis de balanza de pagos que se convirtió en bancaria y financiera en diciembre de 1994, cuando bajo severa presión en el mercado cambiario, el Banco Central no fue capaz de defender la paridad predeterminada y se decidió dejar que el peso flotara.

Si bien México, no fue el único país que en el periodo adoptó la política de tipo de cambio flexible, muchos países con régimen de tipo de cambio predeterminado, se encontraron con el problema de que se asignaron muchos objetivos (control de la masa monetaria, inflación, tipo de cambio, etc.), para un solo instrumento de política. Según estos autores, fueron las inconsistencias las que llevaron finalmente al colapso del régimen. En el caso de México, durante 1994 la política monetaria tuvo que defender el tipo de cambio predeterminado, con un sistema bancario débil

Las razones asociadas a estos choques internos, están más asociadas a las políticas que a las económicas. Se marcan primordialmente dos hechos políticos, considerados como parteaguas en la historia de México, que tendrían repercusiones económicas graves.

El primer acontecimiento, fue la muerte de candidato presidencial Luis Donaldo Colosio. Colosio, secretario de Desarrollo Social en el gobierno de Salinas De Gortari (1988-1994), fue el candidato Partido Revolucionario Institucional (PRI), que fue asesinado, en marzo de 1994. Durante un acto en el Estado de Baja California, en el noroeste de México. Tras la muerte de Colosio, Ernesto Zedillo fue nombrado candidato del PRI y, después, presidente de México para el sexenio 1994-2000. Al comienzo de su gobierno, estalló una de las peores crisis económicas del país.

El segundo acontecimiento político que tuvo repercusiones económicas fue el hecho de que el 1 de enero, el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) inició su despliegue armado en el estado de Chiapas, para exigir “libertad, democracia, justicia y paz”, tras declarar la guerra al gobierno mexicano en 1993.

Además de los acontecimientos políticos Carstens y Werner (1999) mencionan que existieron tres aspectos determinantes para la detonación de la crisis; El primero, se debe al derroche económico que generó un déficit en cuenta corriente de proporciones significativas. Este déficit fue financiado por los flujos de capital de corto plazo; El segundo aspecto, era el equivalente a una corrida de pasivos externos mexicanos, tanto públicos como privados.

El tercer aspecto, fue la crisis bancaria que comenzó a desarrollarse y exigía atención inmediata. Si bien, el vencimiento a corto plazo del endeudamiento público expuso al país a un pánico financiero. Incluso, cuando los inversores reconocían la solvencia de México, se dieron cuenta de que si todo el mundo detuvo la refinanciación de la deuda mexicana, el país

sería incapaz de cumplir con sus obligaciones financieras. Por lo tanto, la falta de liquidez del gobierno mexicano generó una corrida de su deuda.

Las circunstancias anteriores, junto con el creciente déficit en cuenta corriente, fomentado por la unión de los consumidores y el gasto del gobierno, causó alarma entre los que compraron los tesobonos. Los inversionistas vendieron los tesobonos rápidamente, agotando las reservas del banco central. Teniendo en cuenta que fue un año de elecciones, el Banco de México decidió comprar valores del Tesoro de México para mantener la base monetaria, lo que evita que los tipos de interés se eleven.

El peso, bajo un régimen de libre flotación, paso de 4,0 a 7,2 pesos por dólar, en el espacio de una semana. Estados Unidos intervino rápidamente, primero con la compra de pesos en el mercado libre, y luego mediante la concesión de un préstamo por 50 mil millones de dólares, en garantías de préstamo. Estabilizándose el peso a razón de seis por dólar. En 1996, la economía estaba creciendo (alcanzó el crecimiento del 7% en 1999). En 1997, México pago, antes de lo previsto, los préstamos que le hizo el Tesoro de Estados Unidos.

b. Independencia del Banco de México

La independencia del banco central se debe entender como la libertad de esta institución en la toma de decisiones sobre política monetaria, sin influencia del gobierno. Si bien en México se reconoce que esta independencia se otorgó bajo la reforma del artículo 28 constitucional en 1993, ejerciéndose la autonomía por parte del Banco de México, a partir de abril de 1994.

De acuerdo con Díaz y Turrent (2007), la autonomía no es un tema nuevo en la historia del Banco de México. Según estos autores, el concepto de la autonomía del banco central ha evolucionado a través de tres etapas principales. En la primera etapa, conocida como la autonomía estatutaria (1925-1938), se formalizó a través de normas que establecían límites al crecimiento de las variables operativas clave. La siguiente etapa, conocida como la autonomía carismática (1955-1970), se basó en la defensa de figuras políticas importantes sobre el papel del banco central. Unas finanzas públicas, eran una ayuda importante en esta etapa.

El fin de la solidez de las finanzas públicas, indicó la terminación de la autonomía carismática del banco central. La última etapa, conocida como la autonomía institucional (1994 hasta la fecha), es ciertamente más robusta. Además de haber contribuido a preservar la solidez de las finanzas públicas, la autonomía institucional del banco central se basa en un mandato constitucional que determina las funciones del banco central, con gobierno propio, cuerpo directivo, e independencia administrativa y presupuestaria.

Si bien, uno de los problemas presentados en el primer capítulo, es que la independencia del banco central podía llegar a ser un inconveniente cuando esta independencia cuestiona la democracia nacional, ya que existe la noción de que el manejo monetario independiente por parte de los bancos centrales del mundo occidental es opuesto a la democracia. Se argumenta que los directores del banco central carecen de legitimidad por no ser elegidos por el pueblo y además no responden políticamente por sus actos. En cambio, los gobiernos

democráticamente elegidos se tienen que responsabilizar por las decisiones del banco central independiente y cuando las cosas salen mal resultan castigados en las elecciones.

Al igual la independencia del Banco de México era necesaria para el control de la inflación. Ya que la mayoría de los bancos centrales lograron su autonomía para poder enfrentar un sólo objetivo; el control de la inflación. Anteriormente esto encontraba complicaciones ya que los bancos centrales debían intentar controlar diferentes variables como el crecimiento de la oferta monetaria y las variaciones de los tipos de cambio.

c. Tipo de cambio flexible

Durante este periodo, México transitó de un régimen de tipo de cambio fijo a uno flexible. Muchos fueron los países que habían ya realizado esta transición. De acuerdo con Caramazza y Aziz (1998), fue a partir de la ruptura del sistema de Bretton Woods y sus tipos de cambio fijos, cuando muchos países decidieron abandonarlo –tanto el tipo de cambio fijo al dólar como a una canasta de divisas-. Muchos países después de una mala experiencia por shocks externos o crisis de la deuda, decidieron adoptar la política monetaria de tipos de cambio flexibles, para absorber, vía el mercado, shocks especulativos y ajustar sus monedas sin fuertes devaluaciones.

La crisis cambiaria y financiera que tuvo lugar a finales de 1994, y durante 1995, obligó a las autoridades a adoptar un régimen cambiario de libre flotación. En México la política cambiaria es responsabilidad de la Comisión de Cambios, la cual está integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México. A finales de

1994, esta acordó que el tipo de cambio fuera determinado por las fuerzas del mercado. Por tanto, se abandonó el uso del tipo de cambio como el ancla nominal de la economía.

Según la visión de Carstens y Werner (1999), bajo un régimen de flotación cambiaria el banco central adquiere control sobre la base monetaria, ya que no tiene que sumar o restar liquidez derivados de la afiliación obligatoria, intervenciones en el mercado de dinero. Al actuar directamente sobre la base monetaria, el Banco Central supuestamente es capaz de influir en las tasas de interés y tipo de cambio, y a través de ellos, el nivel general de precios. En consecuencia, mientras el banco central reduce la inflación, la política monetaria se convierte en el ancla para la evolución del nivel general de precios.

Para contener los efectos inflacionarios de la devaluación, se siguió una política monetaria restrictiva. Para que esta política fuese creíble, se convirtió esencial explicar con toda claridad que la política monetaria iba a estar orientada exclusivamente a estabilizar las variables nominales de la economía, consistente con la autonomía del Banco de México. Los problemas del sector bancario fueron abordados mediante ajustes fiscales repartidas en muchos años.



En el gráfico 3.3 se muestra en el eje de la derecha la tasa de interés interbancaria (TIIE) a 28 días y en el eje de la izquierda se muestra el tipo de cambio histórico. Si bien durante 1995 el ajuste del tipo de cambio fue drástico y dada la inestabilidad del periodo las tasas de interés estaban muy altas, a través de este periodo de estabilización y ajuste la tasa de interés y el tipo de cambio convergen, lo que permite al banco central el control de la inflación.

d. Transición al control de la inflación

Una característica importante de este periodo, fue establecer un objetivo anual para la tasa de inflación. Esta decisión nació porque muchos países desarrollados ya habían adoptado el esquema de objetivos de inflación y el hecho de que la mayoría de los bancos centrales ya

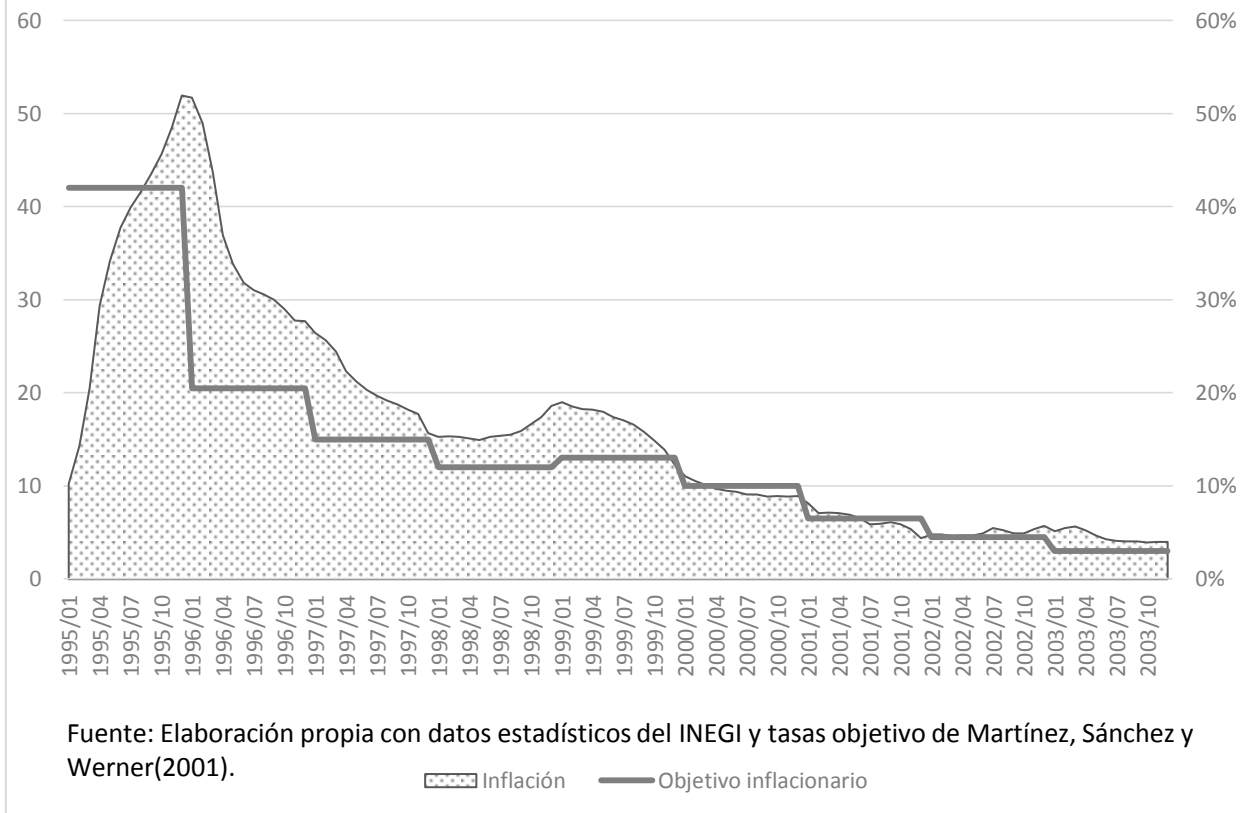
había abandonado los objetivos cuantitativos basados en la evolución del crédito o en los agregados monetarios.

Después de que se estableció un tipo de cambio flexible, la política monetaria se basó en el establecimiento de límites a la expansión de crédito interno neto y en el monitoreo de agregados monetarios estrechos para restaurar el orden en los mercados financieros y la estabilidad macroeconómica. Dentro de este periodo las acciones de política monetaria estuvieron dirigidas a restablecer condiciones ordenadas en los mercados financieros y a contener las presiones inflacionarias en la economía.

De acuerdo con Martínez, Sánchez y Wener (2001), el objetivo anual inició en 1995, donde el Banco de México marco como objetivo para la inflación anual (diciembre 1994-diciembre 1995), 42 por ciento.

En los dos años siguientes, 1996 y 1997, se mantuvo el esquema de política monetaria descrito, enfatizándose los límites sobre el crecimiento del crédito interno neto y el pronóstico de incremento de la base monetaria.

Gráfico 3.4. Tasa de inflación y objetivo inflacionario anual. 1995-2003. (Variación porcentual)



Como se observa en el gráfico 3.4, si bien la inflación se redujo de 52 por ciento en 1995, a 15.7 por ciento en 1997, la meta no se logró en ese periodo, ya que Banco de México fijó en 1996 y 1997, las metas de inflación fueron 20.5 y 15 por ciento, respectivamente.

Pero la reducción de la inflación no se debió mágicamente al establecimiento de metas de inflación. De acuerdo con el trabajo de Ramos-Francia y Torres (2005), se describe como a través de medidas estrictas de política monetaria, en México fue posible reducir la inflación de cerca del 52 por ciento en 1995, a menos del 4 por ciento en 2003.

En este trabajo los autores argumentan que si bien el esquema de objetivos de inflación ayudaría a transparentar la política monetaria, no iba a ser suficiente para reducir la inflación por lo que se necesitaba una política monetaria restrictiva que mediante señales permanentes de "cortos" y las respuestas apropiadas de la política monetaria a los diferentes shocks inflacionarios, fuera posible reducir la inflación durante este periodo, y llevarla a la meta de mediano plazo, de 3 por ciento. Estos autores afirman que adoptando México el régimen de tipo de cambio flexible, fue posible reducir la inflación de forma sostenible. En este sentido era necesario también una posición fiscal sostenible para que se estableciera el esquema de objetivos de inflación que *“puede ser visto como un mecanismo que impone la disciplina necesaria a las autoridades monetarias a llevar a cabo un proceso de desinflación éxito”*. (Ramos-Francia y Torres, 2005; pág. 23)

Es por esto que en este periodo, el propósito de Banco de México fue más explícito sobre el control de la inflación y el establecimiento del esquema de objetivos de inflación. En 1998, el esquema de política monetaria inició una transición gradual hacia objetivos explícitos de inflación. En consecuencia, se ha ido restando énfasis al comportamiento de la base monetaria en el análisis de las presiones inflacionarias, aumentando la importancia de las metas de inflación de corto y mediano plazos. A la vez, la instrumentación de las acciones discrecionales de política monetaria, se orientó fundamentalmente a la consecución de los objetivos de inflación de corto y mediano plazo.

En 1999, la meta explícita se estableció en 13 por ciento, debido a las perturbaciones externas que enfrentó la economía mexicana, que obligó a subir la meta. En el año 2000 la

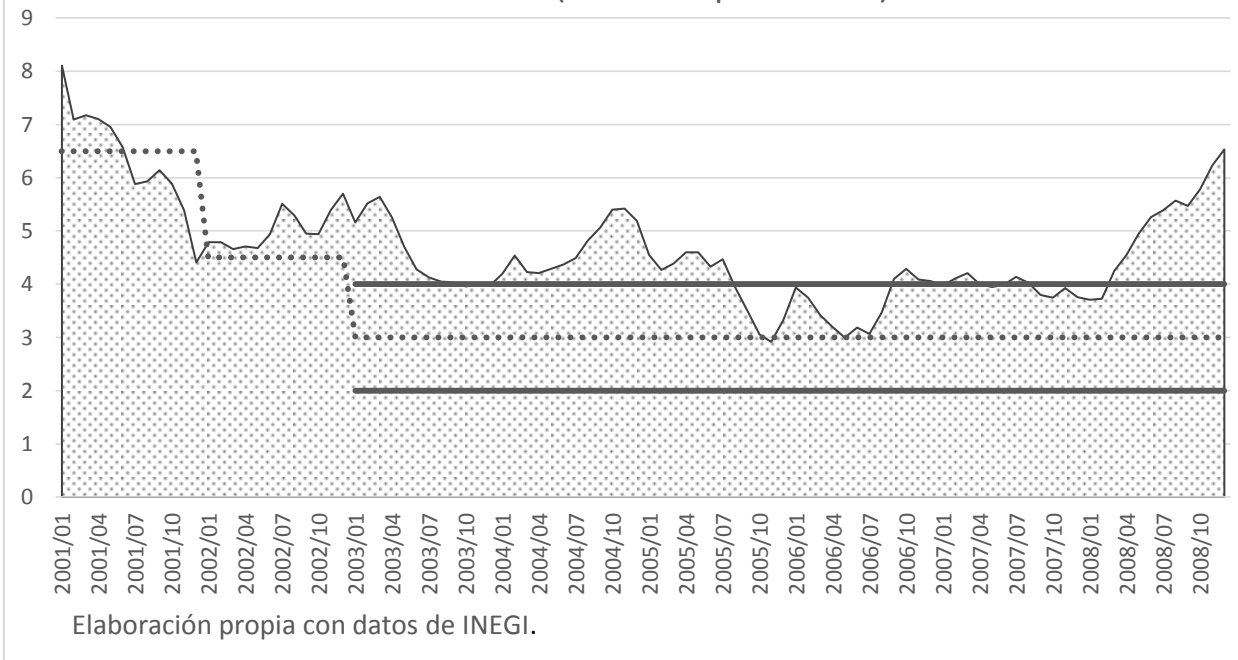
meta volvió a bajar a un 10 por ciento, y en octubre de ese mismo año se anunciaron objetivos de inflación para los años 2001 (6.5 por ciento) y 2003 (3 por ciento), y se proporcionó una indicación respecto a la meta que se adoptaría para el año 2002 (4.5 por ciento).

Pero fue en el año 2001, donde se establece oficialmente un objetivo de inflación de mediano plazo, la ampliación de los mecanismos de comunicación con el público, la menor utilidad de los agregados monetarios y el propio descenso de la inflación, a través de la utilización del esquema de objetivos. La meta de inflación para ese año fue de 6.5 por ciento, y fue hasta el año 2003, cuando la meta quedó establecida en 3 %, más menos un punto porcentual, como la conocemos hasta hoy.

IV. Periodo II. (2001-2007)

En 2001, fue la fecha cuando el Banco de México anunció que estaba adoptando formalmente el esquema de objetivos de inflación. Donde también inició un periodo de transparencia en las actividades de política monetaria que llevaría a cabo Banco de México para poder hacer cumplir sus objetivos.

Gráfico 3.5 Inflación en México y los objetivos inflacionarios de 2001-2008. (Variación porcentual)



En el gráfico 3.5, observamos la tasa de crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor. Hay dos consideraciones importantes, la primera que siguió el periodo de desinflación por dos años más en los años 2001 y 2002; la segunda es que a partir de este punto, el incremento de precios de contuvo sin aumentos o disminuciones importantes, sino que varió dentro de la media del periodo, que fue de 4.67 por ciento.

Como se mencionó fue a partir de 2003, cuando Banco de México estableció la meta a mediano plazo de tres por ciento con un rango de más menos un punto. Dentro del gráfico 3.5 se observa el comportamiento de esta meta, a través del periodo. Si bien en el año 2001 la meta se logró al final del año, después la inflación observada, siempre ha estado por arriba de la meta establecida por Banco de México de 3 por ciento, más menos un punto porcentual, con excepción del año 2006

Un elemento a destacar es que la volatilidad de la inflación dentro de este periodo es muy baja, conservando un nivel estable. Esto también puede ser explicado dado no existieron perturbaciones externas que pudieran modificar la inflación de manera significativa.

Una de las mayores críticas al control de la inflación en México, es que otras variables no han tenido un buen desempeño, por ejemplo: el crecimiento económico.

a. Crecimiento económico y objetivos de inflación

De acuerdo con el mandato de Banco de México⁵ se le establece la obligación de cuidar la estabilidad de la moneda nacional. Por lo cual Banco de México tiene la misión de controlar el crecimiento de los precios para que los mexicanos cuenten con una moneda que conservará su valor a través del tiempo.

A su vez Banxico, establece que la estabilidad de los precios es un prerrequisito para el crecimiento económico. Al evitar distorsiones e inseguridad, ambas asociadas con la inflación, facilitándose la creación de negocios y los proyectos de inversión.

Pero también, existe la visión de que un control excesivo de precios limita el crecimiento económico, ya que no se permite un margen de ganancia mayor, el tiempo que permita a los negocios ampliarse y crecer. Esto particularmente en México, donde el crecimiento ha sido bajo en la última década, siendo que el prerrequisito de una baja inflación se ha logrado.

Sobre esta discusión, la mayor parte de la teoría económica como los estudios empíricos sustentan la existencia de una relación negativa entre inflación y crecimiento económico,

⁵ De acuerdo al 2º artículo de la Ley del Banco de México publicada en el Diario Oficial de la Federación.

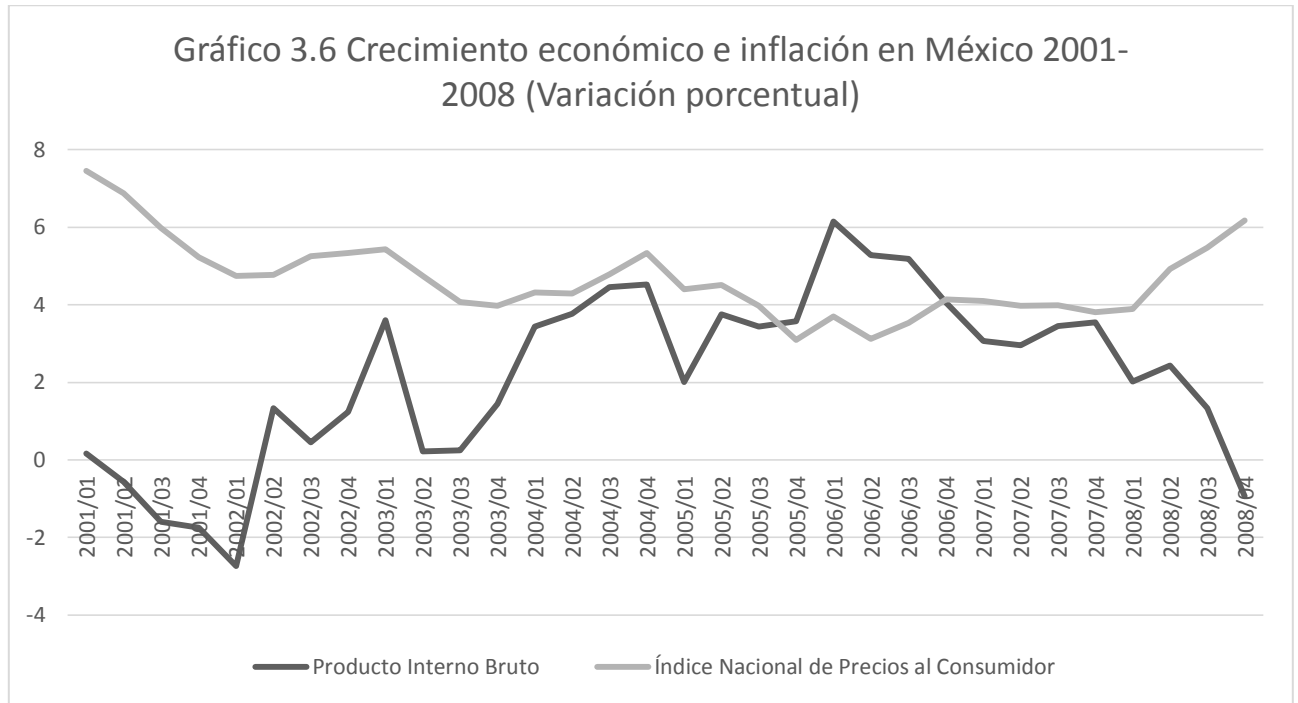
pero también es necesario saber si esta relación entre la inflación y distintas variables macroeconómicas para el México es válida

En este sentido las investigaciones de Schwartz y Pérez (2000), encuentran que la experiencia inflacionaria de México, ha tenido efectos negativos sobre las principales variables macroeconómicas. Así, el ritmo de actividad económica, la creación de empleos, la inversión y los salarios reales se han visto afectados por la presencia de la inflación. Por lo que los autores creen que no deben escatimarse esfuerzos para lograr el abatimiento de la inflación.

La mayor parte de las investigaciones establecen que altas tasas de inflación, suelen ser dañinas para el crecimiento, pero se sabe poco sobre si una inflación moderada es permisiva para el crecimiento económico. Especialmente en México, donde la inflación está en niveles moderados o bajos y el crecimiento económico mínimo.

Sobre este tema, Acevedo (2006) realizó un estudio sobre si el control de la inflación detiene en cierta medida el crecimiento económico o si una mayor inflación ayudaría al crecimiento. De acuerdo con sus resultados, estos muestran que el crecimiento económico en México podría incrementarse con inflación más alta, siempre y cuando sean inferiores a 8,1%, las tasas de inflación por encima de ese umbral, daña severamente el ritmo de expansión económica. Conforme a estos resultados, bajas tasas de inflación no son óptimas, dado los costos excesivos en términos de crecimiento económico. Si bien la metodología en estudios econométricos llega a tener márgenes de error, introducen elementos de discusión sobre

cuál, debería ser la meta de inflación óptima en México, que asegure crecimiento adecuado para la economía.



En el gráfico 3.6, se observa ambas variables el crecimiento económico y la inflación, para México. Se observa que la relación tiene coincidencias con la mayoría de los estudios, donde se dice que una mayor inflación genera un bajo crecimiento.

En el año 2000, las exportaciones mexicanas cayeron dado una baja en la demanda del mercado estadounidense, por lo que el crecimiento económico cayó. De igual forma en el 2008 el crecimiento económico bajo por la crisis financiera de ese año, lo que también representó un incremento en el INPC.

V. Periodo III. (2008-2012)

Para terminar nuestro análisis sobre la inflación en México, estudiamos los últimos cuatro años de forma independiente. Dado que los últimos años han representado cambios en las variables macroeconómicas, por los desajustes que se provocaron primero por la crisis financiera que tuvo inicio en el 2008, y después por los problemas financieros europeos que impactaron en el tipo de cambio y poco después en la inflación.

La crisis financiera de 2008; colapso de la burbuja inmobiliaria de Estados Unidos en el año 2006, que provocó aproximadamente en octubre de 2007, la llamada crisis de las hipotecas subprime. Las repercusiones de esta crisis hipotecaria, comenzaron a manifestarse de manera extremadamente grave desde inicios de 2008, contagiándose primero el sistema financiero estadounidense, y después el internacional, teniendo como consecuencia una profunda crisis de liquidez, y causando indirectamente, otros fenómenos económicos, como una crisis alimentaria global, diferentes derrumbes bursátiles y, en conjunto, una crisis económica a escala internacional.

A lo largo de 2008, el peso mexicano se vio sometido a sucesivas devaluaciones que le llevaron a perder alrededor del 50% de su valor frente al dólar estadounidense. Esto ocurrió en el marco de la crisis financiera mundial, que entre otras cosas implicó la quiebra de numerosas instituciones bancarias, las más importantes ocurrieron en Estados Unidos.

En México los inversionistas comenzaron a adquirir grandes cantidades de dólares. Al aumentar la demanda de la divisa estadounidense, el peso se devaluó.

En diciembre de 2008, la depreciación del peso mexicano alcanzó 26,70%, con una cotización de 14 pesos por dólar. La situación llegó al extremo que el Congreso de la Unión solicitó a Guillermo Ortiz, gobernador del Banco de México, aclarar el modo en que se pretendía enfrentar la devaluación de la moneda nacional. Los inversionistas extranjeros sacaron de México recursos por 22 mil 190 millones de dólares, depositados en la Bolsa Mexicana de Valores o en bonos de deuda del gobierno federal, los cuales ajustados por la depreciación del peso serían de \$7,600 millones de dólares. En medio de la peor crisis financiera mundial, el gobierno de México realizó en los mercados internacionales una emisión de deuda por 2 mil millones de dólares con vencimiento en 2019. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público informó que con la operación se tuvo una demanda de más de 4 mil millones de dólares, lo cual es más de dos veces el monto emitido

Para contener la depreciación del peso, el ente financiero subastó 18 mil 227 millones de dólares de la reserva internacional de divisas, desde octubre hasta el 11 de diciembre. México fue uno de los países que presentó una las cifras más alarmantes de contracción de su economía. El 15 de julio de 2009, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) pronosticó que para 2009 la caída conjunta de la economía latinoamericana sería de 1,9%. En ese marco, la economía mexicana, decreció 7,0% ese año.

Con una inflación anualizada que ya llega a 6.23%, el Consejo de Representantes de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos (CNSM) acordó otorgar un aumento general de 4.6 por ciento a los salarios mínimos de las tres áreas geográficas, el 18 de diciembre. Según cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social, el poder adquisitivo de la población cayó

significativamente en octubre, pues los salarios contractuales nominales estuvieron 1.59% por debajo de la inflación. A su vez, el salario mínimo cayó 2.80% entre octubre de 2007 y el mismo mes de 2008.



En el gráfico 3.7, la inflación tuvo un aumento, dentro de la crisis del 2008, donde la inflación llegó a más del 6 por ciento, por lo que Banco de México no cumplió con su meta el 2008 y 2009. A su vez, las presiones en el tipo de cambio tuvieron impacto en la inflación, por lo que el traspaso del tipo de cambio sigue presente. Como se explicó en el segundo capítulo, el traspaso ha disminuido dada la estabilidad en la inflación, un desajuste en el tipo de cambio hace más notorio el traspaso y por lo tanto aumenta la inflación.

VI. Actual política y posibles alternativas

Como mencionamos dentro de este capítulo el esquema de objetivos de inflación expone una limitante que debe ser considerada para el caso de México. La mayor parte de la literatura que toca el tema del crecimiento económico y la inflación reconoce que a altas tasas de inflación el crecimiento se ve afectado. Pero para tasas moderadas de inflación la situación es diferente, ya que buena parte de la literatura reconoce que una inflación moderada es necesaria para el crecimiento.

Esto requiere especial atención para el caso de México dado que uno de los problemas que presenta actualmente nuestra economía es el bajo crecimiento. Por lo que una primera proposición sería una evaluación constante del objetivo inflacionario para determinar si éste se ajusta a los niveles de crecimiento necesarios y que el esquema no sea una limitante.

Si bien recomendaciones más heterodoxas consideran un cambio en la variable del objetivo, es decir la inflación, y sustituirla por otras. También se considera establecer el objetivo inflacionario sobre el índice de precios que excluya los precios de los bienes importados. Estas soluciones se basan en el problema sobre el control que aún establece Banco de México sobre el tipo de cambio, pero no consideran la importante ventaja que el esquema tiene sobre las expectativas.

Otras las críticas señalan que los logros que ha tenido el esquema de objetivos de inflación en México han sido acompañados de costos como la continua apreciación del tipo de cambio real, la cual tiene consecuencias negativas para el crecimiento económico.

Si bien el continuo control sobre el tipo de cambio para enfrentar los shocks externos y que estos no afecten a la inflación, ha sido una crítica constante, creemos que los beneficios de un escenario de baja inflación han sido mayores.

Es cierto que se necesita impulsar el crecimiento económico pero este debe ser impulsado a través de otras políticas que soluciones los problemas que enfrenta actualmente nuestro país. Por lo que el papel de la política monetaria debe ser el que actualmente lleva con un descanso sobre la meta o un mayor horizonte que de las condiciones necesarias para el crecimiento.

VII. Conclusiones

Si bien en el primer capítulo se mencionó que los defensores del esquema de objetivos de inflación plantean que uno de los mayores beneficios de la adopción del esquema es la reducción de la inflación y que está es menos volátil una vez adoptado, dentro de esta investigación observamos que el esquema trajo beneficios, la reducción de la inflación no fue un logro único.

Es necesario hacer notar que los dichos beneficios han sido difíciles demostrar, debido a las razones que vamos a describir y las cuales describen, lo que hemos señalado que en México la reducción de la inflación no fue un proceso simple, ya que fueron muchos los factores que contribuyeron a la disminución de la inflación dentro de la meta.

El primero de estos factores es; que antes de adoptar el esquema de objetivos de inflación muchos países debieron ajustar sus economías a los requerimientos que necesitaba el esquema. Estas medidas fueron ajustar su política fiscal, para reducir su déficit fiscal, una deuda que no interfiera con la baja inflación. Otras medidas incluyen la independencia del banco central y la apertura del mercado al comercio internacional.

En segundo término, se ha encontrado que muchos países ya habían empezado a reducir su inflación antes de la adopción del esquema. Dentro de este tema la investigación de Corbo y Schimdt- Hebbel (2001), quien nos dicen que en Latinoamérica, todos los países tuvieron que pasar por un periodo de preparación donde reducían la inflación antes de adoptar el esquema. Dentro de su investigación de los 18 países, excepto por Chile, que adoptaron

objetivos inflacionarios y redujeron sus tasas de inflación, lo hicieron dentro de un periodo de tres años antes de la adopción y un año después.

Como tercer factor (descrito en el segundo capítulo) las condiciones internacionales favorables ayudaron a que muchos países que adoptaron los objetivos inflacionarios; la inflación bajara.

Es por esto que si bien la implementación del esquema de objetivos de inflación fue un factor determinante para que México pudiera ingresar en un periodo de baja inflación, en el mismo periodo México liberalizó muchos de sus mercados que por consiguiente generan una mayor competencia y un ambiente de desinflación.

Conclusiones generales

Inicio esta investigación afirmando que el fenómeno de reducción de la inflación ocurrió mundialmente, con la intención de entender las causas y explicaciones que dieron origen a la reducción de la inflación específicamente para el caso mexicano.

Si bien la literatura sobre política monetaria reconoce el éxito del esquema de objetivos de inflación como la principal causa de la reducción, a su vez dentro de la investigación observo que existen varios factores que es importante considerar.

La relevancia de la implementación del esquema de objetivos de inflación ha sido enorme para el control inflacionario hasta el día de hoy. Primero, porque el esquema se establece como una ancla nominal para la economía, es decir, que a través de este objetivo los agentes pueden fijar sus expectativas sobre el nivel de precios, y el banco central puede dirigir su política monetaria hacia una meta.

En segundo término, porque establece una serie de medidas que deben ser logradas previo a la implementación y que son claves para un marco de bajo de inflación. Una de las más importantes es la independencia del banco central, ya que la historia ha mostrado a través de periodos de alta inflación, que es indispensable que el banco central sea capaz de seguir y respetar sus propios lineamientos y no los determinados del gobierno en turno.

A su vez otra medida clave son las finanzas públicas sanas porque altos déficits se relacionan periodos de inflación alta, por lo cual contar con finanzas sanas brinda confianza sobre el compromiso de las autoridades hacia la estabilidad económica. De igual medida la transparencia en las acciones del banco central y los mejores mecanismos de comunicación definen el marco de credibilidad que refuerza el esquema de objetivos de inflación como ancla nominal de la economía.

Ahora, si consideramos que la inflación es un fenómeno complejo donde no sólo interviene una variable para la determinación del nivel general de precios sino más bien son una serie de factores nacionales e internacionales que juegan un rol en la determinación de precios en todo el país, entonces entendemos que por sí solo, el esquema de objetivos de inflación no la redujo en México.

No porque el esquema de objetivos de inflación no tenga la influencia necesaria para controlar completamente el nivel de precios, sino porque en una economía abierta son muchos los elementos o variables que alteran los precios de una economía. Esta afirmación ha sido examinada en investigaciones e información analítica y empírica donde en economías donde no implementaron el esquema de inflación también disminuyó el nivel precios, por lo cual tenemos que buscar explicaciones más amplias que relacionen tanto el marco de baja inflación de la política monetaria como las relaciones económicas reales internacionales.

Es por esto que en este trabajo expongo los factores internacionales que han tenido influencia en la reducción de precios, no sólo en México sino en el mundo. Los factores reconocidos a través de la literatura como los más importantes han sido la apertura

comercial y financiera, el incremento de la competencia internacional, las medidas nacionales para promover la competencia interna, la convergencia de la inflación mundial y una reducción del traspaso del tipo de cambio debido al ambiente de baja inflación.

Todas estas variables que han impulsado hacia la baja la inflación lo han hecho a través de la interacción económica entre países. Por lo que es necesario entender la inflación desde una perspectiva global, ya que si bien la mayor competencia internacional, la apertura comercial ha permitido un descenso en los precios, de igual manera puede generar una disminución del control de la inflación por parte de la política monetaria conforme aumente la integración.

Para el caso de México fue indispensable describir tanto el proceso de transformación de la política monetaria como el momento histórico para entender cómo es que nuestra economía logró una desinflación exitosa.

México pasó, durante las décadas de los ochenta y noventa, por una serie de transformaciones que le permitieron pasar a una etapa de baja inflación. En la década de los ochenta México atravesó una de las épocas de problemas económicos que impulsaron reformas importantes, estas medidas dirigidas a recuperar el escenario de estabilidad fueron a su vez los primeros pasos para el periodo de baja inflación en el que actualmente vivimos.

La década de los noventa fue clave para la transformación del control inflacionario. Desde la independencia del banco central, la implementación de un tipo de cambio flexible y una política monetaria restrictiva con las primeras metas inflacionarias fueron ya los cimientos de la implementación del esquema de objetivos de inflación.

Pero tal vez la década de los noventa sea más recordada por la serie de medidas que permitieron a México ser una economía internacionalmente más integrada, se firmaron muchos acuerdos comerciales incluyendo uno de los más importantes el Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá. Siendo hasta hoy México el país con más acuerdos comerciales del mundo, con mercados financieros liberalizados y un competidor importante con el mercado asiático.

Esto es relevante no sólo en términos comerciales sino también para la política monetaria dado que los mercados internacionales y la mayor competencia también han generado presiones sobre nuestros precios y que han ayudado a nuestro marco de control de precios.

Son estas razones las que ayudan a contestar la pregunta ¿Cuáles fueron los factores que contribuyeron al descenso de la inflación en México y mantienen un escenario de baja inflación? Esta tesis enfatiza que el papel que jugó la implementación del esquema de objetivos de inflación fue esencial. Pero a su vez la mayor apertura de nuestra economía fue determinante tanto para la reducción de la inflación como para que gocemos un escenario de baja inflación.

Por lo que consumamos que la inflación baja fue posible no solamente a la importante labor de la política monetaria y su compromiso con una inflación controlada sino también gracias al entorno internacional y las medidas de mayor competencia que favorecen hasta hoy un escenario de estabilidad en México.

Referencias

- Acevedo Fernández, Ernesto, (2006). “Inflación y crecimiento económico en México: una relación no lineal” en Economía Mexicana Nueva Época, vol. XV, núm. 2, segundo semestre 2006, pág. 199.
- Ampudia, Nora, (2010). “Política monetaria no convencional, traspaso inflacionario e impactos en la distribución factorial del ingreso”. Publicado en Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio editado por Guadalupe Mántey de Anguiano, 1ª edición, 422pp.
- Ardabin, J A y Werner, A M (2002): “Objetivos de Inflación y. Finanzas Públicas” publicado en LA INFLACIÓN EN MÉXICO. Gaceta de Economía, Tomo II. ITAM. Febrero.
- Ball, Laurence M. & Niamh Sheridan, (2004). "Does Inflation Targeting Matter?," NBER Chapters, in: The Inflation-Targeting Debate, pages 249-282 National Bureau of Economic Research, Inc.
- Bernanke B., et. al. (2004). “The inflation targeting debate”. Chicago, University of Chicago Press.
- Bernanke, B. (1999). “Inflation targeting: lessons from the international experience”. Princeton, N.J., Princeton University Press.
- Bléjer, M. I. y Fondo Monetario Internacional. (2000). “Inflation targeting in practice: strategic and operational issues and application to emerging market economies”. Washington, D.C., International Monetary Fund.

- Blinder (1999) "Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?" American Economic Review.
- Blinder, A. S. (1998). "Central banking in theory and practice". Cambridge, Mass., MIT Press.
- Borio, Claudio y Filardo, Andrew (2007). "Globalisation and inflation: New cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation" BIS Working Papers
- Caramazza y Aziz (1998) Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s
- Carstens, Agustín G. y Werner, Alejandro M. "Mexico's Monetary Policy Framework Under a Floating Exchange Rate Regime" Working Papers Banco de México, Documento De Investigación No. 9905. Mayo 1999.
- Corbo, Vittorio & Schmidt-Hebbel, Klaus 2001. "Inflation Targeting in Latin America," Working Papers Central Bank of Chile 105, Central Bank of Chile.
- Corbo, Vittorio, et al. (2001) "Does Inflation Targeting Make a Difference," Working Papers Central Bank of Chile 106, Central Bank of Chile.
- Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley. (1993) "Moderate Inflation". The World Bank Economic Review, Vol. 7, No. 1, pp. 1-44.
- Faust, Jon & Svensson, Lars E O, (2001). "Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals," International Economic Review, Department of Economics, University of Pennsylvania and Osaka University Institute of Social and Economic Research Association, vol. 42(2), pages 369-97, May

- Fischer, Irving (1911) *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises*. Disponible en <http://www.econlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshPPM.html> de *Library of Economics and Liberty (LE&L)*.
- Gagnon, Joseph E. y Ihrig, Jane (2001) "Monetary policy and exchange rate pass-through," *International Finance Discussion Papers 704*, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
- Gruben, William y MacLeod, Darryl (2004) "The openness-inflation puzzle revisited," *Applied Economics Letters*, Taylor and Francis Journals, vol. 11(8), pages 465-468.
- Haldane, Andrew (1997). "Some Issues in Inflation Targeting," *Bank of England working papers 74*, Bank of England.
- Hyvonen, Markus, (2004). "Inflation Convergence Across Countries". Research Discussion Paper. 2004-04. June 2004. Economic Research Department.
- Keynes, John Maynard (1923). "A tract on monetary reform" Macmillan and Co., limited, 209 pp.
- Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice (2008) "International Economics: Theory and Policy" Octava Edicion Pearson - Addison Weasley, 736 pp.
- Kydland, F., and E. Prescott, 1977: "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans". *Journal of Political Economy* June (): 473–492.

- Marshall, A. (1887) Remedies for fluctuations in general prices, Contemporary Review, as repr. in A. C. Pigou, (ed.) Memorials of Alfred Marshall, London; Macmillan.
- Martínez, Lorenza, et.al. (2001). "Consideraciones sobre la Conducción de la Política Monetaria y el Mecanismo de Transmisión en México" Marzo de 2001 Documento de Investigación No. 2001-02. Dirección General de Investigación Económica, Banco de México.
- Miller, Shirley (2003). "Estimación del Pass-Through del Tipo de Cambio a Precios: 1995-2002". Estudios Económicos en la Gerencia de Estudios Económicos del BCR.
- Mishkin, Frederic S. & Savastano, Miguel A. (2000b). "Monetary Policy Strategies for Latin America," NBER Working Papers 7617, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Mishkin, Frederic S. & Schmidt-Hebbel, Klaus, (2002). "One decade of inflation targeting in the world: What do we know and what do we need to know?," Working Papers Central Bank of Chile 101, Central Bank of Chile.
- Mishkin, Frederic S. & Schmidt-Hebbel, Klaus, (2006). "Monetary Policy Under Inflation Targeting: An Introduction," Working Papers Central Bank of Chile 396, Central Bank of Chile.
- Mishkin, Frederic S. & Schmidt-Hebbel, Klaus, (2007). "Does Inflation Targeting Make a Difference?," NBER Working Papers 12876, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Neumann, Manfred J. M., y Jurgen von Hagen. 2002. Does inflation targeting matter? Federal Reserve Bank of St. Louis Review 84 (4): 127–48.

- Mishkin, Frederic S. (2000a). "Inflation Targeting in Emerging Market Countries," NBER Working Papers 7618, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Mishkin, Frederic S., (2001a). "From monetary targeting to inflation targeting : lessons from the industrialized countries," Policy Research Working Paper Series 2684, The World Bank.
- Neumann, Manfred J. M. & von Hagen, Jürgen, 2002. "Does inflation targeting matter?," ZEI Working Papers B 01-2002, ZEI - Center for European Integration Studies, University of Bonn.
- No 227, Monetary and Economic Department, May 2007.
- Okun, A. (1971). "The Mirage of Steady Inflation," Brookings Papers on Economic Activity 2, pp. 485-98.
- Pacheco López, Penélope (2005). "Liberalización de la política comercial y crecimiento económico de México" Publicado en ECONOMÍAUNAM vol. 2 núm. 4 páginas 84-93.
- Ragan, C. (1994). "A Framework for Examining the Real Effects of Inflation Volatility," en Proceedings of a Conference on Economic Behavior and Policy Choice under Price Stability (Bank of Canada, October 1993).
- Rogoff, Kenneth, (2003). "Globalization and global disinflation," Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City, pages 77-112.
- Romer, David (1993). "Openness and Inflation: Theory and Evidence," The Quarterly Journal of Economics, MIT Press, vol. 108(4), pages 869-903, November. First published in NBER Working Papers 3936, National Bureau of Economic Research, Inc.

- Sacristán Roy, Emiliano (2009) "Las privatizaciones en México" Publicado en ECONOMÍAUNAM vol. 3 núm. 9 páginas 54-64.
- Santaella Castell, Julio Alfonso (2003). "El traspaso inflacionario del tipo de cambio y la paridad del poder de compra: la experiencia mexicana" Publicado en el XV Certamen Permanente de Investigación sobre Temas de Interés para la Banca Central Doctor Manuel Noriega Morales, Edición 2003-2004.
- Schwartz, Moisés J. y Pérez López, Alejandro, (2000). "Crecimiento económico e inflación: el caso de México". Publicado en Economía Mexicana. Nueva Época, vol. IX, núm. 2, segundo semestre del 2000, en páginas 165-188.
- Skildesky, Robert (2010). "El fantasma de la inflación" Publicado en la revista electronica Project syndicate el 19 de Enero de 2010. Disponible en <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-bogey-of-inflation/spanish>
- Svensson, Lars E.O., 2010. "Inflation Targeting," Handbook of Monetary Economics, in: Benjamin M. Friedman & Michael Woodford (ed.), Handbook of Monetary Economics, edition 1, volume 3, chapter 22, pages 1237-1302 Elsevier.
- Taylor, John B., (2000). "Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms," European Economic Review, Elsevier, vol. 44(7), pages 1389-1408, June.
- Taylor, John B., 2000. "Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms," European Economic Review, Elsevier, vol. 44(7), pages 1389-1408, June.
- Terra, Maria Cristina T. (1998) "Openness and Inflation: A New Assessment". The Quarterly Journal of Economics, MIT Press, vol. 113(2), pages 641-648, May.

- Truman (2003) "Inflation Targeting in the World Economy" Institute for International Economics. Illustrated edition, 261 pages
- Turrent Díaz, Eduardo, (2007). "El Banco de México en evolución: transición hacia el esquema de objetivos de inflación" Análisis económico. - México, DF. Vol. 22.2007, 2, p. 243-260
- Wicksell, Knut (1936) "Interest and Prices" publicado por Read Books, 2008. 256 pp.
- Willard, Byrne Luke, (2012). "Does inflation targeting matter? A reassessment," Applied Economics, Taylor and Francis Journals, vol. 44(17), pages 2231-2244, June.